



SAYI 7

OCAK 2005

Genel Değerlendirme

Dış Ekonomik Gelişmeler

Büyüme

Fiyat Düzeyi

Bütçe ve Para Politikaları

Dış Ticaret ve Ödemeler Dengesi

sayfa 1-8

Tablolar

Sanayi Üretimi ve Fiyatlar

Ödemeler Dengesi

Konsolide Bütçe

Parasal Gelişmeler

Milli Gelir

sayfa 9-13

Grafikler

Sanayi Üretimi

Genel Denge

Fiyatlar

Parasal Gelişmeler

Bütçe ve Para Politikaları

Dış Ticaret

sayfa 14-19

2005 Yılı

Senaryosu

sayfa 20

•

TÜSİAD KONJONKTÜR

DEĞERLENDİRME

www.tusiad.org

adresinde sunulmaktadır.

2005: Beyaz Bayrak Ayna*!

"Gelecekte asla kaygı duymam. Ne de olsa çabuk geliyor."
Albert Einstein

Genel Değerlendirme

Türkiye ekonomisindeki yapısal dönüşüm hızlanarak devam edecektir.

Kriz ertesinde uygulanmaya başlayan ekonomik programla birlikte, beklentiler yeniden olumluya dönmüş ve geçen üç yıllık süre zarfında önemli kazanımlar elde edilmiştir. Bu kazanımların başında, hiç kuşkusuz, enflasyon oranlarındaki tarihsel kırılma gelmektedir. Bu süreç, kamu maliyesinin iyileştirilmesi ve yapısal reformlarla da desteklenmiştir. Kurumsal ve düzenleyici yapılarda sağlanan modernleşmeyle birlikte ekonomideki istikrar artarken belirsizlik ise önemli ölçüde azaltılmıştır. Tüm bu olumlu gelişmeler neticesinde, Türkiye ekonomisi arka arkaya üç yıl hedeflerin çok üstünde bir büyüme performansı sergilemiştir. Önümüzdeki dönemde de yapısal reformların ve mali disiplinin ödün verilmeden uygulanmaya devam edilmesi ekonominin bağımsızlığını artıracak ve düşük enflasyon-yüksek büyüme patikasını destekleyecektir.

AB üyelik süreci ve IMF çapa işlevi görmeye devam edecektir.

AB ile üyelik müzakerelerinin 2005 Ekim ayında başlayacak olması ekonomik istikrar sürecine yeni bir ivme kazandıracaktır. Ayrıca, IMF ile 2005 yılı başlarında gerçekleşmesi beklenen ve üç yıllık bir süreyi kapsayacak olan 19. stand-by anlaşmasının da söz konusu müzakere süreciyle uyumlu bir çerçevede yürütülmesi beklenmektedir. Zira, en geç 2005 Kasım ayı sonuna kadar AB'ye, uyum süreci çerçevesinde bir ekonomik program sunulacağından, IMF ile yürütülecek olan program bu süreci destekleyici bir nitelik taşıyacaktır. AB'ye sunulacak olan ekonomik

program da, benzer şekilde, 2005-2007 dönemini kapsayacak ve Maastricht ile Kopenhag kriterleri çerçevesinde, Türkiye'nin gerçekleştireceği ekonomik ve yapısal programın detaylarını içerecektir. Öte yandan, yeni stand-by düzenlemesi çerçevesinde 10 milyar dolarlık bir kredi kullanımı öngörülmektedir. Söz konusu kredi, 2005 ve 2006 yıllarında dörder, 2007 yılında ise üç dilim olarak serbest bırakılacaktır. Bu dönemde, IMF'ye yapılacak geri ödemeler ise sırasıyla 7.5, 7.4 ve 4.9 milyar dolar olarak öngörülmektedir.

Petrol fiyatlarında 2005 yılında ciddi bir yükseliş yaşanması beklenmemektedir.

2005 yılında, başta ABD, Çin ve gelişmekte olan ülkeler olmak üzere, dünya genelinde ekonomik büyümenin hız kesmesi beklenmektedir. Dünya ekonomisinin, 2004 yılında beklentilerin üzerinde büyümesi nedeniyle, petrol arz ve talebinde ciddi uyumsuzluklar ortaya çıkmış ve fiyatlar önemli ölçüde yükselmişti. OPEC, petrol piyasasındaki oynaklıkları azaltmak amacıyla, 2004 yılında günlük üretimini toplamda 3.5 milyon varil yükseltmiş, ancak piyasanın yeniden istikrara kavuşması neticesinde 2005 yılı Ocak ayından geçerli olmak üzere günlük üretimini yeniden 1 milyon varil düşürmüştür. Petrol talebindeki artışın 2005 yılında görece olarak yavaşlayacağı ve dolayısıyla da petrol fiyatlarının varil başına 35-40 dolar bandında dalgalanacağı tahmin edilmektedir.

Dolardaki zayıflık 2005 yılında da sürecektir.

Amerikan ekonomisi dış ticaret açığındaki genişleme nedeniyle yüksek düzeyde cari

* At yarışlarında liderliğin elden hiç bırakılmadan yarışın bitirilmesi durumu.

açık vermeye devam etmektedir. 2003 yılında 530 milyar dolar (milli gelirin %5'i) olarak gerçekleşen cari işlemler açığının, 2004 yılında 650 milyar doları (milli gelirin %5.5'i) aşması beklenmektedir. Bu rakamın 50 milyar dolarlık kısmı ise petrol fiyatlarındaki yükselişten kaynaklanmaktadır. Amerikan ekonomisinin ithalat ve ihracat rakamları 2004 yılı için sırasıyla 1.7 ve 1.2 trilyon dolar olarak hesaplanmaktadır. Dış ticaret yapısında bu boyutta bir farkın, ciddi bir ekonomik daralma olmadıkça, kısa vadede kapanması beklenmemektedir. ABD ekonomisinin, cari açığını finanse etmek amacıyla giderek daha fazla borçlanması neticesinde dolardaki değer kaybının 2005 yılında da süreceği tahmin edilmektedir. Bu durumda euro/dolar paritesinin yıl içerisinde 1.3 seviyelerinden yıl sonuna doğru 1.4-1.45 seviyelerine kadar yükselmesi beklenmektedir.

Cari açık 2005 yılında da genişlemeye devam edecektir.

Üretim ve talep koşullarındaki gidişat göz önüne alındığında, ihracatın ve dolayısıyla da ara malı ithalatının önümüzdeki dönemde de artmaya devam etmesi beklenmektedir. Bu durum ise cari dengedeki bozulmanın önümüzdeki dönemde de devam edeceğini ortaya koymaktadır. Ancak, finansman kaynaklarında ciddi bir sorun yaşanması beklenmediğinden söz konusu gelişmenin ekonomik dengeleri bozucu bir niteliğe bürünmesi beklenmemektedir. Zira, özel kesimin uzun vadeli dış borç temininde 2005 yılında da herhangi bir zorluk yaşamayacağı tahmin edilmektedir. Bununla birlikte, Uluslararası Finans Enstitüsü (IIF) tarafından hazırlanan raporda, özelleştirmeler nedeniyle Türkiye ekonomisine 2005 yılında doğrudan yabancı sermaye girişinin artacağı öngörülmektedir. Raporda ayrıca, artan güven ortamıyla birlikte yabancıların hisse senedi alımlarının da yükseleceği öngörüsü yapılmıştır.

Büyümenin istihdam içeriğinde önemli bir değişiklik olması beklenmemektedir.

Sermaye birikiminin 2005 yılında da devam etmesi beklenmekle birlikte, yaratılan sermayenin istihdamda belirgin bir artışa neden olmayacağı düşünülmektedir. Son yıllarda verimlilikte gözlenen patlamanın ardından, 2005 yılında beklenen yavaşlama ile birlikte, büyümenin istihdama yansımalarının yine sınırlı olacağı öngörülmektedir. Sektörler itibarıyla en belirgin istihdam artışının inşaat kesiminde gözlenmesi beklenmektedir. Sanayi ve hizmetler kesimlerindeki istihdam artışının 2005 yılında da devam etmesi beklenmekle birlikte, tarım istihdamındaki azalış neticesinde toplam etkinin sınırlı kalacağı düşünülmektedir. Söz konusu sınırlı etkinin 2006 yılından itibaren büyük ölçüde ortadan kalkması beklenmekle birlikte, 2005 yılındaki istihdam artışının %1.5 ile %2 arasında olacağı tahmin edilmektedir. Ancak, istihdamdaki bu artış işsizlik oranının değişmemesi için gereken eşik miktarın altında olduğundan, işsizlik oranının 2005 yılında da %10 civarında gerçekleşeceği tahmin edilmektedir. Makine-teçhizat ve bina yatırımlarının önümüzdeki dönemdeki seyrine ilişkin beklentiler, fiziki sermayedeki artışın 2005 yılında da devam edeceğini göstermektedir. İstihdamdaki sınırlı artış göz önüne alındığında, 2005 yılı büyümesine en yüksek katkının yine toplam faktör verimliliğindeki artıştan geleceği söylenebilir. Söz konusu katkının, büyümenin yaklaşık %60'ı civarında olacağı tahmin edilmektedir.

Enflasyon hedefi 2005 yılında da tutturulacaktır.

2004 yılında, enflasyondaki düşüş sürecine olumlu katkıda bulunan iç talepteki kontrollü canlanmanın, 2005 yılında da sürmesi beklenmektedir. Yatırımlarda ve verimlilikte gözlenen artışların, hız kesmekle birlikte, 2005 yılında da yükseliş eğilimini sürdüreceği öngörülmektedir. Bu durum, Türkiye ekonomisinin büyüme potansiyelini de yukarı çektiğinden

2005 yılı içerisinde de aşırı ısınmaya neden olacak boyutta bir hasıla fazlası söz konusu olmayacaktır. Aksine, mevcut hasıla açığının ancak 2005 yılı sonunda kapanması beklenmektedir. Bunların yanısıra, gerek döviz kurunda, gerekse de uluslararası emtia fiyatlarında gözlenen görece istikrarın 2005 yılı genelinde devam edeceği öngörülmektedir. Ücret ve maaş artışlarının da enflasyon hedefi doğrultusunda yapıldığı göz önüne alındığında, 2005 yılı içerisinde talep ya da maliyet kaynaklı bir enflasyonist baskı öngörülmemekte ve yılsonu için %8 olarak belirlenen enflasyon (TÜFE) hedefine ulaşılabileceği tahmin edilmektedir.

Para politikası örtük enflasyon hedeflemesi ekseninde gerçekleşmeye devam edecektir.

Geçmiş üç yılda uygulandığı gibi, 2005 yılında da ekonomik programın parasal ayağı, Merkez Bankası'nın kısa vadeli faiz oranları üzerindeki belirleyiciliğini artıran, döviz kurunun ise arz-talep koşulları altında piyasada belirlenmesini öngören bir çerçevede devam edecektir. Merkez Bankası, parasal hedeflemeye ek olarak, bekleyişleri yönlendirmede kısa vadeli faiz oranlarını etkin bir şekilde kullanmayı sürdürecektir. Kısa vadeli faiz oranları ile faizler genel seviyesi arasında arzu edilen güçlü ilişki henüz tam olarak tesis edilememiştir. 2006 yılında geçilmesi planlanan "açık enflasyon hedeflemesi" için uygun koşulların 2005 yılı boyunca güçlenmesi ve para politikalarında aktarım mekanizmalarının etkinliğinin artması beklenmektedir. Bu amaçla, 2005 yılı başından itibaren enflasyondaki ve ekonomideki gelişmeleri değerlendirmek amacıyla her ay düzenli olarak toplanacak olan Para Politikası Kurulu, faizlere ilişkin kararını da bu toplantılar sonunda açıklayacaktır.

Likidite koşullarında 2005 yılında önemli değişiklikler yaşanacaktır.

Merkez Bankası tarafından oluşturulan temel senaryoya göre, likiditede 2004 yılının ikinci yarısından itibaren başlayan azalış süreci aşamalı olarak devam edecek ve 2005 yılı ilk çeyreğinde eksi likidite hali ile karşılaşılacaktır. Ancak, likidite fazlasının likidite sıkışıklığına dönüşmesi ile birlikte para politikasının etkinliği de artacaktır. Fiyat istikrarına ilişkin politikaların etkin yürütülebilmesi açısından finansal piyasalardaki istikrarın destekleyici bir amaç olduğundan likidite yönetim stratejisi bu aşamada büyük önem kazanmaktadır. Dolayısıyla, Merkez Bankası'nın 2005 yılında da likidite politikasını fiyat istikrarı temel hedefi doğrultusunda gerçekleştirmesi beklenmektedir.

Faiz dışı fazla hedefi 2005 yılında da önemini koruyacaktır.

Kamu dengelerinde her geçen sene düzelmeye yaşanmasına rağmen, yüksek borç yüküne sahip Türkiye ekonomisi açısından bu iyileşmenin önümüzdeki dönemde de devam etmesi büyük önem taşımaktadır. Bu noktada, kamu reformuyla hedeflenen orta ve uzun vadeli kazanımlar, kısa vadedeki faiz dışı fazla politikasıyla desteklenmelidir. Dolayısıyla, 2005 yılında da milli gelirin %6.5'i oranında faiz dışı fazla verilmesi hedeflenmektedir. Söz konusu politikanın, geçmiş üç yılda olduğu gibi, ekonomik büyümeyi kısıtlamayaacağı, aksine destekleyeceği öngörülmektedir. Mali disiplin anlayışının beraberinde getireceği faiz düşüşleri ise, hiç kuşkusuz, bu sürecin temel unsurlarından biridir.

I. Dış Ekonomik Gelişmeler

Dünya ekonomisindeki canlanma 2005 yılında kademeli olarak yavaşlayacaktır.

Dünya ekonomisinde 2004 yılı genelinde gözlenen olumlu canlanma sürecine rağmen, petrol fiyatlarında son dönemde yaşanan yükselişlerin olumsuz etkileri önümüzdeki dönemde

de sürecektir. Petrol fiyatlarındaki artışın doğrudan etkilerinin önemli bir bölümü 2004 yılında gerçekleşmiş olmakla birlikte, dolaylı etkilerin 2005 yılı içerisinde ortaya çıkması beklenmektedir. Bunun yanı sıra, ABD ekonomisinde cari açık ve bütçe açığı sorunlarının devam etmesi de küresel büyümeyi kısıtlayıcı bir unsurdur. ABD ekonomisinde gözlenen bu dengesizliklerin, herhangi bir önlem alınmaması durumunda, daha ne kadar sürdürülebileceği tahmin edilememektedir. Ancak, yapılacak herhangi bir müdahalenin etkisinin de kısa vadede ortaya çıkmayacağı aşikârdır. Bu gelişmelerin temel olarak 2005 yılı içerisinde netleşeceği ve olumlu/olumsuz etkilerinin ise 2006 ve sonrasında gözleneceği düşünülmektedir. IMF tarafından yapılan en son hesaplamalara göre dünya ekonomisinin 2005 yılında %4 büyüyeceği tahmin edilmektedir. Bununla birlikte, OECD tarafından hesaplanan Bileşik Öncü Göstergeler endeksi de, başlıca sanayileşmiş ülkelerde ekonomik aktivitedeki yavaşlamanın 2005 yılı ortalarına kadar devam edeceğini göstermektedir.

Dünya genelinde para ve maliye politikalarındaki gevşeklik 2005 yılında azalacaktır.

Geçmiş dönemlerde, durgunluk döneminden çıkış sürecini desteklemek amacıyla birçok OECD ülkesi genişleyici para ve maliye politikaları uygulamıştır. Bu sayede de, yeterli miktarda likidite yaratılmış ve reel faizlerin düşük düzeylerde seyretmesi sağlanmıştır. Ancak, bu durumun ileride enflasyonda bir sıçrama yaratmaması amacıyla 2005 yılından itibaren faiz oranları yükseltilmeye başlayacaktır. Halihazırda gevşek para ve maliye politikası izleyen birçok gelişmiş ülkede söz konusu destekleyici politikalar 2005 yılı içerisinde kademeli olarak terk edilecektir. Bu süreç, başta ABD ve İngiltere olmak üzere bazı gelişmiş

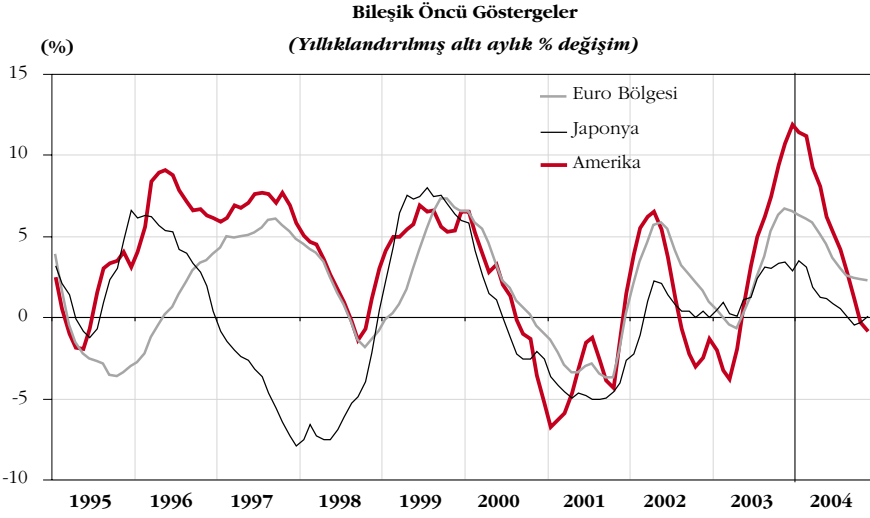
ülkelerde çoktan başlamış durumdadır. ABD merkez bankası FED, Aralık ayında yaptığı son toplantıda faiz oranlarını beşinci kez 0.25 puan daha artırarak %2.25'e çekmiştir. İngiltere'de faiz oranları son bir yıllık zaman zarfında %4.75 seviyesine çekilmiştir. Öte yandan, Euro bölgesinde, artan petrol fiyatları ile beraber fiyatlarda yukarı yönlü bir baskı oluşmasına karşın, ekonominin henüz sağlam ve sürdürülebilir bir eğilimi yakalayamamış olması nedeniyle Avrupa Merkez Bankası faiz oranlarını değiştirmemiş, %2 seviyesinde tutmuştur.

Önümüzdeki dönemde Euro bölgesinde hızlı bir toparlanma beklenmemektedir.

2004 yılında Euro bölgesinde yaşanan canlanma beklenenden daha iyi olmakla birlikte yeterince güçlü değildir. Bölgenin lokomotifi konumundaki Almanya ekonomisinde geçen yıl gerçekleşen büyüme temel olarak ihracata dayalı olup iç talepteki durgunluk hâlâ devam etmektedir. Bununla birlikte, mevcut işsizlik sorunu ise geleceğe yönelik kaygıları artırmaktadır. Euro bölgesinde 2005 yılına ilişkin ekonomik büyüme beklentileri büyük ölçüde yine dış talep tarafından şekillenecektir. İç talepte ise kısa vadede ciddi bir canlanma yaşanması beklenmemektedir. Avrupa Merkez Bankası tarafından yapılan projeksiyonlara göre bölge ekonomisinin 2005 yılında %1.4-2.4 arasında büyüyeceği tahmin edilmektedir.

Gelişmekte olan Asya ekonomilerindeki güçlü büyüme 2005 yılında da devam edecektir.

Dış talep koşullarında meydana gelen düşüş nedeniyle büyüme hızında bir miktar yavaşlama beklenmekle birlikte, iç talep koşullarının güçlü olması ve bölge-içi ticaret hacmindeki genişleme eğilimi nedeniyle, Asya ekonomilerindeki yüksek büyüme eğiliminin 2005 yılında da devam



Kaynak: OECD

edeceği öngörülmektedir. Bölgedeki genel ekonomik canlanmaya öncülük eden Çin ekonomisinde ise, aşırı ısınma ve enflasyonist baskıların önüne geçmek amacıyla uygulamaya konulan makroekonomik tedbirler nedeniyle, büyüme hızında bir miktar yavaşlama olacağı tahmin edilmektedir. Ancak, gerek doğrudan yabancı yatırımlarındaki mevcut performans, gerekse de ihracattaki olumlu gelişmeler bu etkinin sınırlı olacağını ortaya koymaktadır.

II. Büyüme

Türkiye ekonomisi 2005 yılında da hedefin üzerinde büyüyecektir. Son on yıla (1995-2004) ait milli gelir rakamları incelendiğinde Türkiye ekonomisinin yıllık ortalama büyüme oranının %4 olduğu görülmektedir. Ancak, daralma dönemleri olan 1999 ve 2001 yılları dışında bırakıldığında bu oran %7'ye yükselmektedir. Bu gelişimde, 2002-2004 döneminde uygulanan ekonomik programın büyük etkisi olmuştur. Geçmişte Türkiye ekonomisinin potansiyel büyüme oranının %5 olarak kabul edildiği göz önüne alındığında, ekonomideki dinamiklerin geçirdiği yapısal dönüşüm daha iyi anlaşılabilir. Söz konusu dönemde elde edilen bu başarının 2005 yılında da devam ettirileceği düşünülmektedir. TÜSİAD Ekonomik Araştırmalar

Bölümü tarafından 1987-2004 dönemine ait üç aylık büyüme oranları ile yapılan ekonometrik bir zaman serisi çözümlemesinde, Türkiye ekonomisinin uzun dönem büyüme eğilimi %5.7 olarak hesaplanmıştır. İç ve dış konjonktürün etkisinin 2004 yılındaki kadar olumlu olması beklenmediğinden, 2005 yılında söz konusu potansiyel büyümenin çok üzerinde bir büyüme gerçekleşmesi beklenmemektedir. Ancak yine de, hükümet tarafından 2005 yılı için belirlenen %5'lik hedefin aşılabacağı ve büyümenin %6-7 aralığında gerçekleşeceği tahmin edilmektedir.

Özel tüketim harcamalarındaki artış ölçülü olacaktır.

Krizin en çok etkilediği ve ötelediği talep unsuru olan dayanıklı ve yarı dayanıklı mallara yönelik harcamaların büyük ölçüde 2004 yılı içerisinde gerçekleştirildiği düşünülmektedir. Dolayısıyla, 2005 yılında da sürmesi

beklenen dolardaki değer kaybının bu harcama grupları üzerindeki etkisi sınırlı olacaktır. Ayrıca, 2005 yılında faizlerdeki düşüş eğiliminin de azalacak olması, iç tüketim artışını yavaşlatacaktır. İstihdam ve reel ücretlerde de ciddi bir artış beklenmediğinden, özel tüketim harcamalarındaki artışın 2005 yılında daha düşük, ancak alt kalemler itibarıyla daha dengeli gerçekleşeceği tahmin edilmektedir. Kamu tüketim harcamalarında ise sıkı maliye politikasına devam edilmesi beklenmekle birlikte, ücret ve maaş artışlarının enflasyon hedefinin üzerinde yapılması nedeniyle 2005 yılında bir miktar reel artış öngörülmektedir.

Yeni yatırım ihtiyacı önümüzdeki dönemde de devam edecektir.

İmalat sanayi aylık kapasite kullanım oranları ortalaması 2004 yılında bir önceki yıla göre üç puan yükselerek %81.5'e çıkmıştır. Bu durum, üretimin sürdürülebilirliği açısından yatırım harcamalarını da beraberinde getirmiştir. İç ve dış talep koşullarına yönelik beklentiler, üretimin 2005 yılında da artmaya devam edeceğini ve kapasite kullanım oranlarının yüksek seyredeceğini ortaya koymaktadır. Dolayısıyla, 2004 yılında büyük ölçüde mevcut donanımın modernizasyonu amacıyla yapılan makine-teçhizat yatırımları, 2005 yılında sabit sermayeye ilave edilmeye devam edecektir. Bu durum beraberinde yeni tesis gereksinimi doğuracağından, 2005 yılı içerisinde özel kesim bina

(Yıllık % değişim, 2005)	GSYİH	Özel Tüketim	Sabit Yatırım	İhracat	İthalat
ABD	3.3	3.1	5.8	9.2	7.7
Japonya	2.1	2.2	1.2	7.4	7.1
Euro Bölgesi	1.9	1.6	2.9	..	..
Almanya	1.4	0.8	0.6	5.7	4.9
Fransa	2.0	2.2	3.1	6.0	7.7
İspanya	2.7	2.7	4.1	7.6	8.2
İtalya	1.7	1.5	4.9	6.1	7.5
İngiltere	2.6	1.8	5.3	7.9	6.5
Çin	8.0	..	..	..	..

Kaynak: OECD Economic Outlook-76

TÜSİAD KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME

GSYİH (Yıllık % değişim)	2003	2004	2005
TOPLAM	5.8	7.8	6.4
Özel Nihai Tüketim Harcaması	6.6	8.4	6.2
Kamu Nihai Tüketim Harcaması	-2.4	-3.1	2.1
Gayrisafi Sabit Sermaye Oluşumu	9.6	35.2	15.0
Stok Değişimleri	61.7	2.9	-2.0
İhracat	16.1	16.1	10.0
İthalat	27.2	27.5	12.0

Kaynak: DİE, TÜSİAD tabmini

yatırımlarının da artması beklenmektedir. Bunlara ek olarak, 2005 yılı programında kamu sabit sermaye yatırımlarının, ekonomik ve sosyal altyapı ağırlıklı olmak üzere, %18 civarında artması öngörülmektedir.

İmalat sanayi büyümenin lokomotifine olmaya devam edecektir.

Tarımsal üretim açısından 2005 yılı "nadas dönemi"ne karşılık gelmektedir. Bu dönemde, tarım alanlarının belli bir bölümünden ekin kaldırılmayacağından sektörün katma değeri azalacaktır. Öte yandan, imalat sanayi üretimi ise iç ve dış talebin desteğiyle artmaya devam edecektir. Başta ihracatçı sektörler olmak üzere, imalat sanayi alt sektörlerindeki üretim artışlarının mevcut eğilimini sürdürmesi beklenmektedir. Ancak, taşıt araçları ve makine-teçhizat sektörlerinde geçen yıl gözlenen yüksek üretim artışlarının, iç talepteki yavaşlamaya paralel olarak hız kesmesi beklenmektedir. İmalat sanayindeki üretim artışı, bu ürünlerin pazarlamasını ve taşımalarını yapan toptan-perakende ticaret ve ulaştırma sektörlerini de tetikleyecektir. İnşaat sektörünün ise, bina talebindeki canlanma eğilimine koşut olarak, 2005 yılı itibarıyla yaşadığı durgunluk döneminden çıkması beklenmektedir. Ayrıca, özellikle 2003 ve 2004 yıllarında başlanan inşaatların sırasıyla yaklaşık %20 ve %40'ının 2005 yılı içerisinde bitirilecek olmasının da etkisiyle inşaat sektörünün katma değerinde önemli bir artış yaşanması beklenmektedir.

III. Fiyat Düzeyi

Enflasyondaki düşüş eğilimi 2005 yılında da sürecektir.

2004 yılı içerisinde, dünya emtia fiyatlarında görülen yüksek artışlar ve yurtiçi mali piyasalarda yaşanan dalgalanmalar nedeniyle maliyet baskısına sebebiyet verecek durumlar ortaya çıkmıştır. Ancak, bu gelişmeler ileriye dönük beklentiler çerçevesinde geçici olarak algılanmış ve artan rekabet ortamı koşullarında fiyatlara yansımaları geçmiş dönemlere kıyasla sınırlı gerçekleşmiştir. Para ve maliye politikalarında süregelen disiplinin önümüzdeki dönemde de devam ettirilmesi durumunda, fiyatlama davranışlarında gözlenen bu değişimin 2005 yılında da devam edeceği tahmin edilmektedir. Petrol fiyatları ve döviz kurunun fiyatlara geçişkenlik etkisinin geçmiş yıllara kıyasla azaldığı gözlenmekle birlikte, enflasyonun mevcut düzeyi göz önüne alındığında, olası oynaklıkların fiyatlar üzerindeki olumsuz etkisi hissedilir boyutlara ulaşabilecektir. Özellikle petrol fiyatlarında 2004 yılının ikinci yarısından itibaren gözlenen yükselişlerin doğrudan ve dolaylı etkilerinin, kademeli olarak azalmakla birlikte, en erken 2005 yılı ortalarına kadar devam etmesi beklenmektedir.

GSMH (Yıllık % değişim)	2003	2004	2005
TOPLAM	5.9	8.5	6.5
Tarım	-2.5	2.0	-1.0
Sanayi	7.8	9.0	7.5
İnşaat	-9.0	1.0	5.0
Ticaret	8.1	11.0	9.0
Ulaştırma	8.4	7.0	5.0
Diğer	8.6	12.0	8.0

Kaynak: DİE, TÜSİAD tabmini

Ancak, mevsimsel gelişmeler ve baz etkisi dışında bırakıldığında, enflasyondaki düşüş eğiliminin 2005 yılında da devam edeceği ve enflasyon hedefinin tutturulacağı öngörülmektedir.

İç talepteki artış, 2005 yılında da enflasyonist bir baskı yaratmayacaktır.

Kriz ertesinde başlayan iyileşme dönemi içerisinde Türkiye ekonomisinde sağlanan verimlilik artışı enflasyondaki düşüşe önemli katkıda bulunmuştur. Söz konusu verimlilik artışı, 2001-2002 döneminde daha ziyade mevcut istihdamın azaltılması şeklinde sağlanırken, 2003-2004 döneminde emek başına düşen sermayenin artırılması yoluyla elde edilmiştir. Yatırımlardaki mevcut eğilim, verimlilik artışlarının, yavaşlamakla birlikte, önümüzdeki dönemde de devam edeceğini ortaya koymaktadır. Söz konusu sürecin yapısal reformlarla desteklenmesi durumunda, potansiyel üretim seviyesi yükselerek iç talebin enflasyonist bir baskı oluşturmasını engelleyecektir. Bununla birlikte, büyümenin istihdama yansımalarının 2005 yılında da sınırlı kalmaya devam edeceği öngörülmekte ve istihdam artışının %1.5-2 arasında gerçekleşeceği tahmin edilmektedir. İstihdamdaki iyileşmenin yavaş olmasının yanı sıra, ücret ve maaşlarda 2005 yılı için öngörülen reel artışların da oldukça sınırlı olacağı tahmin edilmektedir. Dolayısıyla, iç talebin 2005 yılında da kontrollü biçimde artmaya devam edeceği ve enflasyonist baskıya neden olmayacağı tahmin edilmektedir.

Türk lirasının güçlü konumu fiyatlar üzerindeki maliyet yönlü baskıları engellemeye devam edecektir.

Doların uluslararası piyasalardaki değer kaybının önümüzdeki dönemde de devam edecek olmasının yanı sıra, para talebindeki davranışsal kaymanın da etkisiyle Türk lirasının güçlü konumunu 2005 yılında da koruması beklenmektedir. Bu durum ayrıca, yurtdışı yerleşiklerin yurtiçi menkul kıymetlere olan talebindeki artış eğilimiyle de desteklenecektir. Zira, reel faizlerin yıl genelinde yüksek seyretmesi beklenmektedir. Türk lirasındaki güçlenme eğilimi, ithal hammadde ve yatırım mallarının göreceli olarak daha ucuz şekilde temin edilmesine olanak sağlayacak ve fiyatlar üzerindeki maliyet yönlü baskıları azaltmaya devam edecektir. Dalgalı kur rejimi çerçevesinde döviz kurunda önümüzdeki dönemde her iki yönde de oynaklıklar yaşanması olasıdır. Ancak, söz konusu dalgalanmaların temel eğilimden geçici sapmalar olarak algılanacağı düşünülmektedir.

Merkez Bankası faiz politikasını etkin bir şekilde kullanmaya devam edecektir.

Merkez Bankası, nihai hedefi olan fiyat istikrarı ile uyumlu bir enflasyon hedefine resmi olarak 2006 yılında geçecektir. Dolayısıyla, 2005 yılı bu anlamda bir geçiş dönemidir. Bu dönemde, Merkez Bankası örtük enflasyon hedeflemesi politikası izlemeye devam edecek ve gelecekte

enflasyonun alabileceği değerleri dikkate alarak kısa vadeli faiz oranlarını temel politika aracı olarak kullanmayı sürdürecektir. Sıkı para politikasının önümüzdeki dönemde de devam etmesi beklenmekte, ancak yıl içerisinde yapılacak olası faiz indirimleriyle birlikte parasal koşulların gevşemeye devam edeceği tahmin edilmektedir. Merkez Bankası 2005 yılında da kısa vadeli faiz oranlarını kontrollü biçimde düşürerek ileriye yönelik beklentileri şekillendirmeye devam edecektir.

"Güvenilirlik farkı" azalma eğilimini sürdürecektir.

Enflasyon oranlarının geride bırakılan her üç yılda da öngörülen hedeflerin altında gerçekleşmesi neticesinde, enflasyon hedefi giderek daha güvenilir bir nominal çapa haline gelmiştir. Nitekim, bekleyişler ile enflasyon hedefi arasındaki fark olarak tanımlanan "güvenilirlik farkı" 2005 yılı başında yalnızca 0.4 puan olmuştur. Önümüzdeki dönemde, parasal ve mali disiplinin devam ettirilmesinin yanı sıra, yapısal düzenlemelerin bir an önce hayata geçirilmesi enflasyondaki mevcut eğilimin güçlendirilmesi açısından büyük önem taşımaktadır. Bu sayede, herhangi bir dışsal şokun enflasyonun orta vadedeki seyri üzerindeki olumsuz etkisi sınırlı gerçekleşecek ve güvenilirlik farkı da kademeli olarak azalacaktır.

IV. Bütçe ve Para Politikaları

Bütçe disiplinine 2005 yılında da devam edilecektir.

Geçtiğimiz yılın ilk on bir ayında konsolide bütçe oldukça olumlu bir performans sergilemiştir. Vergi gelirleri, program hedefleriyle uyumlu bir seyir izlemiş, faiz ödemelerinin bütçe üzerinde oluşturduğu baskı ise azalmıştır. Aynı dönemin yerel seçimleri de kapsıyor olması, mali disiplin anlayışının kalıcılığı açısından iyimser bir görünüm ortaya koymuştur. Diğer yandan, bütçe alanında sergilenen olumlu tablonun 2005 yılında korunabilmesi bir zorunluluk olarak ortaya çıkmaktadır. Nitekim hızla genişleyen dış açık, bütçe açığıyla birlikte yatırım-tasarruf dengesini olumsuz etkilemektedir. Mali disiplinin 2005 yılında sürdürülmesi ise reel sektör yatırımları için gerekli kaynak yaratımında destekleyici rol oynayacaktır. Bununla birlikte, mali disiplinin devamı risk priminin ve kamu borç stokunun azaltılması açısından da temel belirleyici olma özelliğini korumaktadır. Bu çerçevede, 2005 bütçesi, önceki üç yılda da olduğu gibi IMF ile yapılan gözden geçirmelerin temel belirleyicisi olmaya devam edecektir.

Vergi yükünün daha da ağırlaşması muhtemeldir.

Son iki yıllık süreç, kamu dengelerinde iyileşmenin başladığı bir dönem olarak dikkat çekmektedir. Öte yandan, ekonomik programın mali disiplin ayağını yüksek faiz dışı fazla politikası oluşturmaktadır. Kamudaki mevcut yapıda izlenen yüksek faiz dışı fazla politikası ise kısa vadede bütçe kalemlerinde zorlu sayılabilecek hedeflerin belirlenmesini gerektirmiştir. Nitekim, 2005 yılı bütçe programında da vergi gelirlerinin %20 oranında artması öngörülmektedir. Bu öngörü, yüzde 5 büyüme oranı ve yüzde 8 fiyat seviyesi artışı varsayımları karşısında yüksek bir artışa işaret etmektedir. Büyüme ve fiyat etkisinin yaratacağı toplam artışın üzerinde seyreden vergi geliri hedefi, yeni oran artışlarını ve/veya yeni vergi kalemlerini gündeme

Konsolide Bütçe (milyar YTL)	2004	2004	Gerçekleşme Oranı	2005*
	Ocak-Kasım	Program		Program
HARCAMALAR	123.1	149.9	82.1%	168.0
Faiz Hariç Harcama	70.8	83.9	84.4%	111.4
Faiz Harcamaları	52.3	66.1	79.2%	56.6
GELİRLER	98.7	104.1	94.8%	138.9
Vergi Gelirleri	81.0	88.9	91.2%	119.0
Vergi Dışındaki Gelirler	17.7	15.2	116.2%	19.9
BÜTÇE DENGESİ	-24.4	-45.8	53.2%	-29.1
FAİZ DIŞI DENGE	27.9	20.2	138.1%	27.4

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, DPT

*DPT 2005 Programı

getirebilecektir. Yüksek gelir performansı bütçe hedeflerinin temini açısından önem taşımaktadır. Ancak, oran artışlarıyla sağlanan gelir performansı daha çok kısa vadeli bir kazanım olarak değerlendirilmelidir. Uzun dönemde ise, özel sektörün yeni yatırım ve üretim maliyetlerini azaltacak yapısal mekanizmalar devreye sokulmalıdır. Bu noktada, sürekli vergi gündemini meşgul eden gelir idaresinin etkinleştirilmesi ve kayıtdışılıkla mücadeleyle birlikte vergi tabanının genişletilebilmesi gibi reform alanlarında hız kazanılmalıdır.

Faiz dışı harcamalardaki kemikleşme vergi yükünü artıran temel etkindir.

Borçlanma koşullarındaki iyileşmeyle birlikte azalan faiz harcamaları, geçtiğimiz yıldaki olumlu bütçe performansında önemli rol oynamıştır. Benzer eğilimin bu yıl da devam edeceği öngörüsüyle, faiz ödeneklerinin 2005 yılı harcama kalemleri içerisindeki payı gerilemiştir. Ancak, faiz dışı harcamaların bütçe üzerinde oluşturduğu baskı devam etmektedir. 2005 yılında, sosyal güvenlik kuruluşlarına yapılacak transferler, tarımsal destekleme çerçevesinde gerçekleştirilecek ödemeler gibi cari transferlerin toplam ödenekler içerisindeki payında önemli bir değişiklik öngörülmektedir. Bütçede gerekli tasarrufların mevcut yapıda sağlanamadığı anlaşılmaktadır. Bütçede kalıcı iyileşme için tasarruf önlemlerinin mutlak suretle yapısal reformlarla desteklenmesi gerekmektedir. Başta sosyal güvenlik kurumları olmak üzere yıllardır süregelen yapısal sorunların giderilmesi uzun vadede önemli bir finansman ihtiyacını ortadan kaldıracaktır. Kısa vadede ise, risk primlerindeki azalmayla birlikte gerileyecek faiz harcamaları bütçede benzer bir rahatlık sağlayacaktır. Bu olumlu süreç, yatırım harcamaları gibi kaliteli

harcamalar için tahsis edilen kaynakların artmasına da imkân tanıyacaktır.

Reel faizlerdeki gerileme devam edecektir.

İç ve dış piyasalarda ortaya çıkan olumlu beklentilerle birlikte faiz oranları 2003 yılında hızlı bir gerileme sürecine girmiştir. Ancak, aralıklarla ortaya çıkan olumsuz dış konjonktür, borçlanma koşullarındaki iyileşmeyi geçtiğimiz yıl yavaşlatmıştır. 2005 yılında ise, mali disiplinin devamıyla birlikte Hazine'nin borçlanma maliyetlerindeki iyileşmenin devam edeceği öngörülmektedir. Bu süreçte, geçtiğimiz yıl ortalama %26 seviyesinde gerçekleşen DİBS faizlerinin, 2005 yılında istikrarlı bir düşüşle %20'nin altında seyredeceği tahmin edilmektedir. İç borçlanma vadeleri de risk primlerindeki gelişmelere paralel bir hareket izleyecektir. Borçlanma strateji olarak, 2005 yılındaki nakit iç borçlanmanın ağırlıklı olarak TL cinsinden gerçekleştirilmesi beklenmektedir. Böylelikle, iç borç stokunun kur ve faiz risklerine duyarlılığı azalma eğilimini koruyacaktır. Öte yandan, öngörülen yüksek büyüme performansı ve düşük gerçekleşmesi planlanan net borçlanmanın etkisiyle, toplam borç stokunun milli gelire oranındaki gerileme 2005 yılında da devam edecektir. Her ne kadar mevcut projeksiyonlar, borç stokunun azaldığını, reel faizlerin gerilediğini ve borçların sürdürülebilirliğine ilişkin endişelerin gündemden kalktığını yansıtsa da, yüklü borç stoku, ekonomik temellerdeki iyileşmenin önünde engel teşkil etmeye devam etmektedir. Diğer bir deyişle, hükümetin izleyeceği sıkı maliye politikası ve yapısal reformların devamı, hassas borç dinamikleri altında, reel faizlerin istikrarlı bir şekilde azaltılabilmesi açısından önemini korumaktadır.

Para politikalarının etkinliğini artmaktadır.

Enflasyonun birbirini izleyen üç yılda da hedefler doğrultusunda gerçekleşmesi, enflasyon hedefinin 2005 yılı için de güvenilir bir çapa olma özelliğini güçlendirmiştir. Bu süreçte, para talebinde TL cinsinden yatırım araçlarının payı artmaya başlamış, gerçekleşen ters para ikamesi para politikalarının etkinliğini artırmıştır. Ancak, para politikalarının etkinliğinde en önemli rolü MB'nin özerkliği oynamıştır. 2005 yılında da, mali disiplinin korunması ve yapısal reformların derinleştirilmesiyle –büyük dışsal şoklar oluşmayacağı varsayımı altında- ters para ikamesinin belirginleşmesi beklenmektedir.

Para politikasında enflasyon hedeflemesine geçiş süreci 2005 yılında tamamlanacaktır.

Önceki üç yılda uygulandığı gibi, 2005 yılında da para programı stratejisi, "örtük enflasyon hedeflemesi" olarak benimsenmiştir. Bu çerçevede, enflasyon hedefleri ile tutarlı parasal hedeflerin yanında, kısa vadeli faiz oranları temel politika aracı olarak kullanılmaya devam edilecektir. Serbest kur rejiminin sürdürülmesi, 2005 yılında da Merkez Bankası'nın faiz yönetimini kolaylaştıran en temel ekonomik etken olmaya devam edecektir. Öte yandan, başta kamu maliyesinde disiplin anlayışının yerleşmesi ve yapısal alanda sergilenen olumlu performans olmak üzere ekonomik programın sistematik getirileri, para politikasında açık enflasyon hedeflemesine geçilmesine imkân tanımaktadır. Bu sürecin 2005 yılında da güçlenerek devam etmesiyle de para politikalarında aktarım mekanizmalarının güçlenmesi beklenmektedir. 2006 yılının başında geçilmesi planlanan açık enflasyon hedeflemesiyle birlikte, daha öngörülebilir ve şeffaf para politikası kararları istikrar ortamına destek verecektir.

2005 yılında likidite yönetimi ön plana çıkmaktadır.

2004 yılında, emisyon ve serbest tevdiatlardaki artışın etkisiyle merkez bankası parası %3 artarken, para tabanı yıllık ortalamada bu artışın çok üzerinde, %40 oranında genişlemiştir. Bu gelişmelerle birlikte, para arzları da reel olarak artmaya devam etmiştir. 2005 yılında ise para tabanı artışının geçtiğimiz yıla göre daha kısıtlı gerçekleşerek yılsonu enflasyon hedefi ile daha tutarlı bir seyir izlemesi beklenmektedir. Diğer bir deyişle, parasal büyüklükler ile enflasyon arasındaki ilişkinin güçlenmesi, Merkez Bankası'nın faiz kararlarını daha güçlü bir referans noktası haline getirecektir. Likidite koşullarının daralacağı bu süreçte, Merkez Bankası'nın da faiz oranlarında daha sık ve daha hassas oranlarda değişikliğe gitmesi beklenmelidir. Bu doğrultuda, her ay düzenli olarak gerçekleştirilecek Para Politikası Kurulu toplantılarından faizlere ilişkin çıkacak kararlar, ekonomik birimler tarafından yakından takip edilecektir.

V. Dış Ticaret ve Ödemeler Dengesi

Yüksek büyüme performansına bağlı olarak dış açık da yüksek seviyesini koruyacaktır.

Düşük birim maliyetlerle desteklenen hızlı verimlilik artışları ile ihracat hacmi 2004 yılında yeni bir rekor seviyeye ulaşmıştır. Türk Lirası'ndaki değerlenmeyle birlikte gerileyen ithal girdi maliyetleri de ihracata yönelik üretim artışını tetiklemiştir. İthalattaki yüksek oranlı artışta ise, büyük ölçüde öngörülenin üzerinde gerçekleşen büyüme performansı etkili olmuştur. Nitekim, rekor seviyede artış gösteren özel sektör yatırımları ve canlı dayanıklı tüketim malı talebi sermaye malı ve tüketim malı ithalatındaki yükselişin belirleyicileri

olmuştur. İç talepteki canlanma ve üretim artışına bağlı olarak, ithalattaki yükseliş ihracattan daha hızlı olmuştur. Dış ticaret dengesinde ortaya çıkan bozulma ise, cari açığa genişlemeye neden olmuştur. Potansiyel seviyesinin üzerinde büyümeye devam etmesi beklenen Türkiye ekonomisinde, dış ticaretteki canlılığın 2005 yılında da süreceği tahmin edilmektedir. İç ve dış talepteki normalleşmeye koşut olarak, ithalat ve ihracat artışlarının geçtiğimiz yıla kıyasla yavaşlaması öngörülmektedir. 2005 yılında ithalat ve ihracat rakamlarının sırasıyla 112 ve 76 milyar dolara ulaşacağı düşünülmektedir.

Cari açığın milli gelire oranı 2005 yılında gerileyecektir.

Türkiye'nin ihracat pazarındaki büyümenin 2004 yılına göre çok farklılık göstermeyeceği öngörülmektedir. Euro bölgesi, Orta Doğu ve Doğu Avrupa'da Türkiye'nin ihracat rakamlarını olumsuz yönde etkileyecek bir yavaşlama olmayacağı tahmin edilmektedir. Enerji fiyatlarında beklenen yükselişe rağmen imalat sanayi üretiminin 2005 yılında da maliyet avantajını –geçmiş yıllardaki kadar olmasa dahi- sürdüreceği öngörülmektedir. Bununla birlikte, ertelenen yatırım ve tüketim malı ihtiyacı büyük ölçüde geçtiğimiz yıl içerisinde tamamlandığından iç talep artışının 2005 yılında yavaşlayarak alt bileşenleri itibarıyla daha dengeli gerçekleşmesi beklenmektedir. Bu gelişme neticesinde ithalattaki mevcut artış eğiliminin de hız keseceği ön görülmektedir. Nitekim tüketim malı ithalatının büyük bölümünün dayanıklı tüketim mallarından oluşması, buradaki artış yavaşlatan doğal bir etki olarak karşımıza çıkacaktır. Yatırım malı ithalatındaki yavaşlama ise büyük ölçüde 2004 yılında tamamlanan makine-teçhizat yatırımlarındaki soğumaya bağlı olarak gerçekleşecektir. Dış ticarete yaşanması

beklenen bu gelişmeler doğrultusunda ithalat-ihracat makasının açılmaya devam edeceği tahmin edilmektedir. Bununla birlikte, turizm gelirlerindeki güçlü performansın etkisiyle görünmeyenler dengesi 2005 yılında da fazla verecektir. Ancak, turizm dışı görünmeyenler dengesinin dış ticaret dengesine olumlu katkıda bulunmayacağı düşünülmektedir. Sonuç olarak yukarıdaki beklentiler ışığında cari işlemler açığının 2005 yılında 15 milyar dolar seviyesine ulaşacağı ve GSMH'ye oranının %4-4.5 aralığında gerçekleşeceği tahmin edilmektedir.

Borçlanma gereği 2005 yılında azalacaktır.

Diğer yatırımlar içerisinde yer alan borçlanma rakamları 2004 yılının en önemli finansman kaynakları olmuş ve açığın oldukça üzerinde sermaye girişi meydana gelmiştir. 2005 yılında da, sermaye hareketlerini olumsuz yönde etkileyecek bir etkinin ortaya çıkması beklenmemektedir. AB ile müzakerelerin başlaması kararı ve IMF ile imzalanması kararlaştırılan 19. stand-by anlaşması, yatırımcı güvenini olumlu etkileyeceği düşünülmektedir. Bunun yanı sıra, 2005 yılında gelişmekte olan piyasalara gidecek fonlarda artış beklenmektedir. Bu süreçte reel faizlerin görece olarak yüksek oluşu, Türk finans piyasalarının cazibesini devam ettirecektir. Aynı zamanda, hedeflenen enflasyon rakamına ulaşılacağı algılanması, yabancı fon hareketlerini olumsuz yönde etkileyebilecek faiz riskini de ortadan kaldırmaktadır. Faiz oranlarının düşme eğilimi, 2005 yılında uzun vadeli fon girişine zemin hazırlayacaktır. İthalat ve ihracatın finansmanında kullanılan kredilerde 2005 yılında artış öngörülürken, özel sektörün uzun vadeli borçlanmasında -yatırım eğilimindeki yavaşlamaya paralel olarak- gerileme beklenmektedir.

TÜSİAD KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME

**TABLO 1.1 ÖNEMLİ EKONOMİK VE MALİ GÖSTERGELER (2003-2004)
ÜRETİM VE FİYATLAR**

	2004												
	Aralık	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran	Temmuz	Ağustos	Eylül	Ekim	Kasım	Aralık
SANAYİ ÜRETİM ENDEKSİ (DİE, 1997 = 100)													
Yıllık % Artış	20.4	5.7	15.2	13.0	14.9	16.0	14.8	12.3	8.2	5.5	1.5	9.6	..
Aylık % Artış	13.7	-12.1	-8.7	22.7	-3.2	6.0	1.0	-1.2	-6.3	5.5	1.1	-4.3	..
Aylık % Artış (mevsimsellikten arınmış)	21.9	-7.9	-1.3	3.5	1.6	1.2	1.6	-0.6	-3.5	-0.7	-2.5	-1.1	..
KAPASİTE KULLANIM ORANI (DİE, %)	79.5	77.2	73.5	82.1	76.5	84.3	84.5	83.9	81.7	84.8	83.0	83.4	84.0
ÜCRETLER (DİE, Dönemsel, 1997=100, İm. San.)													
Saat Başına Reel Ücret Endeksi (yıllık % artış)	2.4	..	..	0.4	..	..	5.2	..	..	3.0	..	..	..
Kişi Başına Reel Kazanç Endeksi (yıllık % artış)	-0.9	..	..	1.8	..	..	3.7	..	..	0.9	..	..	..
TOPTAN EŞYA FİYATLARI (DİE, 1994=100)													
Yıllık % Artış	13.9	10.8	9.1	8.0	8.9	9.6	10.5	9.4	10.5	12.5	15.5	14.4	13.8
Aylık % Artış	0.6	2.6	1.6	2.1	2.6	0.0	-1.1	-1.5	0.8	1.8	3.2	0.8	0.1
Aylık % Artış (mevsimsellikten arınmış)	0.5	0.8	1.0	1.2	1.8	1.2	0.7	-0.2	1.6	1.8	2.0	1.4	0.0
TÜKETİCİ FİYATLARI (DİE, 1994=100)													
Yıllık % Artış	18.4	16.2	14.3	11.8	10.2	8.9	8.9	9.6	10.0	9.0	9.9	9.8	9.3
Aylık % Artış	0.9	0.7	0.6	0.9	0.6	0.4	-0.1	0.2	0.6	0.9	2.2	1.5	0.4
Aylık % Artış (mevsimsellikten arınmış)	1.1	0.2	0.7	0.7	0.3	0.9	1.2	1.3	1.1	0.0	1.0	0.8	0.6
DÖVİZ KURU (TCMB alış kuru)													
YTL/US\$ (aylık ortalama.)	1.426	1.340	1.323	1.315	1.356	1.505	1.488	1.447	1.469	1.498	1.484	1.443	1.389
Yıllık % Artış	-10.4	-19.1	-18.3	-20.8	-16.3	1.5	4.9	3.6	5.2	9.2	4.4	-1.9	-2.6
Aylık % Artış	-3.1	-6.0	-1.3	-0.6	3.1	11.0	-1.1	-2.7	1.5	2.0	-0.9	-2.8	-3.7
FİYAT HADLERİ (DİE, 1994=100)*													
Dış Ticaret Hadleri (İhracat/İthalat)	95.1	95.6	95.2	95.1	95.9	93.1	93.2	94.1	93.1	94.4	92.6	95.1	..
İç Ticaret Hadleri (Tarım/İmalat)	115.3	117.7	119.3	117.6	122.0	116.3	115.5	110.9	111.1	115.7	115.7	115.0	114.9
İÇ BORÇLANMA YAPISI (satış miktarı ağırlıklı)													
Yıllık Bileşik Faiz (%)	28.4	26.9	25.7	25.4	23.8	29.0	28.6	27.9	24.8	25.4	22.4	22.8	23.0
Ortalama Vade (gün)	412	425	388	432	383	287	316	382	318	423	359	373	401

(..) Yayınlanmamış veri

(*) Hesaplama mevsimsellikten arındırılmış seriler kullanılmıştır

TÜSİAD KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME

**TABLO 1.2 ÖNEMLİ EKONOMİK VE MALİ GÖSTERGELER (2003-2004)
ÖDEMELER DENGESİ**

	2004												
	Kasım	Aralık	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran	Temmuz	Ağustos	Eylül	Ekim	Kasım
CARI İŞLEMLER DENGESİ (aylık, milyon \$)	-519	-2,939	-939	-2,214	-2,186	-1,705	-1,329	-1,483	-739	22	92	-231	-2,029
Dış Ticaret Dengesi *	-608	-2,800	-970	-1,795	-2,256	-1,918	-1,860	-2,234	-2,173	-2,267	-1,967	-1,362	-2,090
İthalat (CIF)	5,245	8,234	6,291	6,139	8,451	7,931	7,991	8,468	8,727	7,881	8,474	8,057	8,414
İhracat (FOB), Bavul ticareti hariç	3,970	4,595	4,616	3,665	5,217	5,072	5,170	5,281	5,638	4,694	5,642	5,780	5,452
Hizmetler Dengesi	612	122	390	159	393	560	1,011	1,000	1,750	2,759	2,226	1,395	543
Yatırım Geliri Dengesi	-593	-372	-458	-638	-390	-424	-557	-391	-443	-577	-281	-333	-567
Cari Transferler	70	111	99	60	67	77	77	142	127	107	114	69	85
ÖDEMELER DENGESİ (12 Aylık Kümü, milyon \$)	-6,412	-8,037	-8,675	-9,551	-10,362	-11,073	-11,577	-12,236	-12,628	-13,426	-13,940	-14,170	-15,680
Cari İşlemler Dengesi	-12,619	-14,010	-14,518	-15,595	-16,638	-17,603	-18,477	-19,427	-20,218	-21,100	-21,752	-22,210	-23,692
Dış Ticaret Dengesi *	66,476	69,340	71,205	73,158	75,853	78,573	81,032	83,773	86,233	88,139	90,407	91,889	95,058
İthalat (CIF)	45,900	47,253	48,335	49,076	50,385	51,795	53,105	54,590	55,992	56,857	58,384	59,340	60,822
İhracat (FOB), Bavul ticareti hariç	10,743	10,505	10,619	10,618	10,764	11,038	11,410	11,673	11,985	12,121	12,167	12,377	12,308
Hizmetler Dengesi	-5,611	-5,559	-5,759	-5,565	-5,481	-5,507	-5,528	-5,572	-5,511	-5,572	-5,495	-5,457	-5,431
Yatırım Geliri Dengesi	1,075	1,027	983	991	993	999	1,018	1,090	1,116	1,125	1,140	1,120	1,135
Cari Transferler	2,207	2,994	3,930	4,694	3,988	4,174	6,226	6,808	8,714	9,103	9,482	9,569	9,950
Sermaye Hareketleri	1,015	1,195	1,223	1,553	1,477	1,481	1,506	1,788	1,913	1,712	1,749	1,619	1,458
Doğrudan Yatırımlar	2,306	2,569	2,862	3,554	4,697	4,796	4,399	4,775	5,034	4,505	3,621	4,393	5,342
Portföy Yatırımları	1,624	3,277	2,075	3,127	2,308	3,713	4,396	4,606	4,338	5,252	3,791	5,170	5,226
Diğer Yatırımlar	512	469	434	411	384	367	309	286	215	77	-55	-149	-210
Merkez Bankası	-2,070	-2,194	-2,187	-2,115	-2,194	-1,807	-1,871	-1,868	-1,237	-1,315	-1,183	-1,223	-1,205
Genel Hükümet	2,132	3,194	2,041	2,662	327	1,157	2,019	2,429	888	586	-360	1,388	1,407
Bankalar	1,480	1,858	2,000	2,873	4,843	5,446	5,783	5,943	6,816	8,196	8,019	7,750	7,893
Diğer Sektörler	-430	-50	-213	-704	-1,052	-1,450	-1,844	-2,184	-2,344	-2,292	-2,630	-2,596	-2,659
IMF Kredileri (net)	-2,738	-4,047	-2,230	-3,540	-4,494	-5,816	-4,075	-4,361	-2,571	-2,366	321	-1,613	-2,076
Rezerv Varlıkları	4,205	5,043	4,745	4,857	6,374	6,899	5,351	5,428	3,914	4,323	4,458	4,601	5,730
Net Hata ve Noksan	5,7	53,3	42,2	46,7	46,8	52,2	44,4	47,9	39,2	31,9	36,6	22,5	60,4
DİŞ TİCARET (yıllık % artış)	10,5	41,7	30,6	25,3	33,5	38,5	33,9	39,1	33,1	22,6	37,1	19,8	37,3
İthalat	5,8	6,0	8,3	5,2	8,7	8,6	13,6	12,0	12,3	15,1	14,8	18,7	17,5
İhracat	11,4	13,1	17,0	13,5	13,6	15,7	16,1	13,4	15,0	17,0	14,9	15,7	18,6
Fiyat Endeksi (1994=100)	6,3	56,7	33,4	43,1	21,9	21,3	16,4	16,4	23,2	13,4	17,4	3,4	43,5
İthalat	2,2	40,7	10,6	12,0	12,3	16,6	3,9	-4,6	16,5	5,6	21,5	6,2	21,4
İhracat													
Miktar Endeksi (1994=100)													
İthalat													
İhracat													

(*) FOB, bavul ticareti ve alınm dabil.

(**) Eksi işareti artışı göstermektedir.

TÜSİAD KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME

**TABLO 1.3 ÖNEMLİ EKONOMİK VE MALİ GÖSTERGELER (2003-2004)
KONSOLİDE BÜTÇE**

	2004													
	Kasım	Aralık	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran	Temmuz	Ağustos	Eylül	Ekim	Kasım	
12 AYLIK KÜMÜLATİF (milyon YTL)														
Gelirler	94,544	100,250	100,068	100,082	103,740	104,588	105,747	105,367	107,697	107,473	108,277	107,151	110,242	
Vergi Gelirleri	80,266	84,316	84,540	84,636	86,353	86,655	87,564	87,044	88,565	88,188	89,022	88,166	90,706	
Diğer Gelirler	14,278	15,934	15,528	15,446	17,387	17,932	18,183	18,323	19,132	19,285	19,255	18,985	19,536	
Harcamalar	137,918	140,455	141,308	140,107	140,041	138,606	135,576	135,398	134,434	137,234	139,737	140,106	141,837	
Cari	37,779	38,514	39,105	39,538	40,113	40,738	41,091	41,412	41,463	41,845	42,402	42,728	43,855	
Yatırım	6,335	7,180	7,177	7,164	7,083	7,275	7,066	7,124	7,167	7,328	7,478	7,437	7,941	
Transferler	35,556	36,152	42,489	45,497	49,610	54,591	59,323	62,314	66,142	72,364	76,553	79,909	83,037	
İç Borç Faiz Ödemeleri	52,261	52,719	51,778	51,611	51,742	49,655	47,722	47,518	47,837	49,056	50,993	51,379	51,370	
Faiz Dışı Bütçe Dengesi	14,873	18,405	17,070	17,566	21,387	21,485	23,714	23,351	27,024	25,449	25,760	24,675	26,124	
Bütçe Dengesi	-43,374	-40,204	-41,241	-40,025	-36,301	-34,018	-29,829	-30,031	-26,737	-29,761	-31,460	-32,955	-31,595	
Bütçe Emanetleri ve Avanslar	63	-2,086	-3,121	-2,617	-3,124	-2,921	-2,263	-2,349	-3,619	-2,398	-2,176	-2,438	-1,091	
Nakit Dengesi	-43,311	-42,290	-44,361	-42,643	-39,425	-36,939	-32,092	-32,380	-30,356	-32,160	-33,636	-35,393	-32,686	
Finansman	43,311	42,290	44,361	42,643	39,425	36,939	32,092	32,380	30,356	32,160	33,636	35,393	32,686	
Dış Borçlanma (net)	1,330	2,684	2,459	3,331	2,187	2,604	2,315	2,051	2,138	3,592	2,558	4,148	5,120	
İç Borçlanma (net)	41,051	42,884	41,561	39,099	39,982	34,653	32,808	31,110	29,864	31,060	32,618	36,537	34,463	
Kısa Vadeli Borçlanma (net)	-7,620	-11,973	-10,524	-16,186	-15,749	-20,288	-16,824	-16,005	-11,303	-3,836	-2,818	1,599	744	
Diğer	930	-3,278	341	213	-2,744	-318	-3,031	-781	-1,647	-2,493	-1,540	-5,291	-6,897	
12 AYLIK KÜMÜLATİF (milyar \$)														
Gelirler	63.5	67.9	68.8	69.8	73.5	75.0	75.7	75.2	76.6	76.1	76.1	75.1	77.3	
Vergi Gelirleri	53.9	57.2	58.1	59.0	61.2	62.1	62.6	62.0	62.9	62.3	62.5	61.7	63.5	
Diğer Gelirler	9.6	10.7	10.7	10.7	12.4	13.0	13.1	13.2	13.7	13.7	13.7	13.4	13.8	
Harcamalar	91.6	94.5	96.8	97.2	98.8	99.3	97.1	96.6	95.6	97.2	98.3	98.2	99.6	
Cari	25.2	26.1	27.0	27.6	28.4	29.2	29.4	29.5	29.5	29.6	29.8	29.9	30.8	
Yatırım	4.3	5.0	5.0	5.0	5.0	5.1	5.0	5.0	5.0	5.1	5.2	5.1	5.5	
Transferler	23.7	24.5	29.5	32.1	35.7	39.7	42.8	44.7	47.3	51.4	54.0	56.2	58.4	
İç Borç Faiz Ödemeleri	34.4	35.0	35.2	35.5	36.3	35.6	34.3	34.0	34.1	34.8	36.0	36.2	36.2	
Faiz Dışı Bütçe Dengesi	10.2	12.3	11.6	12.3	15.3	15.6	17.0	16.8	19.3	18.0	18.2	17.4	18.4	
Bütçe Dengesi	-28.1	-26.6	-28.0	-27.4	-25.3	-24.2	-21.4	-21.4	-19.1	-21.1	-22.2	-23.1	-22.2	
Bütçe Emanetleri ve Avanslar	-0.1	-1.3	-2.1	-2.0	-2.3	-2.2	-1.7	-1.8	-2.7	-1.8	-1.6	-1.8	-0.9	
Nakit Dengesi	-28.2	-28.0	-30.1	-29.4	-27.6	-26.4	-23.2	-23.2	-21.7	-23.0	-23.8	-25.0	-23.1	
Finansman	28.2	28.0	30.1	29.4	27.6	26.4	23.2	23.2	21.7	23.0	23.8	25.0	23.1	
Dış Borçlanma (net)	1.0	1.9	2.0	2.5	1.5	1.9	1.7	1.5	1.5	2.5	1.7	2.8	3.5	
İç Borçlanma (net)	26.6	28.1	28.0	26.7	27.8	24.9	23.6	22.4	21.4	22.2	23.2	25.8	24.4	
Kısa Vadeli Borçlanma (net)	-5.7	-8.7	-7.8	-11.7	-11.5	-14.4	-12.1	-11.6	-8.3	-3.1	-2.4	0.7	0.0	
Diğer	0.6	-2.0	0.0	0.2	-1.7	-0.3	-2.1	-0.6	-1.2	-1.7	-1.1	-3.6	-4.7	
KAMU BORÇ STOKU (GSMH'ye oran, %)														
Toplam Kamu Brüt Borç Stoku	..	83.5	..	..	81.3	..	..	82.8	..	..	..	..	..
Toplam Kamu Net Borç Stoku	..	70.5	..	..	68.3	..	..	69.1	..	..	..	..	..
Net Dış Borç Stoku	..	22.2	..	..	19.6	..	..	20.8	..	..	..	..	..
Net İç Borç Stoku	..	48.3	..	..	48.7	..	..	48.3	..	..	..	..	..

TÜSİAD KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME

**TABLO 1.4 ÖNEMLİ EKONOMİK VE MALİ GÖSTERGELER (2003-2004)
PARASAL GELİŞMELER**

	2004													
	Aralık	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran	Temmuz	Ağustos	Eylül	Ekim	Kasım	Aralık	
PARA ARZLARI (yıllık % değişim)														
Dolaşımdaki Para	40.5	78.3	45.9	44.7	52.3	57.9	48.4	37.0	44.6	41.4	36.6	17.5	24.8	
Vadesiz Mevduat	62.2	50.8	46.4	65.5	61.1	54.4	59.0	49.2	49.5	52.4	32.1	36.7	32.5	
M1	51.2	46.2	43.4	54.3	56.6	56.2	53.6	41.5	47.0	46.8	34.2	27.1	28.9	
Vadeli Mevduat	26.5	41.7	43.4	42.2	46.8	43.2	40.9	37.8	38.4	35.5	35.1	36.8	35.3	
M2	32.2	47.0	44.1	45.0	49.2	46.3	44.0	38.7	40.6	38.4	34.9	34.1	33.6	
Döviz Tevdiat Hesabı (TL)	-4.6	-12.2	-9.9	-9.9	0.0	12.2	9.5	10.6	16.6	17.7	8.7	8.6	11.0	
M2Y	12.3	14.9	15.5	16.3	24.1	29.7	27.4	25.5	29.5	28.9	22.5	22.2	23.2	
Repo	11.4	62.8	59.6	61.0	48.7	29.0	-16.9	-29.2	-29.6	-32.9	-27.9	-41.8	-49.4	
M2YR	12.3	14.2	15.0	15.2	23.6	29.5	26.6	24.5	28.3	27.6	21.5	20.7	21.8	
Resmi Mevduat	111.3	23.6	102.1	89.1	56.8	16.9	27.4	15.7	39.0	3.8	37.3	48.8	12.3	
Merkez Bankası Diğer Mevduat	-15.2	-8.7	-67.1	-48.4	-5.9	140.1	-36.9	132.3	25.9	-58.0	-77.5	-72.8	13.1	
M3Y	13.8	14.8	15.4	17.1	24.5	31.1	26.5	26.2	29.8	27.5	21.8	21.6	22.8	
M2Y (milyar YTL)	149.9	154.1	152.5	154.5	161.1	164.6	166.3	167.7	173.3	177.7	180.6	182.3	184.6	
M2Y'nin Bileşimi (%)														
Dolaşımdaki Para	6.8	8.0	7.1	7.4	7.4	7.4	7.6	7.5	7.6	7.7	7.5	7.1	6.8	
Vadesiz Mevduat	7.6	7.5	7.3	7.2	7.7	7.2	7.9	8.1	8.0	8.1	8.1	8.1	8.2	
Vadeli Mevduat	39.6	43.1	44.3	44.9	43.9	43.2	43.2	43.0	42.5	42.3	42.4	43.1	43.5	
Döviz Tevdiat Hesabı	46.0	41.5	41.3	40.5	41.0	42.2	41.2	41.4	41.9	41.9	42.0	41.6	41.4	
Toplam	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	
KREDİ HACMİ (yıllık % değişim)	44.8	41.9	45.4	36.2	49.2	61.9	63.1	62.9	67.2	60.9	55.2	54.4	53.8	
Mevduat Bankası Kredileri	54.5	50.6	54.6	43.3	56.1	69.2	70.7	70.4	75.4	67.8	61.8	60.4	59.7	
Özel	93.4	89.4	91.9	101.8	106.3	109.8	107.7	109.4	113.9	96.3	97.3	93.6	88.8	
Kamu	66.7	81.2	87.3	101.6	99.5	104.9	108.9	104.7	96.3	90.2	84.4	82.2	89.2	
Kalkınma ve Yatırım Bankası Kredileri	7.6	9.6	4.2	0.8	9.0	17.0	15.4	14.6	16.0	16.4	9.9	11.6	10.3	
MB ANALİTİK BİLANÇOSU (milyon \$)														
Para Tabanı	10,956	13,821	12,727	13,268	12,312	11,803	12,839	13,108	13,689	13,798	13,819	13,959	15,006	
Net Dış Varlıklar*	5,138	5,282	5,612	5,870	7,745	7,158	6,859	6,697	8,167	8,436	9,471	7,990	7,264	
Net İç Varlıklar**	5,818	8,539	7,115	7,398	4,567	4,645	5,980	6,411	5,523	5,362	4,347	5,970	7,743	
MB REZERVLERİ (milyar \$)	33.6	33.7	33.4	32.6	33.8	33.0	32.4	32.3	33.6	34.2	35.9	35.6	36.0	

* Net Dış Varlıklar = Dış Varlıklar - (Dış Yükümlülükler + Bankalar Döviz Mevduatı)

** Net İç Varlıklar = İç Varlıklar - (Döv. Ol. Takip Ol. Mev. + Fon Hesapları + Banka Dışı Kes. Mev. + API + Kamu Mev.)

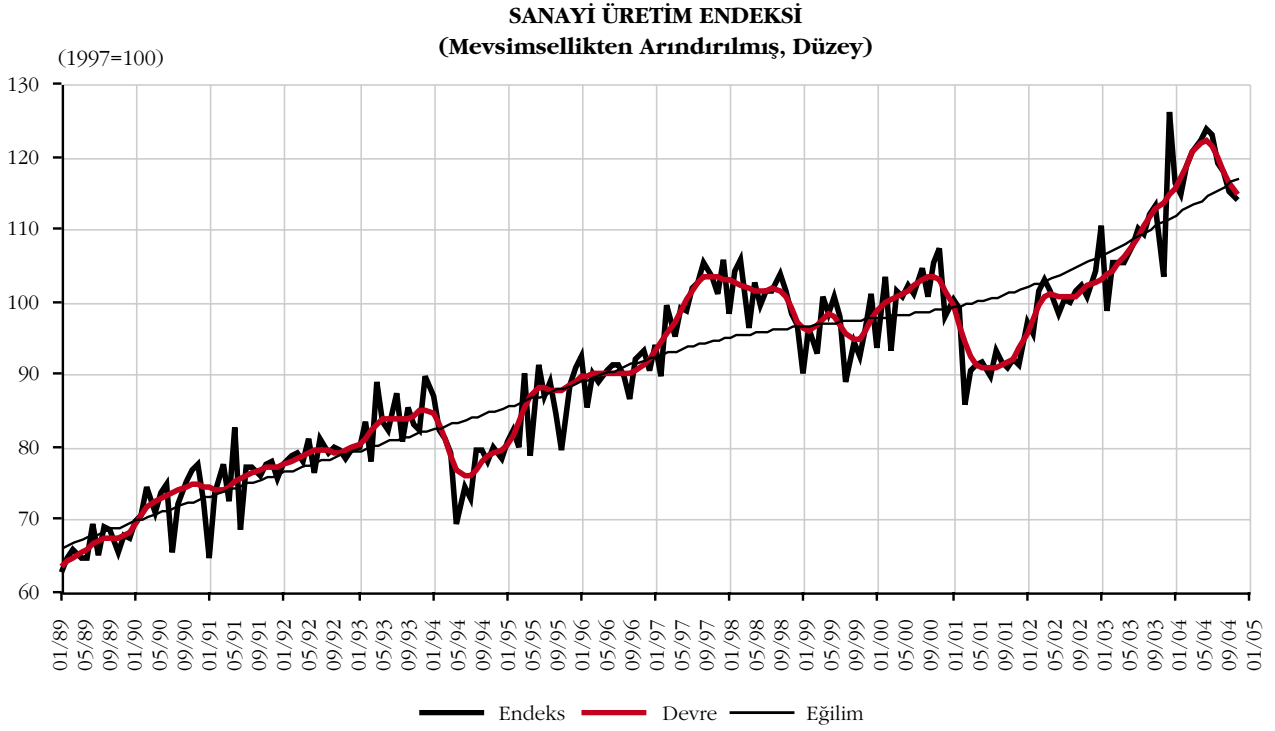
TÜSİAD KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME

**TABLO 2 GAYRİ SAFİ YURTIÇİ HASILA
(1987 fiyatlarıyla, TL)**

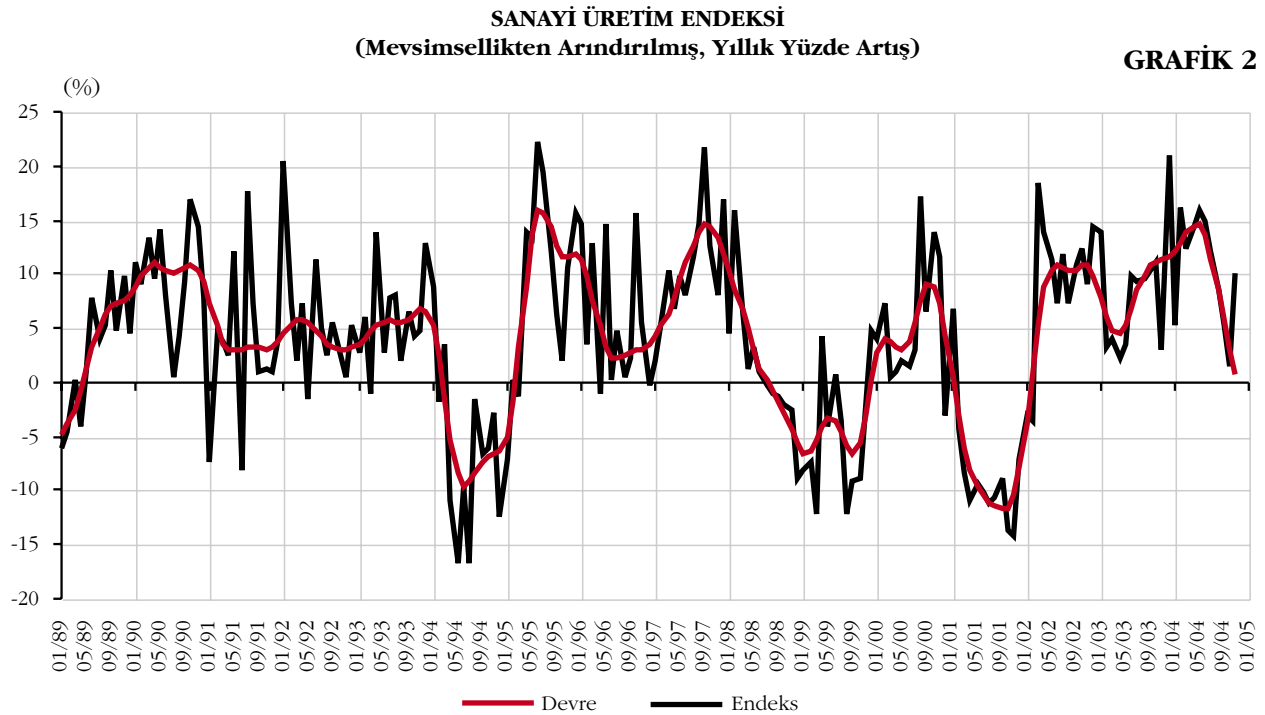
Harcama Gruplarına Göre	Sektörler İtibariyle												
	Yıllık % Artış		% Pay	Dönemler İtibariyle Yıllık % Artış		Yıllık % Artış		% Pay	Dönemler İtibariyle Yıllık % Artış		Yıllık % Artış		
	2002	2003	2003	2003-4	2004-1	2004-2	2004-3	2002	2003	2003-3	2004-1	2004-2	2004-3
Özel Nihai Tüketim Harc.													
Gıda- içki	1.1	4.1	22.8	1.0	0.9	0.3	-1.2	6.8	-2.3	-9.3	-9.0	0.6	-1.9
Dayanıklı Tüketim Malları	2.1	24.0	11.1	49.5	49.7	61.7	29.3	15.4	-8.9	-20.2	-4.6	35.0	8.0
Yarı Dayanıklı Tüketim Malları	3.0	2.1	9.2	3.8	4.9	31.2	18.3	-4.1	1.4	-2.5	2.0	14.1	5.3
Enerji-Ulaştırma-Haberleşme Hizmetleri	-0.2	2.2	8.6	2.4	-3.3	2.5	-0.7	9.4	7.8	9.2	10.3	14.9	6.6
Konut Sahipliği	1.8	1.4	5.2	1.4	1.9	1.4	1.3	-4.4	-2.9	-0.8	-6.1	3.5	6.7
Devletin Nihai Tüketim Harc.													
Maaş-Ücret	0.7	0.8	4.1	1.2	1.4	1.0	1.1	10.4	8.6	10.0	11.3	16.1	7.0
Mal ve Hizmet Alımı	10.8	-5.9	3.6	-7.4	5.3	-19.0	-16.1	8.0	5.7	7.1	7.6	9.1	3.4
Gayri Safi Sabit Sermaye Olş.													
Kamu Sektörü													
Makine Teçhizat	12.2	-19.2	1.2	-0.9	-14.2	-4.9	-3.2	13.2	10.2	11.0	17.3	19.5	7.8
Bina İnşaatı	19.7	-26.7	1.4	-8.7	-38.5	-28.6	-33.9	0.9	-3.0	-0.4	9.1	16.2	3.7
Bina Dışı İnşaat	0.4	4.0	2.6	19.2	4.2	-3.7	-4.7	6.0	8.4	7.5	4.3	10.7	3.8
Özel Sektör													
Makine Teçhizat	4.4	46.1	9.8	54.4	89.6	97.6	54.8	-7.1	-6.3	-3.2	0.6	1.2	1.3
Bina İnşaatı	-14.9	-11.4	4.8	-10.0	5.1	6.2	7.0	1.8	1.4	1.4	1.9	1.4	1.3
Stok Değişimleri*													
Mal ve Hizmet İhracatı	11.1	16.0	43.1	16.9	10.3	15.7	7.8	7.4	5.2	5.4	8.6	12.4	3.8
Mal ve Hizmet İthalatı	15.8	27.1	41.8	33.0	31.2	32.7	16.0	7.5	5.1	5.3	8.8	12.7	3.8
G.S.Y.İ.H	7.9	5.8	100.0	6.1	10.1	13.4	4.5	0.7	0.8	1.2	1.4	1.0	1.1
								0.6	-1.0	0.1	0.9	0.8	-0.7
								7.2	4.9	5.1	8.4	12.1	3.7
								24.7	22.6	23.7	33.8	33.2	20.0
								7.9	5.9	7.2	12.4	14.4	4.5

* Değerler GSYİH büyümesine yüzde katkıyı ifade etmektedir.

GRAFİK 1

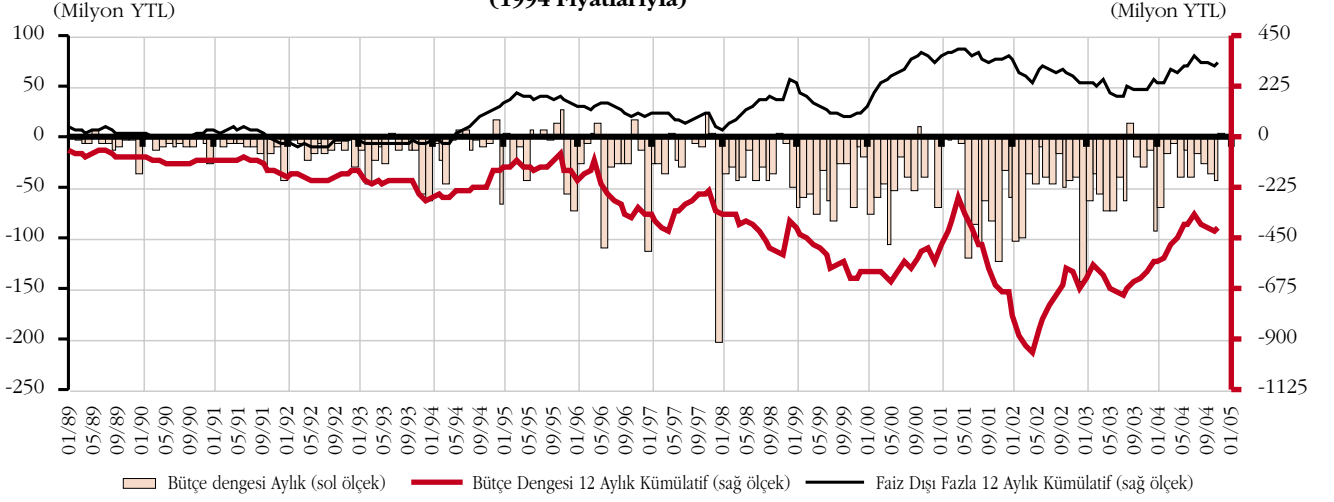


GRAFİK 2



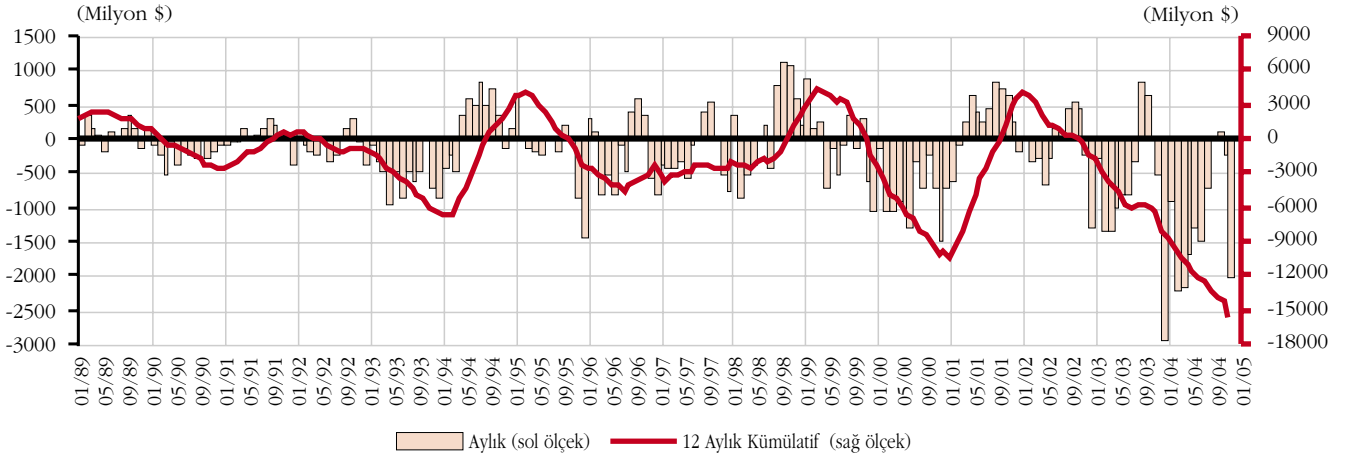
KONSOLİDE BÜTÇE
(1994 Fiyatlarıyla)

GRAFİK 3



CARİ İŞLEMLER DENGESİ (*)

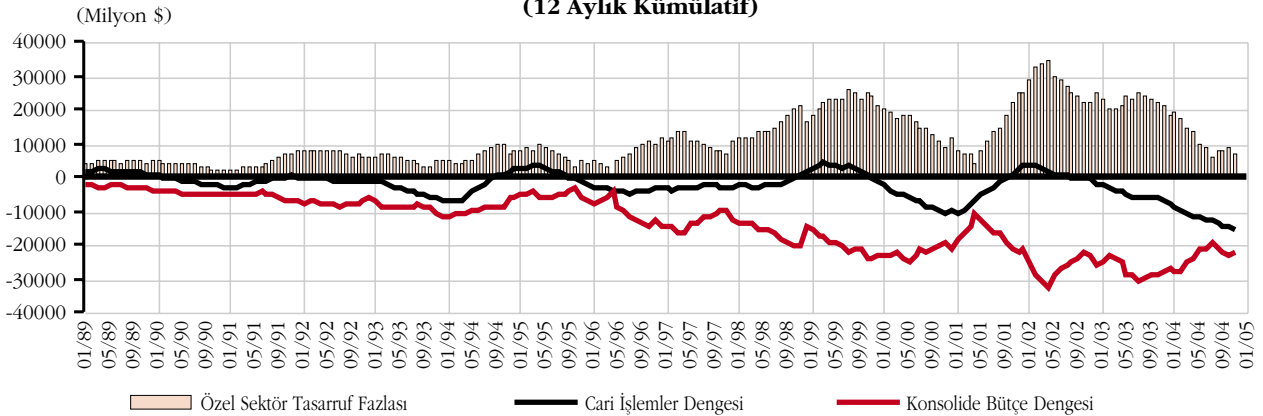
GRAFİK 4



(*) 1/96 döneminden itibaren bavul ticareti dahil aylık rakamlar kullanılmaktadır.

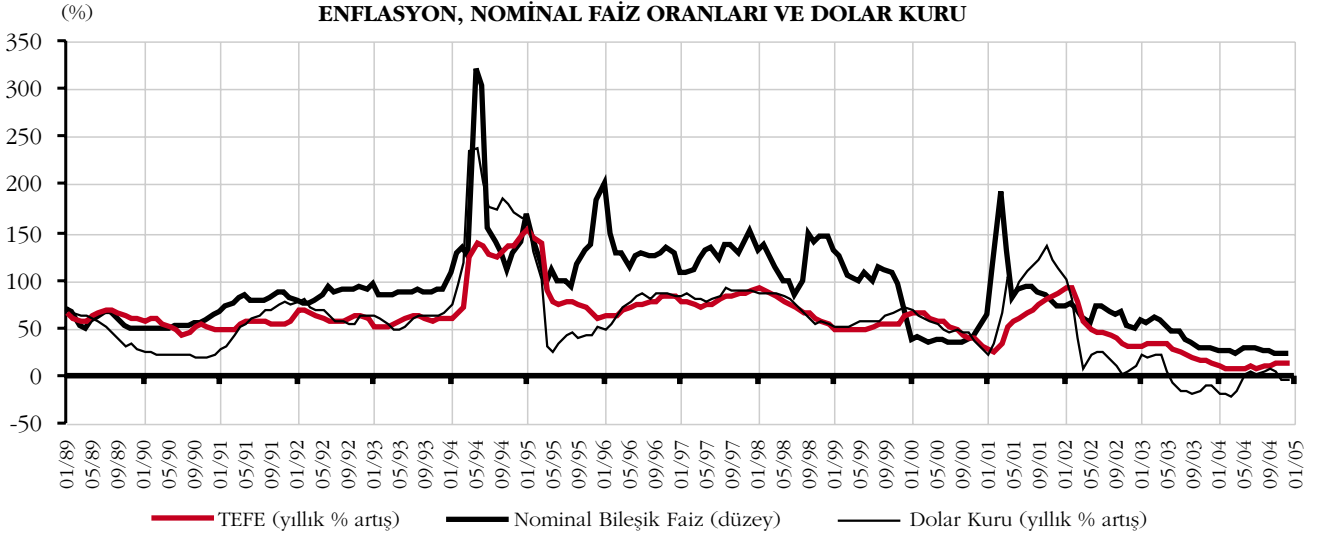
YATIRIM - TASARRUF DENGESİ (*)
(12 Aylık Kümülatif)

GRAFİK 5

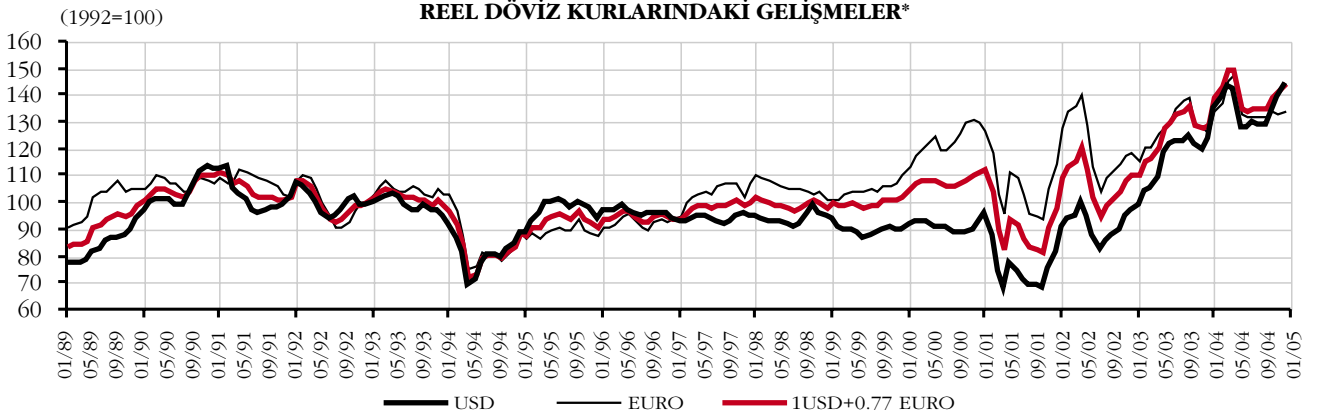


(*) Toplam Kamu Kesimi Tasarruf Açığı verisinin aylık olarak izlenememesi nedeniyle, Konsolide Bütçe Açığı gösterge olarak kullanılmıştır. Özel Sektör Net Tasarruf göstergesi ise Konsolide Bütçe Açığı ve Cari İşlemler Dengesi verilerinin cebirsel toplamı olarak hesaplanmıştır. Cari İşlemler Dengesi serisindeki kırılma, 1/96 döneminden itibaren bavul ticareti dahil aylık rakamların kullanılmasından kaynaklanmaktadır.

GRAFİK 6

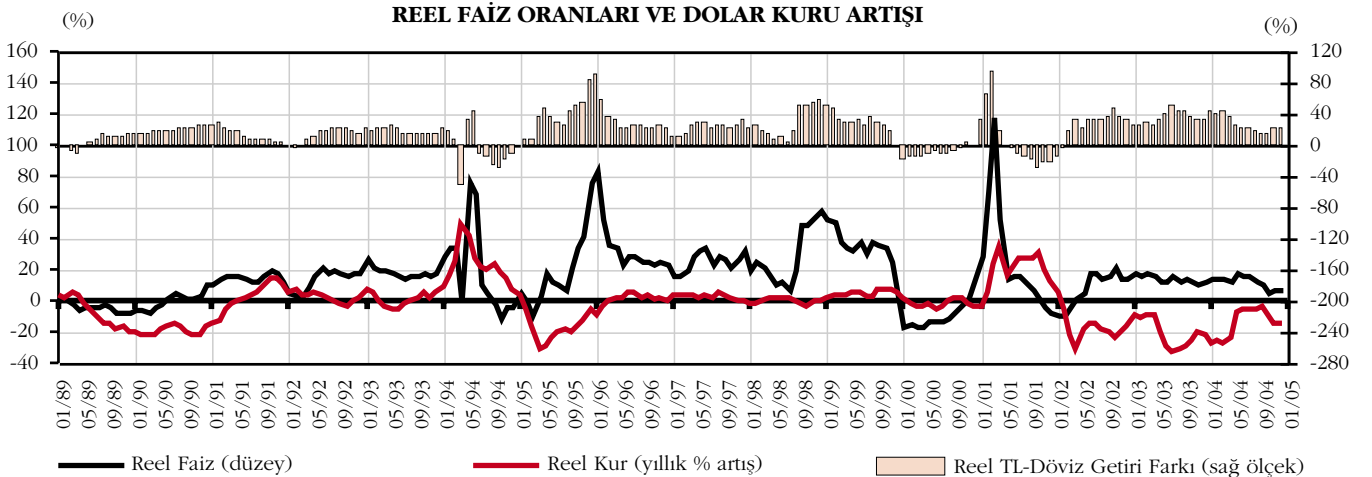


GRAFİK 7

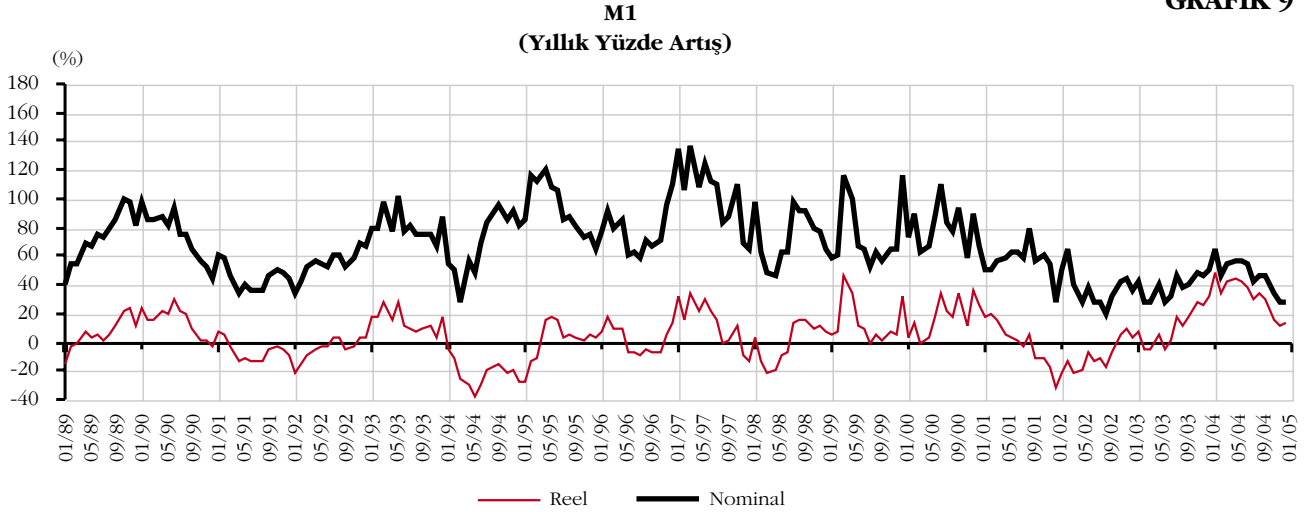


*1999 yılı öncesinde Euro endeksinde DM değerleri alınmıştır. Seriler TEFE endeksi kullanılarak deflate edilmiştir.

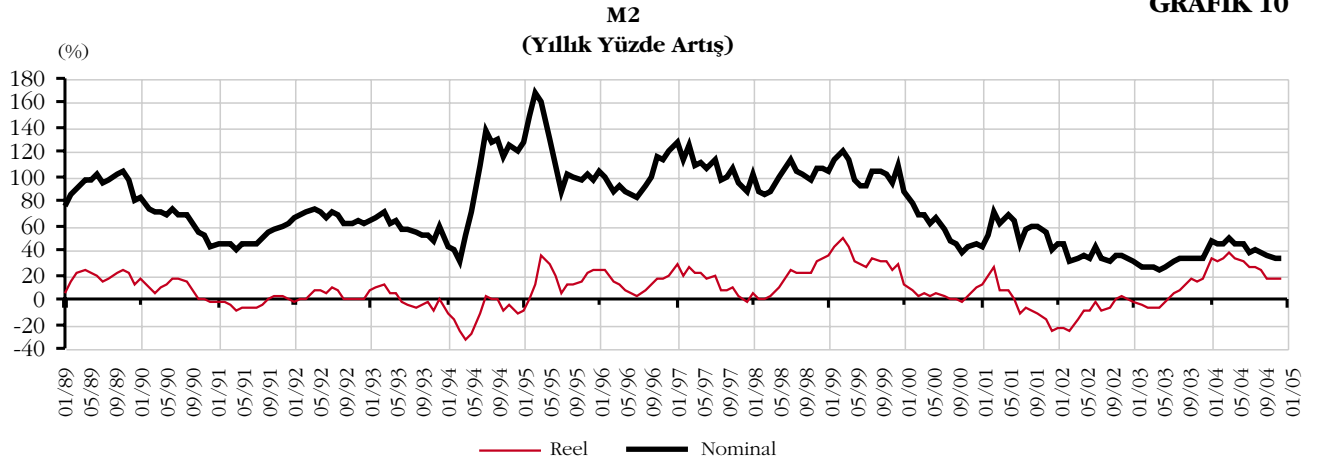
GRAFİK 8



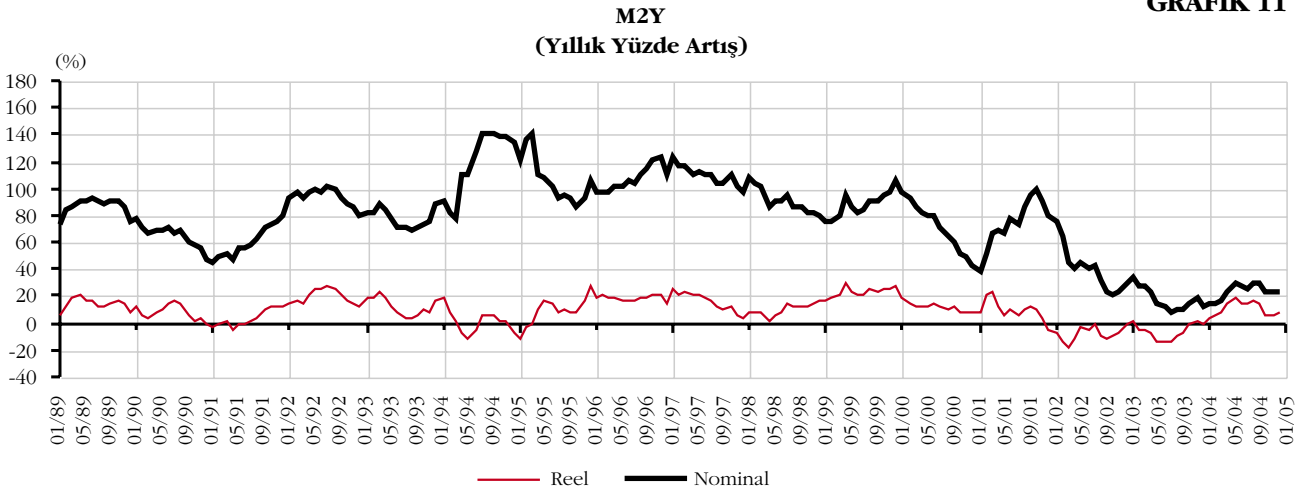
GRAFİK 9



GRAFİK 10



GRAFİK 11

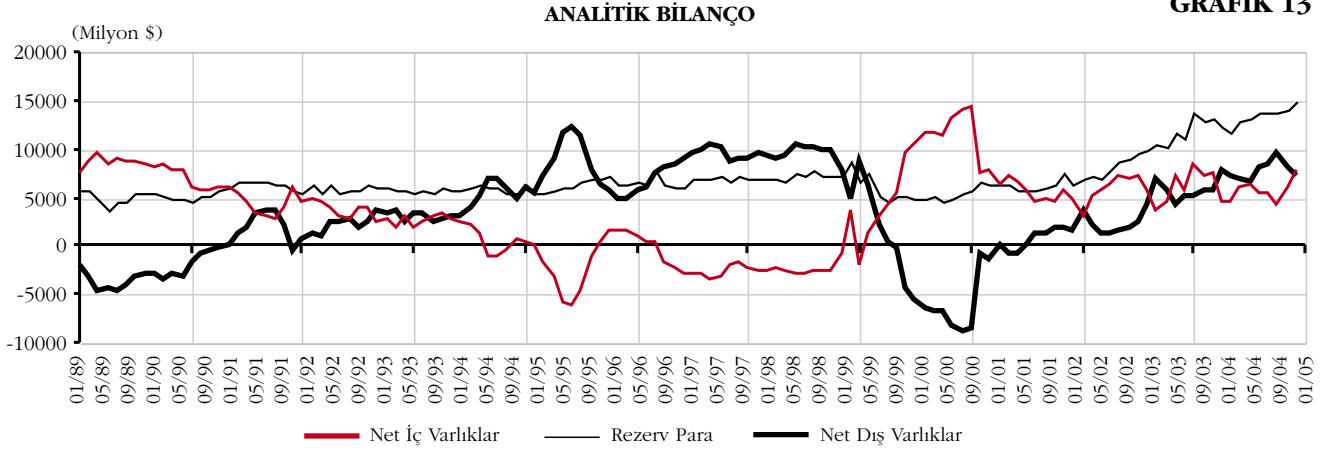


TÜSİAD KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME

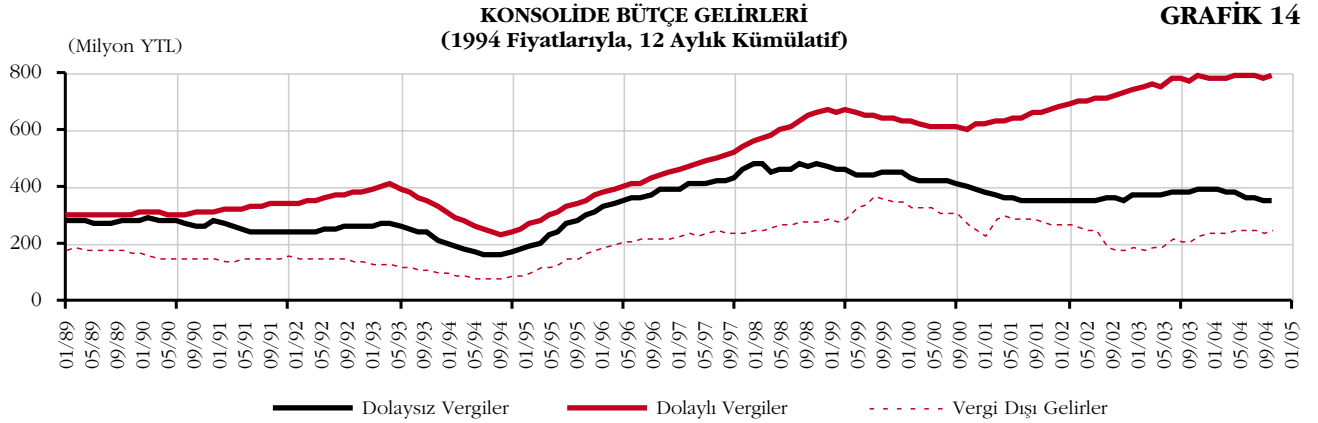
GRAFİK 12



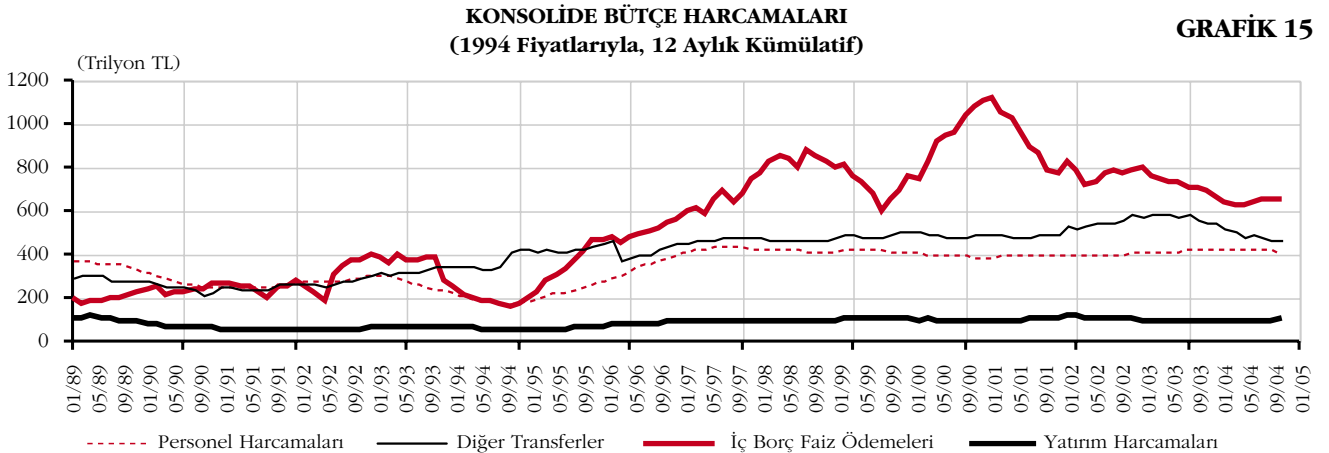
GRAFİK 13



GRAFİK 14

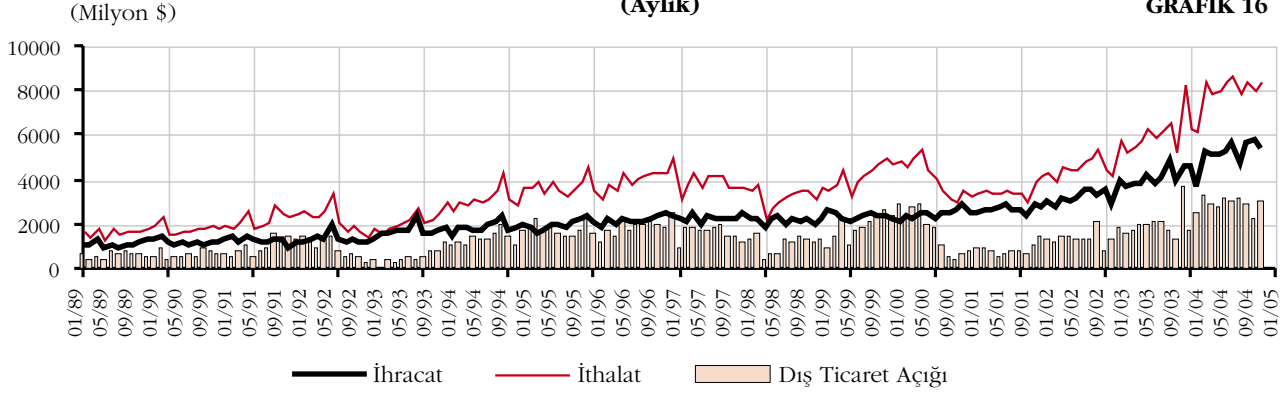


GRAFİK 15



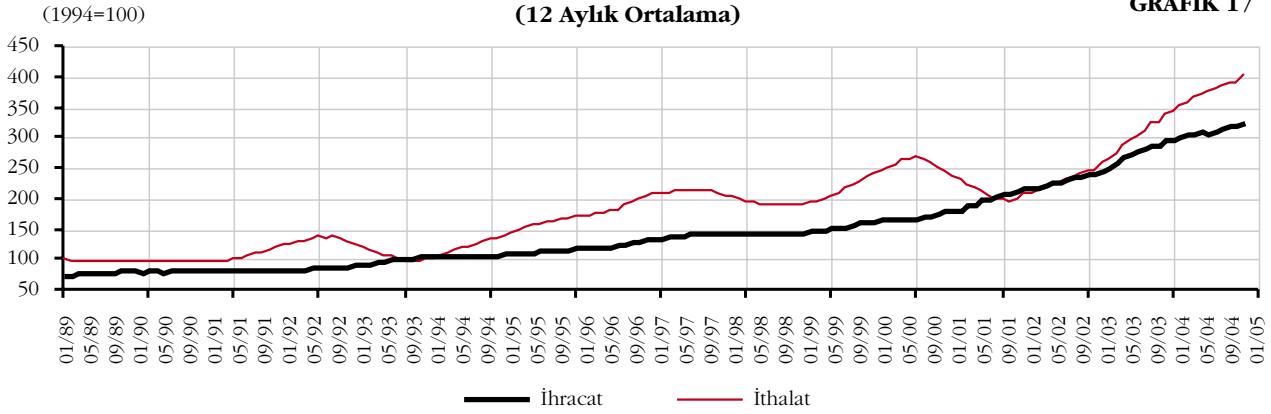
DIŞ TİCARET DEĞERLERİ
(Aylık)

GRAFİK 16



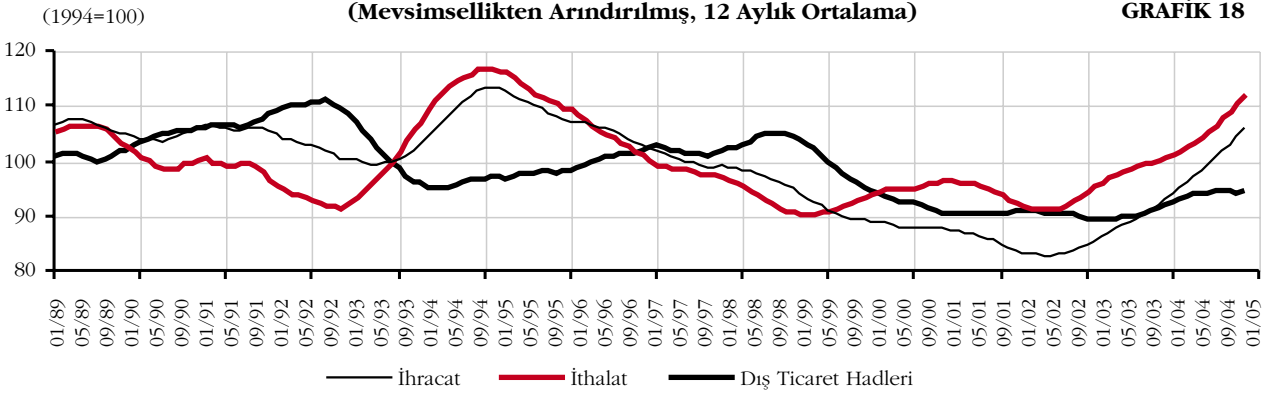
DIŞ TİCARET MİKTAR ENDEKSLERİ
(12 Aylık Ortalama)

GRAFİK 17



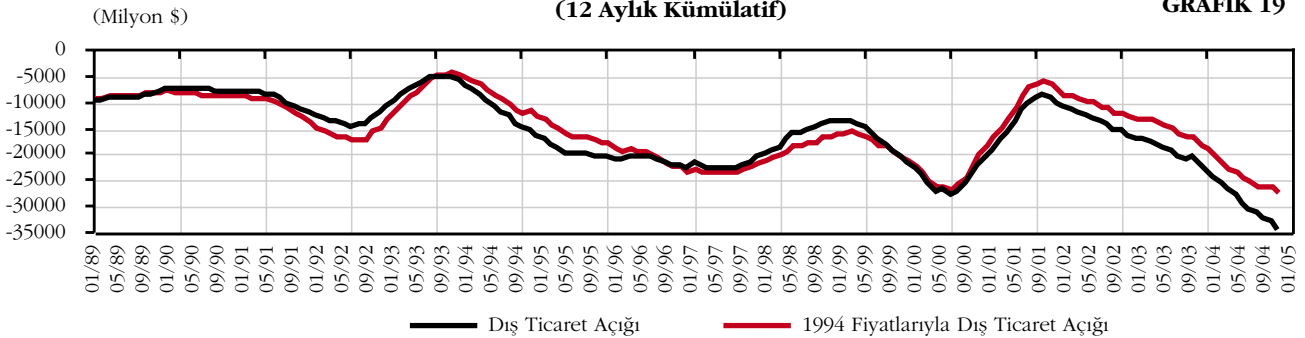
DIŞ TİCARET HADLERİ VE FİYAT ENDEKSLERİ
(Mevsimsellikten Arındırılmış, 12 Aylık Ortalama)

GRAFİK 18



DIŞ TİCARET DENGESİ
(12 Aylık Kümülatif)

GRAFİK 19



TÜSİAD KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME

TÜSİAD MAKROEKONOMİK SENARYO (Üç aylık ve yıllık ortalamalar)

	2003				2004				2005				Hükümet Programı			
	I.Çeyrek	II.Çeyrek	III.Çeyrek	IV.Çeyrek	Yıllık	I.Çeyrek	II.Çeyrek	III.Çeyrek	IV.Çeyrek	Yıllık	I.Çeyrek	II.Çeyrek		III.Çeyrek	IV.Çeyrek	Yıllık
GELİR ve FİYAT																
GSMH (sabit fiyatlarla)	7.4	3.6	5.6	7.2	5.9	12.4	14.4	4.7	5.0	8.5	6.0	6.5	6.5	7.0	6.5	5.0
GSYİH (sabit fiyatlarla)	8.1	3.9	5.5	6.1	5.8	10.1	13.4	4.5	5.0	7.8	5.9	6.4	6.4	6.9	6.4	4.8
Enflasyon (TEFE)	33.7	32.8	22.4	15.4	25.6	9.3	9.7	10.8	14.6	11.1	-	-	-	-	-	-
Enflasyon (TÜFE)	27.6	30.0	25.1	19.4	25.3	14.1	9.3	9.5	9.7	10.6	9.2	9.0	9.1	7.7	8.8	8.0 (a)
Para Tabanı	46.1	38.4	42.7	44.4	42.9	41.8	50.9	42.6	29.2	40.4	29.0	27.2	27.8	34.8	29.8	-
KONSOLİDE BÜTÇE																
Konsolide Bütçe Geliri (milyar YTL)	20.4	24.3	27.1	28.5	100.2	23.9	26.0	30.0	27.0	106.8	31.0	32.0	32.0	31.0	126.0	126.3
Konsolide Bütçe Gideri (milyar YTL)	31.3	38.2	32.1	38.5	140.1	30.8	33.6	36.5	38.0	138.9	36.0	37.0	37.0	41.0	151.0	155.5
Konsolide Bütçe Dengesi (milyar YTL)	-10.9	-13.9	-5.1	-10.0	-39.8	-7.0	-7.6	-6.5	-11.0	-32.1	-5.0	-5.0	-5.0	-10.0	-25.0	-29.1
Faiz Harcamaları (milyar YTL)	15.8	19.1	11.7	12.0	58.6	14.9	14.8	15.6	11.0	56.2	14.0	13.0	13.0	12.0	52.0	56.4
Faiz Dışı Bütçe Dengesi (GSMH'ya oranı, %)					5.3					5.7					5.5	5.0
Kons.Büt.Dengesi (GSMH'ya oranı, %)					-11.2					-7.6					-5.1	-6.1
DÖVİZ KURLARI																
Nominal Döviz Kuru (YTL/\$)	1.648	1.507	1.388	1.437	1.495	1.326	1.450	1.472	1.439	1.422	1.340	1.360	1.423	1.413	1.384	-
Nominal Döviz Kuru*	21.8	6.8	-15.5	-10.9	-0.7	-19.5	-3.8	6.0	0.1	-4.9	1.1	-6.2	-3.3	-1.8	-2.6	-
Reel Döviz Kuru (1999=100)**	103.9	120.4	131.7	132.6	122.2	147.3	136.9	136.2	145.2	141.4	159.2	159.1	153.6	159.3	157.8	-
Reel Döviz Kuru*	4.8	21.7	48.1	34.0	26.6	41.8	13.6	3.3	9.5	15.7	8.1	16.2	12.8	9.7	11.6	-
Nominal Döviz Kuru (YTL/€)	1.768	1.709	1.562	1.713	1.688	1.658	1.747	1.799	1.862	1.767	1.778	1.854	1.995	2.035	1.916	-
Nominal Döviz Kuru*	49.1	31.5	-3.4	6.0	18.1	-6.2	2.3	15.1	8.7	4.7	7.2	6.1	10.9	9.3	8.4	-
Reel Döviz Kuru (1999=100)**	103.3	113.3	124.9	118.6	115.0	125.6	121.1	118.8	119.6	121.3	128.0	124.4	116.9	117.9	121.8	-
Reel Döviz Kuru*	-14.4	-1.2	29.4	12.7	5.3	21.7	6.9	-4.9	0.8	5.5	1.9	2.7	-1.6	-1.4	0.4	-
€/§	1.07	1.13	1.13	1.19	1.13	1.25	1.21	1.22	1.29	1.24	1.33	1.36	1.40	1.44	1.38	-
DİBS FAİZİ																
Nominal Faiz (bileşik %)	57.3	52.2	40.4	29.1	46.3	26.0	27.1	26.0	22.7	25.5	20.0	19.0	18.0	17.0	18.5	-
Reel Faiz (bileşik %)	23.2	17.2	12.7	8.2	16.8	10.5	16.3	15.0	11.9	13.5	9.9	9.2	8.1	8.6	9.0	-
DIŞ TİCARET ve CARI İŞLEMLER																
İthalat (cif, milyar \$)	14.4	16.5	18.4	20.1	69.3	20.9	24.4	25.1	26.5	96.8	24.8	28.3	28.9	30.4	112.4	104.0
İhracat (fob, bavul tic. hariç, milyar \$)	10.4	11.3	12.2	13.4	47.3	13.5	15.5	16.0	17.8	62.8	16.9	19.0	19.2	21.2	76.3	71.0
Diş Ticaret Dengesi (milyar \$)	-4.0	-5.2	-6.3	-6.7	-22.1	-7.4	-8.9	-9.1	-8.6	-34.0	-7.9	-9.3	-9.7	-9.2	-36.1	-33.0
Görünmeyen Kalemler (diğer cari) (milyar\$)	1.0	2.5	7.3	3.2	14.0	2.0	4.3	8.5	3.2	18.1	2.6	5.3	9.5	3.8	21.1	22.4
Cari İşlemler Dengesi (milyar\$)	-3.0	-2.6	1.1	-3.5	-8.0	-5.3	-4.5	-0.6	-5.4	-15.9	-5.4	-4.0	-0.2	-5.5	-15.0	-10.6
Cari İşlemler Dengesi (GSMH'ya oranı, %)					-2.9					-5.3					-4.3	-3.6
İthalat (cif)*	36.5	32.3	36.4	32.3	33.5	45.3	48.1	36.0	32.0	39.6	18.8	16.0	15.2	14.8	16.1	-
İhracat (fob, bavul tic. hariç)*	30.8	32.9	31.0	29.5	30.5	30.2	37.1	31.2	33.2	33.0	25.2	22.4	20.2	18.9	21.4	-

İthalat kırmızı rakamlar TÜSİAD tabminidir.

(*) Bir önceki yılın aynı dönemine göre yıllık yüzde değişimi gösterir.

(**) Reel döviz kuru endeksindeki düşüş TL'nin dolar karşısındaki değer kaybettiğini göstermektedir.

(a) TÜSİAD yıl sonu enflasyon tabmini %7.8'dir.

TÜSİAD: Meşrutiyet Caddesi 74, Tepebaşı 34420, İSTANBUL. Tel: (0212) 249 54 48 - 249 07 23 Fax: (0212) 249 13 50

TÜSİAD Adına Sahibi: Ömer Sabancı Genel Yayın Yönetmeni ve Sorumlu Müdür: Ümit İzmen

Yayın Kurulu: Ömer Sabancı, Ömer Aras, Haluk Tükel, Ümit İzmen, Alp Baştuğ, Eren Ocakverdi, Onur Varol

Yapım: Lebib Yalçın Yayınları ve Basım İşleri A.Ş.

TÜSİAD KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME'nin 7. sayısı Ocak ayı itibarıyla bilinen son rakamlara ve tabminlere dayanılarak hazırlanmıştır
Tüm hakları saklıdır. © TÜSİAD 2005
TÜSİAD-1/2005-01-387

TÜSİAD KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME

TÜSİAD MAKROEKONOMİK SENARYO (Üç aylık ve yıllık ortalamalar)

	2003			2004			2005			Hükümet Programı		
	I.Çeyrek	II.Çeyrek	III.Çeyrek	IV.Çeyrek	Yıllık	I.Çeyrek	II.Çeyrek	III.Çeyrek	IV.Çeyrek		Yıllık	
GELİR ve FİYAT												
GSMH (sabit fiyatlarla)	7.4	3.6	5.6	7.2	5.9	12.4	14.4	4.7	5.0	6.5	6.5	5.0
GSYİH (sabit fiyatlarla)	8.1	3.9	5.5	6.1	5.8	10.1	13.4	4.5	5.0	6.4	6.4	4.8
Enflasyon (TEFE)	33.7	32.8	22.4	15.4	25.6	9.3	9.7	10.8	14.6	11.1	--	--
Enflasyon (TÜFE)	27.6	30.0	25.1	19.4	25.3	14.1	9.3	9.5	9.7	10.6	9.2	8.8
Para Tabanı	46.1	38.4	42.7	44.4	42.9	41.8	50.9	42.6	29.2	40.4	27.2	29.8
KONSOLİDE BÜTÇE												
Konsolide Bütçe Geliri (milyar YTL)	20.4	24.3	27.1	28.5	100.2	23.9	26.0	30.0	27.0	106.8	31.0	32.0
Konsolide Bütçe Gideri (milyar YTL)	31.3	38.2	32.1	38.5	140.1	30.8	33.6	36.5	38.0	138.9	36.0	37.0
Konsolide Bütçe Dengesi (milyar YTL)	-10.9	-13.9	-5.1	-10.0	-39.8	-7.0	-7.6	-6.5	-11.0	-32.1	-5.0	-5.0
Faiz Harcamaları (milyar YTL)	15.8	19.1	11.7	12.0	58.6	14.9	14.8	15.6	11.0	56.2	14.0	13.0
Faiz Dışı Bütçe Dengesi (GSMH'ya oranı, %)					5.3					5.7		
Kons.Büt.Dengesi (GSMH'ya oranı, %)					-11.2					-7.6		
DÖVİZ KURLARI												
Nominal Döviz Kuru (YTL/\$)	1.648	1.507	1.388	1.437	1.495	1.326	1.450	1.472	1.439	1.422	1.340	1.384
Nominal Döviz Kuru*	21.8	6.8	-15.5	-10.9	-0.7	-19.5	-3.8	6.0	0.1	-4.9	1.1	-6.2
Reel Döviz Kuru (1999=100)**	103.9	120.4	131.7	132.6	122.2	147.3	136.9	136.2	145.2	141.4	159.2	159.3
Reel Döviz Kuru*	4.8	21.7	48.1	34.0	26.6	41.8	13.6	3.3	9.5	15.7	8.1	16.2
Nominal Döviz Kuru (YTL/€)	1.768	1.709	1.562	1.713	1.688	1.658	1.747	1.799	1.862	1.767	1.778	1.854
Nominal Döviz Kuru*	49.1	31.5	-3.4	6.0	18.1	-6.2	2.3	15.1	8.7	4.7	7.2	6.1
Reel Döviz Kuru (1999=100)	103.3	113.3	124.9	118.6	115.0	125.6	121.1	118.8	119.6	121.3	128.0	124.4
Reel Döviz Kuru*	-14.4	-1.2	29.4	12.7	5.3	21.7	6.9	-4.9	0.8	5.5	1.9	2.7
€/§	1.07	1.13	1.13	1.19	1.13	1.25	1.21	1.22	1.29	1.24	1.33	1.36
DİBS FAİZİ												
Nominal Faiz (bileşik %)	57.3	52.2	40.4	29.1	46.3	26.0	27.1	26.0	22.7	25.5	20.0	19.0
Reel Faiz (bileşik %)	23.2	17.2	12.7	8.2	16.8	10.5	16.3	15.0	11.9	13.5	9.9	9.2
DİŞ TİCARET ve CARİ İŞLEMLER												
İthalat (cif, milyar \$)	14.4	16.5	18.4	20.1	69.3	20.9	24.4	25.1	26.5	96.8	24.8	28.3
İhracat (fob, bavul tic. hariç, milyar \$)	10.4	11.3	12.2	13.4	47.3	13.5	15.5	16.0	17.8	62.8	16.9	19.0
Dış Ticaret Dengesi (milyar \$)	-4.0	-5.2	-6.3	-6.7	-22.1	-7.4	-8.9	-9.1	-8.6	-34.0	-7.9	-9.3
Görünmeyen Kalemler (diğer cari) (milyar\$)	1.0	2.5	7.3	3.2	14.0	2.0	4.3	8.5	3.2	18.1	2.6	5.3
Carî İşlemler Dengesi (milyar\$)	-3.0	-2.6	1.1	-3.5	-8.0	-5.3	-4.5	-0.6	-5.4	-15.9	-5.4	-4.0
Carî İşlemler Dengesi (GSMH'ya oranı, %)					-2.9					-5.3		
İthalat (cif)*	36.5	32.3	36.4	32.3	33.5	45.3	48.1	36.0	32.0	39.6	18.8	16.0
İhracat (fob, bavul tic. hariç)*	30.8	32.9	31.0	29.5	30.5	30.2	37.1	31.2	33.2	33.0	25.2	22.4

İthalat kısmını rakamlar TÜSİAD tabminidir.

(*) Bir önceki yılın aynı dönemine göre yıllık yüzde değişimi gösterir.

(**) Reel döviz kuru endeksindeki artış TL'nin dolar karşısındaki değer kaybettiğini göstermektedir.

(a) TÜSİAD yıl sonu enflasyon tabmini %7.8'dir.

TÜSİAD: Meşrutiyet Caddesi 74, Tepebaşı 34420, İSTANBUL. **Tel:** (0212) 249 54 48 - 249 07 23 **Fax:** (0212) 249 13 50

TÜSİAD Adına Sahibi: Ömer Sabancı **Genel Yayın Yönetmeni ve Sorumlu Müdür:** Ümit İzmen

Yayın Kurulu: Ömer Sabancı, Oktay Varlıer, Haluk Tükel, Ümit İzmen, Alp Baştuğ, Eren Ocakverdi

Yapım: Lebib Yalçın Yayınları ve Basım İşleri A.Ş.

TÜSİAD KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME'nin 4. sayısı Nisan ayı itibarıyla bilinen son rakamlara ve tabminlere dayanılarak hazırlanmıştır
Tüm hakları saklıdır. © TÜSİAD 2004
TÜSİAD-1/2004-07-378