

# TÜSİAD KONJONKTÜR

## DEĞERLENDİRME



TÜRK SANAYİCİLERİ VE İŞADAMLARI DERNEĞİ

SAYI 8

NİSAN 2005

### Genel Değerlendirme

*Dış Ekonomik Gelişmeler*

*Büyüme ve İstihdam*

*Fiyat Düzeyi*

*Bütçe ve Para Politikaları*

*Ödemeler Dengesi*

*Tabmin ve Beklentiler*

*sayfa 1-8*

### Tablolar

*Üretim ve Fiyatlar*

*Sektörel Üretim*

*Enflasyon*

*Ödemeler Dengesi*

*Konsolide Bütçe*

*Parasal Gelişmeler*

*Milli Gelir*

*İşgücü Piyasası*

*sayfa 9-16*

### Grafikler

*Uluslararası Göstergeler*

*Milli Gelir*

*Sanayi Üretimi*

*Parasal Koşullar*

*İmalât Sanayii*

*Bütçe Gelişmeleri*

*Cari İşlemler Dengesi*

*Parasal Gelişmeler*

*Para Politikaları*

*Dış Ticaret*

*sayfa 17-29*

**2005 Yılı**

**Senaryosu**

*sayfa 30*

**TÜSİAD KONJONKTÜR  
DEĞERLENDİRME**

[www.tusiad.org](http://www.tusiad.org)

adresinde sunulmaktadır.

## FIRTINALAR OKYANUSU\*

**Petrol, Çin ve Amerikan Ekonomisi**

*"Bir şeyi başaramamanın tek yolu hiç denemektir."*

*Edward TELLER*

### Genel Değerlendirme

**Türkiye ekonomisi büyümede tarihi bir rekora imza atmıştır.**

Türkiye ekonomisi 2004 yılında yaklaşık %10 büyüyerek dünyanın en hızlı büyüyen ülkesi konumuna ulaşmıştır. Ancak, 2004 yılı büyüme rakamları üçer aylık dönemler itibarıyla incelendiğinde yılın ilk ve ikinci yarısının birbirinden farklı niteliklere sahip olduğu göze çarpmaktadır. İlk altı aylık dönemde, enflasyondaki düşüş eğilimi, kredi faizlerinin gerilemesi, TL'nin değer kazanması ve uluslararası konjonktürün olumlu seyretmesi ekonomide ani bir ivmelenme yaratarak aşırı ısınma yönündeki kaygıların artmasına sebep olmuştur. Bu dönemde, ekonomideki belirsizliklerin kalkmasına paralel olarak tüketici ve yatırımcı güveni yeniden tesis edilmiş ve ertelenen harcamalar büyük ölçüde bu dönem içerisinde gerçekleştirilmiştir. Bununla birlikte, dış talep koşullarındaki iyileşmelere paralel olarak ihracattaki mevcut yükseliş eğilimi de devam etmiştir. İkinci altı aylık dönemde ise, dünya ekonomisindeki büyümenin beklenenden daha hızlı olması nedeniyle emtia fiyatları yükselişe geçmiş ve küresel piyasalarda risk algılamasının artışına paralel olarak sermaye hareketlerinde dalgalanmalar yaşanmıştır. Bu dönemde, enflasyon riski uluslararası boyutta önem kazanmış ve Türkiye'de halihazırda yüksek düzeylerde seyretmekte olan iç talep üzerinde, aşırı ısınmanın önüne geçebilmek amacıyla, kısıtlayıcı bir takım önlemler alınmak durumunda kalmıştır. Özellikle yılın son çeyreğinde, aşırı yükselen petrol fiyatlarının bir sonucu olarak, çeşitli sanayi kesimlerinde üretim kısıntıları gözlenmiştir. Sonuç olarak, yılın ikinci yarısında büyüme

oranları daha dengeli ve sürdürülebilir düzeylere gerilemiştir.

**Petrol fiyatlarındaki artış dünya ekonomilerini olumsuz etkilemeye devam etmektedir.**

Enerji fiyatlarındaki yükselişler, özellikle rekabetçi piyasalarda faaliyet gösteren firmaların, yatırım harcamalarını ve istihdam yaratma kararlarını ertelemesine yol açmaktadır. Bununla birlikte, halihazırda yüksek kapasitede çalışılmasının doğal bir sonucu olarak, petrol fiyatlarındaki veya diğer maliyetlerdeki artışlar doğrudan nihai tüketiciye yansıtılmaktadır. Bu gelişmelerin önümüzdeki dönemde enflasyon ve işsizlik oranları üzerindeki baskıyı artırması beklenmektedir. Petrol fiyatlarındaki yükselişin bir uzantısı olarak, dünya genelinde enflasyonist baskılar da artmıştır. Bu gelişmelere koşut olarak, ABD Merkez Bankası FED, son toplantısında faiz oranını 0.25 puan daha artırarak %2.75 seviyesine yükseltmiştir. 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.

**Gelişmekte olan ülkelerde iç dinamiklerin önemi giderek artmaktadır.**

Gelişmekte olan ülkeler 2004 yılında ortalama olarak %6.6 büyümüştür. Yüksek büyüme performansları sayesinde bu ülkelere söz konusu dönemde 300 milyar doların üzerinde bir sermaye girişi olmuştur. Ancak bu ülkelerin önemli bir bölümü, önümüzdeki dönemde dünya ekonomisindeki dengesizliklerin düzeltilmesi sürecinde olumsuz yönde etkilenecektir. Dolayısıyla, gelişmekte olan

\*Ay üzerinde yer alan bir yüzey şekli.

ülkelerin bu süreçte izleyeceği politikalar kendi ekonomik istikrarları üzerinde daha belirleyici bir rol oynayacaktır. Başka bir deyişle, özellikle finans sektörünü güçlendirme ve yatırım ortamını iyileştirme yönünde gerçekleştirilecek yapısal reformlar, yalnızca kırılganlığı azaltmakla kalmayıp, aynı zamanda kalıcı ve sürdürülebilir bir büyümeyi de destekleyici yönde etkide bulunacaktır. Ancak, bu çerçevede gerçekleştirilecek olan eylemlerin etkilerinin gecikmeli olarak ortaya çıkacağı göz önüne alındığında, gerekli adımların atılması ve önlemlerin alınması konularında yaşanacak “gecikme”lerin olumsuz etkileri kısa vadede telafi edilemez boyutlara ulaşabilecektir.

### **Türkiye ekonomisi uzun dönem büyüme eğilimini henüz yakalayamamıştır.**

Türkiye ekonomisi, 1997 yılında Asya ve ardından 1998 yılında Rusya’da patlak veren ve gelişmekte olan ülke piyasalarına sıçrayan finansal krizlerle birlikte, daralma çevrimine girmiştir. 2001 yılındaki ekonomik krizin de etkisiyle Türkiye ekonomisi 1999-2004 döneminde uzun dönem büyüme eğiliminin altında kalmıştır. Ancak, özellikle 2003 ve 2004 yıllarında verimlilikte gözlenen yüksek artışlar, 2005 yılında söz konusu eğilimin aşılabileceğini ortaya koymaktadır. Bu çerçevede, 2005 yılında Türkiye ekonomisinin %6.5-7, 2006 yılında ise %6-6.5 arasında büyüyeceği tahmin edilmektedir. Önümüzdeki dönemde, verimlilikteki artışların - yavaşlaması beklenmekle birlikte- kalıcılığını yitirmemesi ve bunun yanı sıra AB ile üyelik müzakerelerinin ciddi bir sorun yaşanmadan sürmesi durumunda, 2006 ve sonrasında Türkiye ekonomisinin tarihindeki en uzun büyüme çevrimine girmesi mümkün olabilecektir. Öte yandan, kısa ve orta vadede istihdam artışının büyümeyi tetiklemesi beklenmediğinden yatırım harcamaları ve dolayısıyla sermaye

stokundaki gelişmeler büyüme üzerinde belirleyici olmayı sürdürecektir. Gelecek yıldan itibaren çıktı fazlası oluşacak olması açık enflasyon hedeflemesine geçilmesi planlanan bir dönemde daha çok önem kazanacaktır. Bu kapsamda, toplam faktör verimliliğindeki gelişmelerin umut verici olduğu düşünülmektedir.

### **Ekonomi politikalarında orta ve uzun vadeli perspektif korunmalıdır.**

Türkiye’nin yapısal dönüşümünü tamamlaması ve orta vadeli yeni bir büyüme atılımını sürdürebilmesi, yerli ve yabancı özel sektör tarafından önümüzdeki dönemde yapılacak yatırımlar ile bunların tetikleyeceği üretim ve istihdam artışları ile mümkün olacaktır. Bilindiği üzere, genel üretim seviyesindeki artışlar fiziki sermaye ve emek girdilerinin miktarlarındaki değişimler ile bunlara ilişkin verimliliklerin bir fonksiyonu olarak da ifade edilebilmektedir. Bu sebeple, sabit sermaye yatırımlarının artması fiziki sermaye stokunu yükseltmekte ve dolayısıyla da sürdürülebilir bir büyüme patikasına ulaşılmasına önemli katkıda bulunmaktadır. Bu durum, Türkiye ekonomisinde istihdam artışının sınırlı gerçekleşmesi nedeniyle, özel bir önem taşımaktadır. Büyümenin devamlılığı açısından yatırımların milli gelire oranının belli bir seviyenin altına inmemesi son derece önemlidir. Örneğin, gelişmiş ekonomilere yakınsama sürecinde en başarılı iki ülke konumundaki Güney Kore ve İrlanda’da, yatırım harcamalarının milli gelire oranının son beş yıllık ortalamaları sırasıyla %30 ve %28 civarındadır. Sonuç olarak, yatırım harcamalarındaki artışın devamlılığı önümüzdeki dönemde Türkiye ekonomisinin potansiyelinin altında olmayan bir gelir seviyesine ulaşması ve bu seviyeyi koruması bakımından bir ön koşuldur. Dolayısıyla, makroekonomik temellerdeki güçlenmenin devam ettirilmesi ve

içinde bulunan yapısal reform sürecinin daha da ileriye götürülmek suretiyle derinleştirilmesi büyük önem taşımaktadır.

### **I. Dış Ekonomik Gelişmeler**

#### **Dünya ekonomisinde 2005 yılında beklenen yavaşlamanın ilk sinyalleri gelmeye başlamıştır.**

Dünya ekonomisi 2004 yılında %5.1 büyüyerek 2002-2004 döneminde yıllık ortalama %4 büyüme oranına ulaşmıştır. Anılan dönemde küresel büyüme hızının lokomotif ABD ve Çin olmakla birlikte, son dönemde gelişmekte olan ülkelerin de bu sürece dahil olması dünya ekonomisinin 2004 yılında güçlü bir büyüme sergilemesini sağlamıştır. Ancak, petrol fiyatlarında geçen yılın son döneminde başlayan yükseliş eğilimi ile ABD ekonomisinin cari açık ve bütçe açığındaki genişlemenin 2005 yılı başlarında herhangi bir yavaşlama belirtisi göstermemesi, önümüzdeki dönemde küresel büyümenin önündeki başlıca engellerdir. Petrol fiyatlarındaki oynaklığın azalmasına karşın mevcut seviyenin varıl başına 50 doların üstünde olması, fiyatların oluşumunda arz ve talep koşullarına kıyasla jeopolitik kaygıların daha belirleyici olduğunu ortaya koymaktadır. Petrol üreticilerinin stoklarını geçen yılki yüksek talebe göre ayarlamış oldukları ve 2005 yılında önceki yılın aksine beklenenden daha yüksek bir büyüme gerçekleştireceği göz önüne alındığında, ilerleyen dönemlerde petrol fiyatlarının oluşumu büyük ölçüde petrol sağlama güvenliğinin yeniden tesis edilmesine bağlı olacaktır. Enflasyon oranlarında bir sıçrama yaşanmaması için, önümüzdeki dönemde dünya genelinde para ve maliye politikalarının kademeli olarak sıkılaşmaya başlaması beklenmektedir. Enflasyon ve faiz oranlarındaki yükselişin özel tüketim ve yatırım harcamaları üzerindeki etkilerine bağlı olarak ekonomik büyüme oranlarında 2005 yılında bir

miktar yavaşlama olması beklenmektedir. IMF tarafından yapılan en son hesaplamalara göre dünya ekonomisinin 2005 yılında %4.3 büyüyeceği tahmin edilmektedir. Bununla birlikte, OECD tarafından hesaplanan Bileşik Öncü Göstergeler endeksi de, başlıca sanayileşmiş ülkelerde ekonomik aktivitenin 2005 yılı içerisinde kademeli olarak yavaşlayacağını göstermektedir.

## **ABD ekonomisinin finansman ihtiyacı tehlikeli boyutlara ulaşmıştır.**

ABD ekonomisinin cari açığı 2004 yılında 670 milyar dolar civarında gerçekleşmiş ve yurtiçi gelirinin yaklaşık %5.7'sine ulaşmıştır. Özellikle son iki senedir ters yönde hareket eden net portföy yatırımları ile doğrudan yabancı sermaye girişi rakamları da hesaba katıldığında ABD ekonomisinin finansman ihtiyacının 800-850 milyar dolara ulaştığı görülmektedir. Söz konusu açığın büyük bir bölümü (yaklaşık %70-80), başta Asya ülkeleri olmak üzere, dünya çapındaki merkez bankaları tarafından oldukça düşük bir faiz oranı karşılığında finanse edilmektedir. ABD tarafından gerekli politika önlemleri alınmaması durumunda, merkez bankalarının dolar rezervi biriktirmekten vazgeçmesi gündeme gelebilecektir. Bu durumda, dolar hızla değer kaybedecek ve faiz oranları da yükselişe geçecektir. Doların değer kaybetmeye başlamasıyla birlikte ABD'nin ithalatı da azalmaya başlayacak ve ekonomik büyümesi ABD'deki iç talebe bağlı olan tüm ekonomilerde ciddi bir yavaşlama eğilimi ortaya çıkacaktır. Sonuç olarak bu durum, dünya ekonomisindeki büyümenin önündeki en ciddi engel konumundadır.

## **Euro bölgesindeki durgunluğun önümüzdeki dönemde de devam etmesi beklenmektedir.**

Son açıklanan sanayi üretimi ve tüketici harcamaları verilerinin de ortaya koyduğu üzere, Euro

bölgesindeki büyüme henüz yeterince güçlü bir düzeye ulaşamamıştır. İç talepteki durgunluk nedeniyle, büyüme destekleyecek yegâne unsur ihracat gibi görünmektedir. Ancak, euronun dolar karşısında değerlenmeye devam etmesi olasılığı bu sürecin önünde önemli bir engel oluşturmaktadır. Ayrıca, mevcut işsizlik sorunu tüketici güvenini olumsuz etkilemeye devam etmektedir. Tüm bu gelişmeler, bölgede geleceğe yönelik kaygıları artırmakta ve 2005 yılında da ekonomideki büyümenin sınırlı gerçekleşeceğini ortaya koymaktadır. Nitekim, Avrupa Komisyonu tarafından yapılan son tahminlere göre Euro bölgesi 2005 yılı büyüme beklentisi %2'den %1.6'ya revize edilmiştir.

## **Çin ekonomisi dengesiz büyüme devam etmektedir.**

Başta Asya bölgesi olmak üzere, küresel büyüme sürükleyen ülkelerden biri konumundaki Çin ekonomisi önemli iç dengesizliklerle karşı karşıya bulunmaktadır. Ülkede, geçmiş dönemlerde ortaya çıkan hızlı kredi genişlemesi ve yatırımlardaki patlama 2004 yılı başlarından itibaren büyük ölçüde gerilemiş olmakla birlikte hâlâ önemini korumaktadır. İçinde bulunduğumuz dönem itibarıyla toplam yatırımlar milli gelirin yarısını oluşturmaktadır. Yatırımların yanı sıra, krediler ve ihracat da milli gelirdeki artış oranından çok daha hızlı genişlemeye devam etmektedir. Geçmişte yaşanan benzer bir yatırım hızlanması Çin ekonomisinin "sert iniş" yaşamasına neden olmuştu. Bu risk içinde bulunduğumuz dönemde de devam etmekte ve bir takım önlemler alınmasını gerekli kılmaktadır. Bu bakımdan Çin ekonomisinin, hâlihazırda yürüttüğü ihracat ve yatırım destekli büyüme modelini, yakın bir gelecekte yeniden gözden geçirmesi olasıdır. Tüm bunlara ek olarak, devasa boyutlara ulaşan rezerv birikimleri ekonomi yönetimini güç durumda

bırakmaktadır. Yürütülmekte olan dolara endeksli sabit kur rejimi, para politikası seçeneklerini büyük ölçüde kısıtladığından, bu sürecin uzun soluklu olması beklenmemektedir. Zira, faiz oranlarında meydana gelecek herhangi bir yükselişin ülkeye sıcak para girişini uyaracak olması dolayısıyla, mevcut durumda zaten yüksek olan rezerv birikimleri hareket esnekliğini kısıtlayacaktır. Sıkı parasal koşulların devamlılığı açısından, söz konusu girişlerin sterilize edilmesi büyük önem taşımaktadır. Sonuç olarak, Çin ekonomisinin iç dinamikleri önümüzdeki dönemde de küresel büyüme üzerindeki belirleyiciliğini sürdürecektir.

## **II. Büyüme ve İstihdam**

### **2004 yılı, ekonomide yaşanan yapısal değişimin en iyi gözlemlendiği yıl olmuştur.**

Yaşanan ekonomik krizlerden sonra uygulanmaya başlanan ekonomik programın öngördüğü politikaların kararlılıkla sürdürülmesi sonucunda, 2002 yılından itibaren büyüme sürecine giren Türkiye ekonomisi, 2004 yılında da yüksek oranda büyüme göstermiştir. 2004 yılında GSYİH reel olarak %8.9 oranında artış gösterirken, GSMH -faktör gelirlerinin etkisiyle- %9.9 oranında artmıştır. İç talepteki canlanma ve ihracat artışına bağlı olarak sanayi sektörü üretimi büyümenin temel bileşeni olmayı sürdürmüştür. Bununla birlikte sanayi üretimindeki artış ve ithalatın etkisiyle ticaret sektörü büyümeye en yüksek katkıyı sağlayan sektör olmuştur. 2004 yılında tarım sektörü, beklentilerin altında bir büyüme gerçekleştirmesine karşın yıl genelinde pozitif katkı sağlamıştır. Ekonominin genelinde yaşanan canlanma eğilimi inşaat sektörüne de yansımış ve sektörde 2000 yılından itibaren ilk defa büyüme gerçekleşmiştir. Bununla birlikte önceki senelere oranla yatırım ve tüketim ithalatının çok yüksek artış göstermesi ithalat vergisini

artırmıştır. Milli gelir hesapları harcama yoluyla incelendiğinde ise, büyümenin özel kesim yatırım ve tüketim harcamalarındaki artış ile sağlandığı görülmektedir. Ertelenen yatırım ve tüketim harcamalarının büyük ölçüde 2004 yılı içerisinde karşılanması neticesinde dayanıklı tüketim malı harcamalarındaki artışa bağlı olarak özel kesim tüketim harcamaları, makine-teçhizat yatırım harcamalarına bağlı olarak da özel kesim yatırım harcamaları canlanmıştır. Kamu kesiminin milli gelire olan katkısı düşüş eğilimini sürdürmüş ve 2004 yılında yok denecek kadar az bir seviyeye gerilemiştir.

### **Türkiye ekonomisi özel kesim öncülüğünde büyümektedir.**

Büyüme rakamlarına harcamalar yoluyla bakıldığında, 2004 yılı büyümesinin özel kesim tüketim ve yatırım harcamaları ile gerçekleştirildiği, kamunun sıkı maliye politikası çerçevesinde büyümeye katkıda bulunmadığı görülmektedir. Enflasyonla mücadeleyle verilen öncelikte birlikte sıkı maliye politikası nominal faizlerin düşmesini sağlamış, böylece finansal piyasalarda uzun vadeli ve düşük faizli kredi olanaklarının yaratılması mümkün olabilmektedir. Bununla birlikte uygulanan istikrar politikaları, tüketicilerin geleceğe olan güvenini arttırarak, 2001 yılından itibaren ertelenen dayanıklı tüketim malı harcamalarının yıl içerisinde tamamlanmasını sağlamıştır. 2004 yılında özel kesim tüketim harcamaları reel bazda %10 oranında artarak yurtiçi hasılaya 6.4 yüzde puan katkı sağlarken, dayanıklı tüketim malı harcamaları %30 artmıştır. Benzer şekilde makine teçhizat yatırımlarındaki artışın etkisiyle, özel kesim yatırım harcamaları yıl genelinde %45.5 oranında artış göstererek yurtiçi hasıla artışına 6.6 yüzde puan katkıda bulunmuştur. 2004 yılında yurtiçi talep, GSYİH büyümesine 14 yüzde puan katkıda bulunurken, dış dengenin katkısının -4.9 yüzde puan

olması sonucunda GSYİH artışı %8.9 olarak gerçekleşmiştir. Tüketim ve yatırım harcamalarındaki artışla birlikte 2004 yılında yurtiçi talepte artış yaşanmasına rağmen, GSYİH yurtiçi talebin üzerinde seyretmektedir. 2004 yılının ikinci yarısından itibaren ivmesini yitiren yurtiçi talebin, enflasyonist bir baskı yaratmayacağı düşünülmektedir.

### **Büyüme sektörler geneline yayılarak devam etmektedir.**

Tarım kesiminin, iki yılda bir görülen mevsimsel hareketi nedeniyle, 2004 yılı genelinde büyümeye pozitif katkıda bulunması beklentiler dahilinde gerçekleşmiştir. 2004 yılının ilk çeyreğinde olumsuz iklim koşullarının etkisiyle beklentilerin altında büyüyen tarım üretimi, yılın son çeyreğinde %9.1 artış göstererek yıl genelinde %2 oranında büyüme göstermiştir. Milli gelir içindeki payı yıllar itibariyle istikrarlı bir şekilde azalan tarım kesimi, 2004 yılında büyümeye 0.2 yüzde puan katkıda bulunmuştur. Sanayi sektörü üretimi, yıl genelinde %9.4 oranında artarak büyümeye 2.8 yüzde puan katkı sağlamıştır. İhracattaki yüksek performansın yanı sıra özellikle yılın ikinci üç aylık döneminde canlanan iç talep, sanayi sektörü üretim artışında önemli rol oynamıştır. Sektörler itibariyle incelendiğinde imalat sanayi üretim artışına özellikle dört sektörün (kimyasal maddeler, ana metal sanayi, makine-teçhizat ve taşıt araçları) yüksek katkı yaptığı görülmektedir. DİE tarafından açıklanan üç aylık sanayi üretim endeksine göre, bu dört sektörün 2004 yılı genelinde sanayi üretimine katkısı 8.2 yüzde puan olarak hesaplanmaktadır. Tarım ve sanayi sektörlerindeki bu gelişmelerin bir yansıması olarak ticaret ve ulaştırma sektörlerinde de belirgin bir canlanma yaşanmıştır. Bunun yanı sıra, dış ticaretteki canlılık da ticaret ve ulaştırma sektörlerini olumlu etkileyen bir diğer etmen olmuştur. Mal ve hizmet ithalatı yıllık bazda %24.7 oranında artış göstermiş ve yurtiçi hasıla içerisindeki payı %48

olarak gerçekleşmiştir. Bu gelişmeler neticesinde, ticaret sektörü 2004 yılında %12.8 genişleyerek 3 yüzde puan ile büyümeye en yüksek katkıda bulunan sektör olmuştur. Ulaştırma ve haberleşme sektörü ise %6.8 oranında büyüyerek GSMH artışına 0.9 yüzde puan katkıda bulunmuştur. Özellikle yılın ilk yarısında yüksek artış gösteren yatırım ve tüketim malı ithalatı vergi gelirlerini artırmıştır. İthalat vergisi yıl genelinde %26.2 oranında artarak büyümeye 1.2 yüzde puan katkıda bulunmuştur. Bir diğer pozitif katkı da, geçmiş beş yılın aksine, 2004 yılında genişleyen inşaat sektöründen gelmiştir.

### **İşgücündeki artış eğilimi yeni istihdam olanaklarının yaratılmasını zorunlu kılmaktadır.**

2004 yılının son çeyreği itibariyle, geçen yılın aynı dönemine oranla 1 milyon kişilik yeni istihdam yaratılmasına karşın, işgücündeki artışın da bu civarda gerçekleşmesi neticesinde işsizlik oranı 2003 yılına göre değişmeyerek %10 seviyesinde kalmıştır. Yaratılan yeni istihdamın yarısı kentlerde sağlanırken, bu rakamın tamamına yakınının (456 bin kişi) ücretli ve yevmiyeli kesimde meydana gelmesi ekonomik genişlemenin -istenilen seviyede olamasa da- istihdam yarattığını göstermektedir. Ancak, özellikle tarımda yaratılan istihdamın giderek azalarak tarım nüfusunun kentlerde işgücüne katılması, kent işgücünü 700 bin kişi artırmıştır. Ayrıca ekonomik istikrarla birlikte gerileyen reel faizlerin sermaye maliyetini düşürmesi, üretim faktörlerinin sermaye yatırımlarına kaymasını sağlarken, istihdam artışının istenilen seviyede gerçekleşmemesine yol açmaktadır. Son dört yıldır verimlilik artışlarıyla karşımıza çıkan bu durum, firmaların istihdam artışına gitmeden üretimlerini artırabilmelerini sağlamıştır. Ekonomide yaşanan yapısal dönüşümle birlikte kamunun istihdam yaratma potansiyeli azalırken, özel kesiminki ise artmaktadır. 2004 yılında kentlerde, özel kesim tarafından 600 bin kişilik

istihdam sağlanırken, kamuda 100 bin kişilik azalma meydana gelmiştir. Bu nedenle işsizliğin azaltılması için devlet harcamalarının artırılması yerine özel kesimin istihdam maliyetlerinin düşürülmesi ve kayıt dışı istihdamın azaltılması büyük önem taşımaktadır.

### **III. Fiyat Düzeyi**

#### **Enflasyondaki düşüş eğilimi yılın ilk çeyreğinde de devam etmiştir.**

Enflasyonda kaydedilen başarı, uygulanan parasal ve mali disiplin sonucu ekonomiye olan güvenin artması ve dolayısıyla enflasyon beklentilerinde sağlanan istikrarlı düşüşle birlikte devam etmektedir. Yılın ilk üç aylık döneminde ortalama TÜFE artış oranı geçen yılın aynı dönemine oranla %8.6 oranında gerçekleşirken, Mart ayı itibariyle yıllık artış %7.9 oranında gerçekleşmiştir. Mal gurubu fiyatları yılın ilk üç ayında TÜFE üzerinde aşağı yönlü bir etki oluşturmuştur. Bu dönemde, giyim eşyası fiyatları, mevsimsel etkilerle birlikte geçen yılın aynı dönemine oranla %2.4 oranında artarak fiyat artışına 0.2 yüzde puan katkıda bulunmuştur. Akaryakıt ve doğal gaz fiyatlarında yapılan artışlar, konut ve ulaştırma fiyatlarına yansyarak enflasyon üzerinde belirleyici olmuştur. Ulaştırma fiyatları ilk üç ayda %15.5 oranında artış göstererek, TÜFE artış hızına 1.6 yüzde puan katkıda bulunmuştur. Diğer yandan hizmet fiyatlarında katılığın sürmesi TÜFE’de yukarı yönlü bir etki yapmaktadır. Yılın ilk üç ayında lokanta ve otel hizmetleri fiyatları geçen yılın aynı dönemine oranla %13.3 oranında artış göstererek TÜFE’nin üzerinde bir artış sergilemiştir. Dolayısıyla, hizmet sektöründe rekabeti ve arzı artırıcı önlemlerin alınması hedeflenen enflasyona ulaşmada önem teşkil etmektedir. Ancak, genel olarak bakıldığında ekonomik program çerçevesinde izlenen para, maliye ve gelirler politikalarının iç talep artışını kontrol altında tutarak, talep artışının

fiyatlar üzerinde baskı yaratmasını engellediği gözlenmektedir. Önümüzdeki dönemden itibaren ise piyasaların liberalizasyonu ile regülasyon düzenlemelerine ağırlık vermek gerçeği daha belirgin olarak karşımıza çıkacaktır.

#### **İmalat sanayi üretici fiyatları mevcut seyrini korumaktadır.**

Sanayi sektörü içinde önemli bir paya sahip olan imalat sanayi fiyatları yılın üç ayında, geçen yılın aynı dönemine oranla %12.9 oranında artarak bu dönemde %10.9 olarak gerçekleşen ÜFE artışına 9.1 yüzde puan katkıda bulunmuştur. İmalat sanayindeki bu artış temel olarak, petrol fiyatlarındaki yükselişin kok kömürü ve rafine edilmiş petrol ürünleri sektöründeki yansımalarından kaynaklanmıştır. Buna karşın, enerji fiyatlarının düşük tutulması neticesinde elektrik, gaz ve su fiyatlarındaki artış sınırlı olmuş ve fiyatlar ilk üç ayda ortalama olarak yalnızca %2.9 oranında yükselmiştir. Ancak, doğal gaz fiyatlarının petrol fiyatlarına göre belirlenmesi ve elektrik üretiminde doğal gazın yoğun bir biçimde kullanılması, önümüzdeki dönemde sektörde fiyat ayarlamalarını gündeme getirebilecektir. 2001 yılından itibaren düşük seyreden reel ücretler ve yüksek verimlilik artışları yüksek emtia fiyatlarının enflasyonist bir baskı yaratmasını engellemiştir. Ne var ki, 2004 yılının ikinci yarısından itibaren verimlilikte gözlenen yavaşlama ve reel ücretlerdeki artış eğiliminin, yüksek emtia fiyatlarının kalıcı hale geldiği bir dönemde enflasyonun düşmesine geçmişteki kadar katkı yapması beklenmemektedir. Bununla birlikte, 2005 yılının ikinci yarısı itibariyle hâsıla açığının kapanması beklendiğinden, iç talep ve maliyet unsurları enflasyon üzerinde önümüzdeki dönemde daha etkili olacaktır. Ancak, bu durumlar enflasyon dinamikleri açısından içinde bulunduğumuz dönem itibariyle önemli bir tehlike arz etmemektedir.

### **IV. Bütçe ve Para Politikaları**

#### **Başarılı bütçe performansı, dış gelişmelere yönelik endişeleri ortadan kaldırmaktadır.**

Yılın ilk üç ayında konsolide bütçe beklentilerin üzerinde bir performans sergilemeye devam ederek yılsonu hedeflerine ulaşılması açısından iyimser sinyaller vermiştir. Ocak-Mart döneminde toplam 28.3 milyar YTL gelir toplanırken, 11.9 milyar YTL’si faiz, 19.4 milyar YTL’si de faiz dışı harcamalar olmak üzere toplam 31.3 milyar YTL harcamalar kaleminde yer almıştır. İlk üç ay itibariyle 8.9 milyon YTL faiz dışı fazlaya ulaşılırken, konsolide bütçe 3 milyon YTL açık vermiştir. Böylece yılsonu faiz dışı hedefinin %33’ü ilk üç ayda sağlanmıştır. Toplam gelirlerin giderleri karşılama oranı da, ilk üç ayda geçen yılın aynı dönemine göre 13 puan artarak %90’a ulaşmıştır. İlk üç aylık bütçe gerçekleştirmeleri, kamu borç stokunu sürdürülebilir bir seviyede tutmak amacıyla önemli ölçüde faiz dışı fazla verme hedefinin kararlılıkla sürdürüldüğünü göstermektedir. Gelir ve harcama politikalarının bütçe hedeflerine uygun olarak sürdürülmesi ve faiz dışı fazla hedefinin temini, IMF ile imzalanacak yeni stand-by anlaşmasının koşulu olmaktan öte, uzun dönemli makroekonomik dengelerin sağlanması açısından önemini korumaktadır. Cari işlemler açığının artış eğilimini koruduğu ve talep bileşenlerinin normale dönmeye başladığı göz önünde bulundurulduğunda, faiz dışı fazlanın hedeflenenin üzerinde seyretmesi, Türkiye’nin dış şoklara karşı dayanıklılığını önemli ölçüde arttırmaktadır.

#### **Vergi gelirlerinde hedeflenen düzeye ulaşılmıştır.**

2005 yılında vergi gelirlerinin geçtiğimiz yıl gerçekleşme rakamlarına göre %20 artış göstermesi öngörülürken, yılın ilk üç ayında vergi gelirlerindeki artış %23 olarak gerçekleşmiş ve yılsonu

hedefinin %22'si ilk üç ayda tahsil edilmiştir. Ancak, vergi dışı gelirlerin yılın ilk üç ayında %4 oranında artış göstermesi, toplam gelirlerdeki artışı yavaşlatmıştır. Vergi gelirlerinin ilk üç aydaki olumlu performansında, özel tüketim vergisine ek olarak Şubat ayına denk gelen kurumlar geçici vergisi etkili olmuştur. Yüksek dış ticaret performansına bağlı olarak artış eğiliminde olan ithalde alınan KDV ise, vergi gelirlerindeki artışta etkili olan bir diğer kalem olmuştur. Bununla birlikte sene başındaki KDV indiriminin etkisiyle dahilde alınan KDV'de yılın ilk üç ayında, önceki senenin aynı dönemine oranla nominal gerileme yaşanmıştır. Kamu maliyesinde izlenmesi bir zorunluluk olarak karşımıza çıkan yüksek faiz dışı fazla politikası, gelir kalemlerinde zorlu sayılabilecek hedeflerin belirlenmesini gerektirmiştir. Yılın ilk üç ayında vergi gelirlerine ulaşılmasına karşın, yılsonunda vergi gelirlerinde %20 oranında artış öngörülmesi, oran artışlarını veya yeni vergi kalemlerini gündeme getirebilecektir. 2005 yılı için tahmin edilen büyüme oranı ve fiyat seviyesi dikkate alındığında, önümüzdeki dönemde özellikle ÖTV artışlarının yaşanabileceği düşünülmektedir. Ancak, özellikle dolaylı vergilerdeki artışla sağlanan gelir performansı, uzun dönemli bir gelir artışını sağlamamakla beraber kamu gelirlerinin makroekonomik dengelerde meydana gelebilecek herhangi bir bozulmaya karşı daha duyarlı hale gelmesine yol açmaktadır.

### **Transfer ödemeleri nedeniyle faiz dışı harcamalar artmaya devam etmektedir.**

Konsolide bütçe harcamaları ilk üç ayda geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre 2003 yılı fiyatlarıyla %6.5 oranında gerilerken, faiz dışı harcamalar %12 oranında artış göstermiştir. Harcamalardaki reel artışı önleyen en önemli faktör ise öngörülenin altında gerçekleşen faiz ödemeleri ile cari ve yatırım harcamalarındaki disiplinli seyir

olmuştur. İlk üç ayda faiz ödemelerinin bütçe üzerinde oluşturduğu baskı azalmaya devam etmektedir. Toplam faiz harcamaları, borçlanma koşullarındaki iyileşmeyle birlikte 12 milyar YTL olarak gerçekleşirken, faiz harcamalarına ayrılan ödeneğin %21'i ilk üç ayda kullanılmıştır. Tarımsal destek ödemeleri ve sosyal güvenlik kuruluşlarına yapılan ödemeler sonucunda, ilk üç aylık dönemde transfer harcamaları geçen yılın aynı dönemine oranla reel bazda %18 oranında artış göstermiştir. Geçen yılın üç aylık dönemine oranla cari fiyatlarla 1.8 milyar YTL artış gösteren transfer harcamalarının %74'ü sosyal güvenlik kuruluşlarına aktarılan kaynaklardan oluşurken, %21'i tarımsal destekleme ödemelerinden meydana gelmiştir. Cari harcamalar ve yatırım kalemleri sıkı bütçe politikası çerçevesinde disiplinli seyrine devam etmiş ve yılsonu ödeneklerine göre en düşük gerçekleşmeler bu kalemlerde yaşanmıştır. Buna göre, toplam harcamalarda yılsonu ödeneğinin %20'si ilk üç ayda kullanılmıştır.

### **Hazine'nin borçlanma maliyetlerinde iyileşme devam etmektedir.**

Makroekonomik göstergelerdeki iyileşmeye paralel olarak piyasalarda oluşan güven ortamı ve yatırımcıların olumlu beklentiler içinde olması, Hazine'nin ortalama borçlanma maliyetini düşürmekte ve iç borçlanma vadelerini uzatmaktadır. Geçtiğimiz yıl ortalama %23.8 olan ve Hazine'nin her ay düzenli olarak gerçekleştirdiği üç ay vadeli referans ihale faizi Mart ayında %16.2'ye gerilemiştir. Ağırlıklı ortalamalara göre ise, 2004 yılında ortalama 377 gün vade için %25.5 ortalama bileşik faizden iç borçlanma gerçekleştiren Hazine'nin, bu yılın ilk üç ayında ortalama maliyeti %19.1'e gerilemiş, ortalama vadesi ise 548 güne uzamıştır. 2004 sonunda 224.5 milyar YTL olan iç borç stoku, yılın ilk üç ayında 8 milyar YTL artış göstererek 232.5 milyar YTL (169.6

milyar dolar) seviyesine ulaşmıştır. Söz konusu dönemde dış borç stokunda 2 milyar YTL'lik bir artış gerçekleşirken, 2005 yılı için hesaplanan 29 milyar YTL tutarındaki borçlanma limitinin 10 milyar YTL'si yılın ilk üç ayında kullanılmış durumdadır. Döviz/faiz yapısı itibariyle incelendiğinde, iç borç stokunun %42'sinin sabit getirili, %41'inin değişken faizli, ve %17'sini de döviz cinsinden/dövize endeksli DİBS'ler oluşturmaktadır. Bu çerçevede, iç borç stokunun sabit getirili borçlanma araçları dışında kalan %58'lik kısmının kur ve faiz risklerine karşı duyarlı olduğu düşünülse bile, Hazine'nin 2004 yılı Nisan ayından itibaren etkin borç yönetimi benimseyerek söz konusu risklere karşı nakit varlıklarını arttırması kısa vadeli borç ödeme gücünü arttırmaktadır. 2004 yılının Aralık ayından itibaren uzun vadeli borçlanma denemelerinin başarılı olması, hazinenin nakit varlıklarını arttırmasına önemli katkı sağlamıştır. Hazine'nin Merkez Bankası'nda bulunan YTL ve döviz hesaplarındaki toplam nakit varlığı 2005 yılı Nisan ayı başında 10.6 milyar YTL'ye ulaşırken, bu miktarın %87'si döviz hesaplarından oluşmaktadır.

### **Para politikalarının etkinliğini arttırmaktadır.**

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 arttırmıştır. Ancak, para politikalarının etkinliğinde en önemli rolü kamu baskınlığının azalması oynamıştır. 2005 yılında da, mali disiplinin korunması ve yapısal reformların derinleştirilmesiyle – büyük dışsal şoklar oluşmayacağı varsayımı altında- ters para ikamesinin belirginleşmesi beklenmektedir. 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 rejimin 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 politikası stratejisinin açık enflasyon hedeflemesine yakınsamasına 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.

### **V. Ödemeler Dengesi**

**Birim işgücü maliyetlerinin düşük seyretmesi ihracat artışını desteklemektedir.**

İhracat, işgücü maliyetlerinin düşük seyretmesi ve yüksek verimlilik seviyesi ile artmaya devam etmektedir. Yılın ilk iki ayında ihracat rakamları, geçen yılın aynı dönemine oranla %25 oranında artarak 10 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Sektörler bazında incelendiğinde, son on iki aylık toplam ihracatın %52'sinin 4 sektör (tekstil, giyim, ana metal ve taşıt araçları) tarafından gerçekleştirildiği görülmektedir. Tekstil ve giyim sektörleri ihracatı on iki aylık dönemde %13 oranında artarken, toplam içindeki payı 18 milyar dolarla %27 olarak gerçekleşmiştir. Ana metal sanayi ihracatı %79, taşıt araçları ihracatı ise %60 oranında artarak yıllık bazda sırasıyla 7 ve 9 milyar dolarlık ihracat

gerçekleştirmişlerdir. Tekstil ve giyim sektörlerinin ihracat içindeki payı hala yüksek seviyede devam etmesine rağmen, Türkiye'nin ihracata yönelik üretimi; taşıt araçları, elektrikli makine teçhizat ve radyo-tv-haberleşme gibi katma değeri yüksek ürünler üretilen sektörler doğru kaymaktadır. 1 Ocak 2005'ten itibaren tekstil kotalarının kaldırılması, tekstil ve giyim ihracatının ana bölgesi olan AB ülkelerine yapılan ihracatı orta ve uzun vadede sektörü olumsuz etkileyebilecektir. Kısa vadede söz konusu sektörlerin özellikle Çin'in yaratacağı fiyat baskısına karşı marjlarını düşürerek tepki vermeleri beklenmektedir.

**İthalatta yatırım ve tüketim mali artışları azalırken ara mali artmaya devam etmektedir.**

Yılın ilk iki aylık döneminde ithalat, geçen yılın aynı dönemine göre %23 oranında artarak 15 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Ertelenen yatırım ve tüketim mali harcamalarının, 2004 yılının özellikle ilk yarısında karşılanması, 2004 yılının ikinci yarısından itibaren yatırım ve tüketim mali ithalatı artış hızını yavaşlatmıştır. 2004 yılında bir önceki seneye göre %53 oranında artan yatırım mali ithalatı, 2005 Ocak-Şubat döneminde bir önceki senenin aynı dönemine oranla %11'lik bir artış gösterirken azalan oranlarda artmaya devam etmektedir. Tüketim mali ithalatı yılın ilk iki ayında, geçen yılın aynı dönemine oranla %3 oranında artış gösterirken, otomobil ithalatı %30 gerilemiştir. Aynı artışlar 2004 yılı genelinde sırasıyla %55 ve %90 oranında gerçekleşmişti. 2005 yılında iç talepte ve ihracatta devam etmesi beklenen canlanmaya paralel olarak ara mali ithalatı artışının yavaşlaması beklenmemektedir. Bununla birlikte geçen seneden itibaren yükselen emtia fiyatlarının kalıcı nitelik kazanması, özellikle ham petrol ve buna bağlı olarak artan doğal gaz fiyatları, ara mali ithalatının dolar değerinin artmasında etkili

olmaktadır. Sektörler bazında incelendiğinde on iki aylık toplam ithalatın yarısının dört sektör (kimyasal madde, ana metal, makine teçhizat ve taşıt araçları) tarafından gerçekleştirildiği görülmektedir. Son on iki aylık dönemde kimyasal madde ürünleri ithalatı 15 milyar dolar olarak gerçekleşirken, 2003 yılından itibaren artış trendi istikrarlı bir şekilde devam etmektedir. Aynı dönemde, demir çelik fiyatlarındaki artış ve ihracata yönelik üretim yapısı nedeniyle ana metal sanayi ithalatı 12 milyar dolar gerçekleşirken, artış hızında yavaşlama gözlenmemektedir. Özel kesim tüketim talebinin 2004 yılında karşılanması, taşıt araçları sektöründe, ithalatın çok yüksek oranlarda artmasına neden olmuştu. Ancak sektörde, ithalat artış hızının 2004 yılının ikinci yarısından itibaren hızlı bir şekilde azaldığı görülmektedir. Benzer bir şekilde makine teçhizat ithalatı artış hızının da istikrarlı bir şekilde azaldığı görülmektedir. 2005 yılında, ara mali ithalatının mevcut eğilimini koruması, buna karşın yatırım mali ithalatındaki artışın ise kademeli olarak yavaşlayacağı öngörüsüyle dış ticaret açığının artmaya devam etmesi beklenmektedir.

**Hizmetler dengesi, dış ticaret açığının kapatılmasına yeterli katkıyı sağlayamamaktadır.**

Yılın ilk iki ayında geçen yılın aynı dönemine oranla dış ticaret açığı, ithalat ve ihracatın aynı oranda artması nedeniyle %25 genişleyerek 3.5 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Yılın ilk iki ayında hizmetler dengesi fazla verirken, net turizm gelirleri geçen senenin aynı dönemine oranla %1 oranında artmıştır. Turizm dışı hizmet dengesi söz konusu dönemde açık vermeye devam etmekte ve dış ticaret açığının kapanmasına katkıda bulunmamaktadır. Yılın Ocak-Şubat döneminde yatırım geliri dengesinde geçen senenin aynı dönemine göre %3.5'lik artışla 1.1 milyar dolarlık net çıkış gerçekleşmiştir. Bu artışta uzun

vadeli faiz giderlerindeki çıkış belirleyici olurken, portföy yatırım giderlerinde kısmi bir azalma görülmektedir. Dış ticaret açığındaki artışa paralel olarak cari işlemler dengesi, yılın ilk iki ayında 3.8 milyar dolar açık vermiştir. 2000 yılı ile karşılaştırıldığında, dış ticaret açığının 2004 yılı sonunda 1.8 milyar dolar genişlediği görülmektedir. 2000 yılında dış ticaret açığının GSMH'ye oranı %11 iken, bu oran 2004 yılında %8 olarak gerçekleşmiştir. Bununla birlikte yatırım geliri dengesinin özellikle uzun vadeli kredilerin faiz ödemelerden meydana gelmesi, önümüzdeki dönemde cari işlemler açığını genişletici etkide bulunmaya devam edeceğini göstermektedir. Hazine'nin hesaplarına göre, Türkiye'nin 2005 yılında 6.3 milyar dolar faiz ödemesi yapacağı tahmin edilmektedir. Şubat ayı itibarıyla net faiz ödemeleri dışarıda bırakıldığında on iki aylık toplam cari işlemler açığı 12 milyar dolara gerilemektedir. Net hata noksan kalemi 2003 yılı başından itibaren fazla vermeye devam etmektedir. Şubat ayı itibarıyla on iki aylık toplam rakam 5.5 milyar dolara çıkarak tarihinin en yüksek seviyesine ulaşmıştır.

### **Portföy yatırımlarındaki artışın sürmesi ekonomideki istikrar açısından olumlu bir gelişmedir.**

2004 yılı genelinde, özel sektörün yatırım harcamalarını ve dış ticaret işlemlerini finanse etmek amacıyla borçlanması sermaye hareketlerinin belirleyicisi olurken, AB ile müzakerelere başlama kararının çıktığı Aralık ayından itibaren yurtdışı yerleşiklerin hisse senedi ve yurtiçi borçlanma senetlerine olan talebi, yılın ilk iki aylık döneminde de devam etmiştir. 2004 Aralık-2005 Şubat döneminde yurtdışı yerleşikler, net 4.3 milyar dolarlık iç borçlanma senedi ve net 1.8 milyar dolarlık hisse senedi alımı gerçekleştirmiştir. Yurtdışı yerleşiklerin, son on iki aylık dönemde aldıkları hisse senedi ve DİBS miktarı ise 10 milyar dolar tutarındadır. Makroekonomik istikrarın korunması, Türk lirası cinsi

varlıkların getirisinin yabancı para cinsi varlıklara göre fazla olması ve AB yakınsama süreci portföy yatırımlarındaki artışta etkili olmuştur. Bu olumlu süreçten hem iç piyasada hem de eurobond piyasasında faydalanan Hazine, 2005 yılı Ocak ayında 20 yıl vadeli, 2 milyar dolar tutarında eurobond ihracı gerçekleştirirken, söz konusu tahvile gelen talep, yükselen piyasa ülke tahvillerine gelen en yüksek tutarlardan birisini oluşturmuştur. Ayrıca Hazine'nin Şubat ayı içerisinde gerçekleştirdiği 1 milyar euro tutarındaki tahvil ihracı bugüne kadar euro cinsinden ihraç edilen en uzun vadeli tahvil olurken, dolar ve euro cinsi tahviller içerisinde faiz oranı en düşük ihraç olmuştur. Önümüzdeki dönemde, portföy yatırımlarında iç dengeleri bozacak bir dalgalanma yaşanması beklenmemektedir.

### **Özel kesim ve kamu kesimi net dış borçlanması azalmaktadır.**

Sermaye hareketleri içerisinde yer alan ve dış borçlanma miktarlarını gösteren diğer yatırımlar kalemi azalmaktadır. Geçen yılın ilk iki ayında 3 milyar dolar fazla veren diğer yatırımlar kalemi, özel ve kamu kesiminin borç geri ödemesi nedeniyle, yılın ilk iki ayında 0.2 milyar dolar fazla vermiştir. Özel kesimin ithalat finansmanında kullandığı kısa vadeli net kredilerde, kullanılan kredilerin geri ödemelerindeki artışın etkisiyle sermaye çıkışı gözlenmektedir. Benzer bir şekilde bankaların yurtdışı net borçlanma artış hızı yavaşlamıştır. Bununla birlikte, özel kesimin yatırım harcamalarının finansmanında kullanılmak üzere yurtdışından temin edilen uzun vadeli kredilerin mevcut ağırlığı devam etmekle birlikte, yatırımlardaki yavaşlama beklentisine paralel olarak, yıl içerisinde gerileyeceği öngörülmektedir. Kamu kesiminin borçlanmasına bakıldığında ise, yılın ilk iki ayında Merkez Bankası ve Hükümet'in, IMF ve uzun vadeli kredi geri

ödemelerine devam ettiği görülmektedir. 2005 yılında kamu kesiminin borç ödemeye devam edeceği ve özel kesimin borçlanma miktarlarının azalacağı öngörüsüyle diğer yatırımlar kaleminin toplam finansman içindeki payının azalacağı tahmin edilmektedir.

## **VI. Tahmin ve Beklentiler**

### **TÜSİAD, GSMH'nin 2005 yılında %6.5 artacağını tahmin etmektedir.**

2005 yılı temel senaryomuzda, GSMH'nin %6.5 artacağı öngörüldürken, 2005 yıl sonu enflasyonunun hedefin altında %7.3 olarak gerçekleşmesi beklenmektedir. İlk çeyrekte ortalama olarak %9 civarında bulunan reel faizlerin yıl sonunda %7'ye gerileyerek 2005 yılını ortalama %8 civarında bir değerle kapatması beklenmektedir. ABD ekonomisindeki gelişmelere paralel olarak döviz kurundaki oynaklığın artması beklenmekle birlikte, kısa vadede yaşanacak herhangi bir sıçramanın/düşüşün kalıcı bir niteliğe bürünmeyeceği tahmin edilmektedir. Türkiye ekonomisinde de cari açığın genişleme eğilimine paralel olarak YTL'nin yıl içerisinde bir miktar değer kaybetmesi olası görünmekle birlikte bu etkinin sınırlı olacağı tahmin edilmektedir. Bu gelişmelerin ışığında, dolar kurunun 2005 yılını 1.4 YTL seviyelerinden kapatması beklenmektedir. Konsolide bütçe faiz dışı fazlasının ise milli gelire oran olarak %5.5 olacağı öngörülmektedir. Dış dengeye yönelik olarak da, ihracatın artış eğilimine devam edeceği ve bavul ticareti hariç olmak üzere 76.5 milyar dolar seviyesine ulaşacağı, ithalatın da ara malı talebindeki gelişmeler doğrultusunda 110 milyar doları aşacağı öngörülmüştür. Görünmeyenler kalemindeki gelişmeyle birlikte cari işlemler açığının, dış ticaret açığındaki genişlemeye paralel olarak artmaya devam etmesi ve 2005 yılında 17 milyar dolara ulaşması beklenmektedir.



TÜSİAD KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME

ÖNEMLİ EKONOMİK VE MALİ GÖSTERGELER (2004-2005)  
ÜRETİM VE FİYATLAR

	2004												2005		
	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran	Temmuz	Ağustos	Eylül	Ekim	Kasım	Aralık	Ocak	Şubat	Mart		
<b>SANAYİ ÜRETİM ENDEKSİ (DİE, 1997=100)</b>															
Yıllık % Artış	12.4	15.8	17.0	15.8	12.2	8.1	5.3	0.8	8.7	4.1	5.0	14.9	..		
Aylık % Artış	22.7	-2.7	6.1	1.1	1.1	-6.3	5.5	-5.6	-4.4	8.9	-8.4	-0.1	..		
Aylık % Artış (mevsimsellikten arınmış)	2.7	1.5	1.1	1.5	-1.0	-3.4	-0.4	-2.3	-0.2	10.9	-3.2	8.1	..		
<b>KAPASİTE KULLANIM ORANI (DİE, %)</b>	82.1	76.5	84.3	84.5	83.9	81.7	84.8	83.0	83.4	84.0	76.3	74.9	..		
<b>ÜCRETLER (DİE, Dönemsel, 1997=100, İm. San.)</b>															
Saat Başına Reel Ücret Endeksi (yıllık % artış)	0.4	..	..	5.2	..	..	3.0	..	..	1.6	..	..	..		
Kişi Başına Reel Kazanç Endeksi (yıllık % artış)	1.8	..	..	3.7	..	..	0.9	..	..	-0.5	..	..	..		
<b>ÜRETİCİ FİYATLARI (DİE, 2003=100)</b>															
Yıllık % Artış	7.1	10.5	16.6	17.8	16.5	17.0	18.0	19.6	17.1	15.3	10.7	10.6	11.3		
Aylık % Artış	0.6	2.3	4.5	0.8	-0.7	1.0	0.7	2.5	0.0	-1.1	-0.4	0.1	1.3		
Aylık % Artış (mevsimsellikten arınmış)	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..		
<b>TÜKETİCİ FİYATLARI (DİE, 2003=100)</b>															
Yıllık % Artış	8.4	7.9	7.3	7.1	7.8	8.4	8.0	9.4	9.5	9.4	9.2	8.7	7.9		
Aylık % Artış	1.0	0.5	0.4	-0.1	0.5	0.8	0.9	2.2	1.3	0.3	0.5	0.0	0.3		
Aylık % Artış (mevsimsellikten arınmış)	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..		
<b>DÖVİZ KURU (TCMB alış kuru)</b>															
YTL/US\$ (aylık ortalama)	1.315	1.356	1.505	1.488	1.447	1.469	1.498	1.484	1.443	1.389	1.350	1.308	1.308		
Yıllık % Artış	-20.8	-16.3	1.5	4.9	3.6	5.2	9.2	4.4	-1.9	-2.6	0.8	-1.2	-0.6		
Aylık % Artış	-0.6	3.1	11.0	-1.1	-2.7	1.5	2.0	-0.9	-2.8	-3.7	-2.8	-3.2	0.0		
<b>FİYAT HADLERİ (DİE, 2003=100)</b>															
Dış Ticaret Hacleri (İhracat/İthalat)	100.5	100.6	103.5	103.8	100.9	98.8	98.2	96.9	98.6	99.4	99.7	100.4	..		
İç Ticaret Hacleri (Tamm/İmalat)	114.4	118.4	116.1	113.0	107.7	103.5	102.6	101.0	104.3	106.2	108.4	108.1	107.3		
<b>İÇ BORÇLANMA YAPISI (satış miktarı ağırlıklı)</b>															
Yıllık Bileşik Faiz (%)	25.4	23.8	29.0	28.6	27.9	24.8	25.4	22.4	22.8	23.0	20.7	17.8	17.8		
Ortalama Vade (gün)	432	383	287	316	382	318	423	359	373	401	429	633	688		

(..) Yayımlanmamış veri

TÜSİAD KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME

ÖNEMLİ EKONOMİK VE MALİ GÖSTERGELER (2004-2005)  
SEKTÖREL ÜRETİM

	2004												2005	
	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran	Temmuz	Ağustos	Eylül	Ekim	Kasım	Aralık	Ocak	Şubat	
<b>SANAYİ ÜRETİM ENDEKSİ (yıllık % değişim)</b>														
Toplam Sanayi	14.7	12.4	15.8	17.0	15.8	12.2	8.1	5.3	0.8	8.7	4.1	5.0	14.9	
Madencilik	-2.1	-15.6	3.7	12.7	12.8	5.2	11.2	4.5	7.5	11.7	4.5	15.9	30.3	
İmalât	16.2	14.7	17.2	17.9	16.5	13.2	8.2	5.0	0.2	9.0	4.1	5.0	15.2	
Elektrik, Gaz ve Su	8.6	4.1	8.1	8.6	8.5	6.4	5.8	8.9	5.6	5.2	5.8	1.8	7.8	
<b>İMALAT SANAYİ (Katıklar, yüzde puan)</b>														
Gıda ürünü. ve içecek imalatı	0.8	0.2	1.1	0.1	-0.4	-0.5	0.6	-0.1	-0.4	0.3	-0.5	0.5	1.0	
Tütün ürünleri imalatı	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.0	-0.6	-0.7	-0.8	-0.3	-0.1	-0.2	-0.2	0.1	
Tekstil ürünleri imalatı	0.7	-0.4	1.0	-0.6	-0.7	-0.1	0.1	-0.4	-0.5	-0.1	-0.7	-1.6	-0.5	
Giyim eşyası imalatı	0.0	-0.7	-0.2	0.2	0.4	0.2	0.7	0.6	-0.4	0.7	-0.2	0.4	-0.4	
Derinin işl., bavul çanta vb.	0.0	0.4	0.2	0.0	0.1	0.3	0.1	0.0	0.1	0.0	-0.3	-0.3	-0.2	
Ağaç ve mantar ür.imal.(Mob.hariç)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.1	0.0	0.2	
Kağıt ve kağıt ürünleri imalatı	0.0	0.0	-0.1	0.1	0.0	0.2	0.1	0.2	0.0	0.1	0.1	0.2	0.3	
Basım ve yayım imalatı	0.5	0.5	0.3	0.7	0.8	0.3	0.5	0.5	0.3	0.6	0.7	0.1	0.0	
Kök köm., rafine edilmiş petrol ür.im.	0.6	0.2	-0.8	1.7	0.6	-0.9	-1.8	-2.9	-1.0	-1.0	-1.1	-0.7	-1.3	
Kimyasal madde ürünleri imalatı	1.7	2.1	2.2	3.0	4.2	3.4	1.7	1.1	0.9	0.1	1.4	1.0	0.8	
Plastik-kaçuk ürünleri imalatı	1.0	0.5	0.5	0.8	0.6	0.6	0.6	0.7	0.3	0.6	0.3	-0.4	1.7	
Metalik olmayan diğer min.mad.imal.	1.0	2.0	1.0	0.8	0.6	0.6	0.1	0.5	0.3	0.0	0.8	1.9	4.2	
Ana metal sanayi	1.3	1.3	1.2	1.0	1.2	0.9	1.4	1.2	0.6	1.3	0.8	0.7	1.1	
Metal eşya sanayi, mak.teçh. hariç	0.5	0.2	0.1	0.4	0.2	0.1	0.2	0.5	-0.2	0.4	0.1	1.0	1.2	
B.y.s. Makina ve teçhizat imalatı	2.4	1.9	2.5	2.4	2.6	2.4	1.3	0.8	0.5	1.5	1.1	0.5	1.4	
Büro, muhasebe bilgi işlem mak. İm.	0.0	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	
B.y.s. Elektrikli makina cihaz.imalatı	0.0	0.1	-0.1	-0.2	0.1	0.5	0.0	-0.6	-1.1	0.2	0.3	0.3	1.0	
Radio,TV habertleşme cihazları imal.	1.8	2.6	2.8	2.1	1.1	1.2	0.1	0.5	0.8	1.2	0.3	1.3	0.3	
Tıbbi,hassas ve optik aletl., saat ima.	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	
Taşıt araçları ve karoseri imalatı	3.7	4.9	5.4	5.5	5.5	4.7	2.9	3.2	0.7	2.8	0.6	0.2	3.3	
Diğer ulaşım araçları imalatı	0.3	-0.8	0.0	0.0	-0.2	0.3	0.0	0.0	0.1	0.2	0.1	-0.1	0.1	
Mobilya imalatı, b.y.s. diğer imal.	0.0	-0.3	0.1	-0.3	0.0	0.1	0.1	0.0	-0.3	0.0	0.0	0.4	0.4	
<b>SEÇİLMİŞ SANAYİ MADDELERİ</b>														
Buzdolabı (bin adet)	243.2	400.9	414.7	456.4	490.0	386.6	461.4	452.0	386.6	356.1	361.3	257.9	341.0	
Bulaşık Makinesi (bin adet)	271.0	359.2	338.3	360.1	338.9	375.2	271.9	370.1	375.2	373.7	379.9	330.8	345.4	
Çamaşır Makinesi (bin adet)	64.6	92.3	93.9	89.1	73.0	90.3	90.1	106.5	90.3	82.6	91.4	94.2	84.0	
Fırın (bin adet)	135.4	190.4	138.6	142.7	135.8	165.7	152.1	172.8	165.7	145.0	143.5	461.8	419.2	
Televizyon (bin adet)	1,535	1,955	1,959	1,657	1,674	1,989	1,370	1,792	1,989	1,725	1,834	1,607	1,608	
Otomobil (bin adet)	36.8	53.6	57.9	63.0	61.2	51.3	29.6	57.0	51.3	53.9	49.7	39.3	48.2	
Minibüs-Mfidibus (bin adet)	4.0	5.2	5.3	5.9	5.4	4.6	4.5	4.8	4.6	4.7	4.9	3.9	4.7	
Otobüs (bin adet)	0.4	0.5	0.6	0.4	0.6	0.4	0.3	0.4	0.4	0.3	0.4	0.3	0.4	
Kamyon ve Kamyonet (bin adet)	6.4	10.7	11.4	12.8	14.1	8.8	9.6	14.1	8.8	12.1	15.9	10.2	13.4	
Elektrik (megawatt-saat)	11.4	12.4	11.7	11.7	11.8	12.2	13.3	12.4	12.2	12.0	13.8	13.2	12.5	

TÜSİAD KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME

ÖNEMLİ EKONOMİK VE MALİ GÖSTERGELER (2004-2005)  
ENFLASYON

	2004												2005		
	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran	Temmuz	Ağustos	Eylül	Ekim	Kasım	Aralık	Ocak	Şubat	Mart		
<b>TÜFE (Büyümeye katkılar, yüzde puan)</b>															
Genel Endeks (yünlük % değişim)	8.40	7.87	7.31	7.08	7.79	8.45	8.01	9.43	9.48	9.35	9.23	8.69	7.94		
Genel Endeks (aylık % değişim)	0.96	0.49	0.44	-0.14	0.47	0.77	0.94	2.24	1.32	0.32	0.55	0.02	0.26		
Gıda ve Alkolsüz İçecekler	0.46	0.09	-0.42	-0.73	0.08	0.23	0.14	0.82	0.39	0.14	0.34	0.25	0.03		
Alkollü İçecekler ve Tütün	0.48	0.00	0.00	0.00	0.00	0.01	0.03	0.02	0.00	0.00	0.00	0.10	0.01		
Giyim ve Ayakkabı	-0.14	0.21	0.40	0.07	-0.31	-0.22	0.16	0.58	0.36	0.01	-0.42	-0.54	-0.24		
Konut ve Kira	0.06	0.05	0.14	0.17	0.28	0.23	0.16	0.24	0.17	0.14	0.11	0.09	0.19		
Ev Eşyası	-0.03	-0.02	-0.01	0.07	0.03	0.08	0.03	0.06	0.04	0.05	0.09	0.05	0.00		
Saęlık	-0.07	0.01	0.01	0.01	0.03	0.09	0.01	0.01	0.01	0.01	0.02	-0.01	0.02		
Ulaştırma	0.07	0.01	0.11	0.14	0.18	-0.03	0.09	0.33	0.32	-0.05	0.30	0.05	0.08		
Haberleşme	-0.02	0.00	0.01	-0.01	0.00	-0.01	0.00	0.04	0.01	0.01	0.00	0.01	0.01		
Eğlence ve Kültür	0.04	0.04	0.08	0.07	0.11	0.05	-0.04	0.02	-0.08	0.00	0.07	-0.01	-0.04		
Eđitim	0.00	0.00	0.00	0.00	0.01	0.25	0.12	0.01	0.00	0.00	-0.01	-0.01	0.00		
Lokanta ve Oteller	0.06	0.06	0.04	0.04	0.05	0.05	0.14	0.07	0.05	0.03	0.08	0.09	0.15		
Çeşitli Mal ve Hizmetler	0.03	0.06	0.07	0.02	0.02	0.04	0.10	0.06	0.05	-0.01	-0.05	-0.05	0.07		
<b>ÖZEL KAPSAMLI TÜFE (aylık % değişim)</b>															
Mevsimlik ürünler hariç	0.88	0.57	0.73	0.87	0.88	1.12	1.09	1.51	0.61	0.02	0.86	0.54	0.66		
İşlenmemiş gıda ürünleri hariç	0.62	0.55	1.13	0.92	0.68	0.71	1.05	1.77	1.19	0.27	0.31	-0.23	0.29		
Enerji hariç	1.03	0.57	0.33	-0.33	0.19	0.64	0.97	2.17	1.29	0.26	0.61	-0.02	0.08		
<b>TÜFE (aylık % değişim)</b>															
Genel Endeks (yünlük % değişim)	7.13	10.47	16.62	17.84	16.54	17.04	17.99	19.63	17.15	15.35	10.70	10.58	11.33		
Genel Endeks (aylık % değişim)	0.59	2.27	4.54	0.80	-0.74	0.97	0.72	2.47	0.00	-1.08	-0.41	0.11	1.26		
Tarım	-0.11	5.08	3.24	-1.30	-4.30	-2.03	0.00	1.51	2.48	0.27	0.97	-0.12	0.79		
Madencilik	-0.87	3.69	2.67	5.60	-1.95	2.72	3.44	1.83	2.65	-5.66	-3.40	2.07	-0.89		
İmalât Sanayii	0.90	1.49	5.32	1.45	0.37	1.92	0.91	3.16	-0.83	-1.48	-1.06	0.14	1.54		
Gıda ürünü. ve içecek imalatı	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	0.03	2.48	-0.03		
Tütün ürünleri imalatı	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	0.33	-22.70	3.84		
Tekstil ürünleri imalatı	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	-1.02	-1.17	-1.06		
Giyim eşyası imalatı	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	-5.86	3.36	4.38		
Kök köm., rafine edilmiş petrol ürünü.	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	-7.44	4.30	11.81		
Kimyasal madde ürünleri imalatı	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	-1.41	-2.10	-0.04		
Plastik-kaçuk ürünleri imalatı	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	0.49	-0.01	-0.56		
Metalik olmayan diğer min.mad.mal.	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	3.79	1.52	0.52		
Ana metal sanayi	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	-0.59	-1.96	-0.64		
Metal eşya sanayi, mak.teçh. hariç	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	-0.93	0.72	0.21		
B.y.s. Makina ve teçhizat imalatı	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	-0.38	0.56	0.22		
B.y.s. Elektrikli makina cihazları imalatı	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	-0.18	-0.50	0.31		
Radyo, TV haberleşme cihazları imal.	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	-2.34	3.47	-1.57		
taşıt araçları ve karoseri imalatı	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	-0.70	-1.73	-0.50		
Elektrik, Gaz, Su	-0.06	0.07	0.55	0.10	0.18	0.27	0.29	-3.30	0.92	0.37	3.90	0.12	-0.05		

TÜSİAD KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME

ÖNEMLİ EKONOMİK VE MALİ GÖSTERGELER (2004-2005)  
ÖDEMELER DENGESİ

	2004												2005	
	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran	Temmuz	Ağustos	Eylül	Ekim	Kasım	Aralık	Ocak	Şubat	
<b>CARI İŞLEMLER DENGESİ (aylık, milyon \$)</b>	-2,216	-2,187	-1,708	-1,332	-1,483	-749	18	82	-172	-1,912	-2,803	-1,524	-2,282	
Dış Ticaret Dengesi *	-1,797	-2,257	-1,920	-1,863	-2,234	-2,183	-2,269	-1,977	-1,381	-2,010	-2,922	-1,534	-1,940	
İthalat (CIF)	6,139	8,452	7,932	7,991	8,468	8,728	7,883	8,487	8,075	8,557	10,358	7,127	8,162	
İhracat (FOB), Bavul ticareti hariç	3,663	5,217	5,071	5,167	5,281	5,629	4,694	5,645	5,855	5,729	6,516	4,896	5,461	
Hizmetler Dengesi	159	393	560	1,011	1,000	1,750	2,758	2,226	1,474	579	473	413	231	
Yatırım Geliri Dengesi	-638	-390	-425	-557	-391	-443	-578	-281	-334	-567	-456	-492	-642	
Canî Transferler	60	67	77	77	142	127	107	114	69	86	102	89	69	
<b>ÖDEMELER DENGESİ (12 Aylık Küm., , milyon \$)</b>	-9,562	-10,374	-11,088	-11,595	-12,254	-12,656	-13,458	-13,982	-14,153	-15,546	-15,410	-15,986	-16,052	
Canî İşlemler Dengesi	-15,606	-16,650	-17,617	-18,494	-19,444	-20,245	-21,129	-21,791	-22,268	-23,670	-23,792	-24,347	-24,490	
Dış Ticaret Dengesi *	73,159	75,855	78,576	81,035	83,776	86,237	88,145	90,426	91,926	95,238	97,362	98,197	100,220	
İthalat (CIF)	49,066	50,375	51,784	53,091	54,576	55,969	56,834	58,364	59,395	61,154	63,075	63,363	65,161	
İhracat (FOB), Bavul ticareti hariç	10,618	10,764	11,038	11,410	11,673	11,985	12,120	12,166	12,455	12,422	12,773	12,796	12,868	
Hizmetler Dengesi	-5,565	-5,481	-5,508	-5,529	-5,573	-5,512	-5,574	-5,497	-5,460	-5,434	-5,518	-5,552	-5,556	
Yatırım Geliri Dengesi	991	993	999	1,018	1,090	1,116	1,125	1,140	1,120	1,136	1,127	1,117	1,126	
Canî Transferler	5,125	5,085	5,573	7,754	8,369	10,017	10,475	11,035	11,459	11,624	12,623	11,959	10,476	
Sermaye Hareketleri	1,553	1,477	1,481	1,506	1,788	1,913	1,712	1,749	1,827	1,739	1,709	1,660	1,519	
Döğrudan Yatırımlar	3,723	5,443	5,580	5,214	5,716	5,899	5,279	4,558	5,473	6,348	8,023	9,362	10,633	
Portföy Yatırımları	3,389	2,659	4,328	5,109	5,226	4,776	5,850	4,407	5,772	5,613	3,715	3,659	757	
Diğer Yatırımlar	411	384	367	309	286	215	77	-55	-149	-210	-233	-268	-309	
Merkez Bankası	-2,115	-2,194	-1,807	-1,871	-1,868	-1,237	-1,315	-1,183	-1,223	-1,205	-1,163	-1,197	-1,221	
Genel Hükümet	2,924	681	1,775	2,735	3,051	1,327	1,213	285	2,071	1,956	1,167	970	-886	
Bankalar	2,873	4,840	5,443	5,780	5,941	6,815	8,167	7,990	7,669	7,731	7,462	7,609	6,634	
Diğer Sektörler	-704	-1,052	-1,450	-1,844	-2,184	-2,344	-2,292	-2,630	-2,596	-2,659	-3,518	-3,455	-3,461	
IMF Kredileri (net)	-3,540	-4,494	-5,816	-4,075	-4,361	-2,571	-2,366	321	-1,613	-2,076	-824	-2,722	-2,433	
Rezerv Varlıklar**	4,437	5,289	5,515	3,841	3,885	2,639	2,983	2,947	2,694	3,922	2,787	4,027	5,576	
Net Hata ve Noksan	46.7	46.8	52.2	44.4	47.9	39.3	31.9	36.8	22.8	63.1	25.5	13.3	32.9	
İthalat	25.3	33.5	38.5	33.8	39.1	32.9	22.6	37.2	21.3	44.2	40.7	6.2	49.1	
İhracat	10.6	11.6	12.6	10.8	12.6	14.9	15.2	17.0	20.3	20.2	17.8	14.2	12.1	
Fiyat Endeksi (2003=100)	15.3	16.0	15.2	15.5	17.8	16.9	17.8	16.9	17.4	18.8	15.7	10.6	8.9	
İthalat	-13.9	22.3	11.9	6.7	16.6	17.8	10.5	15.2	-0.9	37.3	5.4	-3.1	18.6	
İhracat	-23.3	16.5	7.5	-7.4	8.1	16.2	3.2	17.9	3.1	21.0	17.2	-9.3	36.9	

(\*) FOB, bavul ticareti dâhil.

(\*\*) Eksik ihracat artışı göstermektedir.

TÜSİAD KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME

ÖNEMLİ EKONOMİK VE MALİ GÖSTERGELER (2004-2005)  
KONSOLİDE BÜTÇE

2004

2005

	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran	Temmuz	Ağustos	Eylül	Ekim	Kasım	Aralık	Ocak	Şubat	Mart
<b>12 AYLIK KÜMÜLATİF (milyon YTL)</b>													
<b>Gelirler</b>	103,740	104,588	105,747	105,367	107,697	107,473	108,277	107,151	110,242	109,887	113,271	114,914	114,369
Vergi Gelirleri	86,353	86,655	87,564	87,044	88,565	88,188	89,022	88,166	90,706	90,093	92,161	93,344	94,390
Diğer Gelirler	17,387	17,932	18,183	18,323	19,132	19,285	19,255	18,985	19,536	19,794	21,110	21,569	19,979
<b>Harcamalar</b>	140,041	138,606	135,576	135,398	134,434	139,737	140,106	141,837	141,837	140,200	139,312	139,988	140,693
Cari	40,113	40,738	41,091	41,412	41,463	41,824	42,402	42,728	43,855	45,531	45,747	46,283	46,781
Yatırım	7,083	7,275	7,066	7,124	7,167	7,328	7,478	7,437	7,941	8,409	8,409	8,487	8,867
Transferler	92,432	90,017	86,776	86,070	84,866	87,005	88,597	88,507	88,456	84,147	83,057	83,107	82,975
İç Borç Faiz Ödemeleri	51,742	49,655	47,722	47,518	47,837	49,056	50,993	51,379	51,370	50,053	49,522	47,945	47,006
<b>Faiz Dışı Bütçe Dengesi</b>	21,387	21,485	23,714	23,351	27,024	25,449	25,760	24,675	26,124	26,175	29,702	29,528	27,241
<b>Bütçe Dengesi</b>	-36,301	-34,018	-29,829	-30,031	-26,737	-29,761	-31,460	-32,955	-31,595	-30,313	-26,041	-25,074	-26,324
Bütçe Emanetleri ve Avanslar	-3,124	-2,921	-2,263	-2,349	-3,619	-2,398	-2,176	-2,438	-1,091	-1,04	-972	-389	-1,220
<b>Nakit Dengesi</b>	-39,425	-36,939	-32,092	-32,380	-30,356	-32,160	-33,636	-35,393	-32,686	-30,418	-27,013	-25,463	-27,544
<b>Finansman</b>	39,425	36,939	32,092	32,380	30,356	32,160	33,636	35,393	32,686	30,418	27,013	25,463	27,544
Dış Borçlanma (net)	1,132	1,300	1,037	731	837	2,323	1,368	3,047	4,049	3,059	3,867	3,819	5,569
İç Borçlanma (net)	39,982	34,633	32,808	31,110	29,864	31,060	32,618	36,537	34,463	30,759	30,422	32,344	27,884
Kısa Vadeli Borçlanma (net)	-15,749	-20,288	-16,824	-16,005	-11,303	-3,836	-2,818	1,599	744	4,859	8,485	6,697	7,370
Diğer	-1,689	986	-1,753	538	-346	-1,224	-350	-4,190	-5,825	-3,400	-7,276	-10,700	-5,909
<b>12 AYLIK KÜMÜLATİF (milyon \$)</b>													
<b>Gelirler</b>	73,530	75,021	75,700	75,192	76,591	76,067	76,107	75,094	77,347	77,306	79,774	81,094	80,720
Vergi Gelirleri	61,157	62,061	62,583	62,024	62,902	62,317	62,453	61,666	63,523	63,262	64,762	65,724	66,553
Diğer Gelirler	12,373	12,961	13,116	13,168	13,689	13,750	13,653	13,429	13,824	14,044	15,012	15,370	14,167
<b>Harcamalar</b>	98,792	99,265	97,107	96,638	95,646	97,214	98,303	98,233	99,556	98,726	98,001	98,593	99,177
Cari	28,446	29,221	29,426	29,540	29,485	29,642	29,817	29,933	30,757	32,068	32,209	32,643	33,038
Yatırım	4,964	5,122	4,977	5,000	5,011	5,103	5,172	5,119	5,476	5,862	5,862	5,921	6,212
Transferler	65,071	64,491	62,229	61,523	60,473	61,712	62,420	62,170	62,207	59,301	58,446	58,534	58,464
İç Borç Faiz Ödemeleri	36,330	35,623	34,267	34,021	34,131	34,830	35,979	36,151	36,180	35,325	34,904	33,729	33,031
<b>Faiz Dışı Bütçe Dengesi</b>	15,287	15,581	17,037	16,768	19,297	18,045	18,178	17,412	18,445	18,449	21,057	20,948	19,219
<b>Bütçe Dengesi</b>	-25,262	-24,243	-21,407	-21,446	-19,055	-21,147	-22,196	-23,138	-22,208	-21,420	-18,227	-17,499	-18,456
Bütçe Emanetleri ve Avanslar	-2,315	-2,184	-1,744	-1,788	-2,690	-1,816	-1,648	-1,822	-892	-161	-799	-370	-1,005
<b>Nakit Dengesi</b>	-27,577	-26,427	-23,152	-23,233	-21,745	-22,963	-23,844	-24,961	-23,101	-21,582	-19,026	-17,868	-19,462
<b>Finansman</b>	27,577	26,427	23,152	23,233	21,745	22,963	23,844	24,961	23,101	21,582	19,026	17,868	19,462
Dış Borçlanma (net)	732	931	758	520	621	1,608	866	2,016	2,698	2,003	2,593	2,551	3,880
İç Borçlanma (net)	27,845	24,860	23,590	22,371	21,408	22,188	23,188	25,784	24,376	21,806	21,527	23,011	19,617
Kısa Vadeli Borçlanma (net)	-11,469	-14,425	-12,108	-11,568	-8,256	-3,058	-2,352	685	45	2,958	5,644	4,249	4,764
Diğer	-1,000	635	-1,195	342	-284	-833	-210	-2,839	-3,973	-2,228	-5,094	-7,694	-4,036
<b>KAMU BORÇ STOKU (GSMH'ye oran, %)</b>													
<b>Toplam Kamu Brüt Borç Stoku</b>	81.1	..	..	82.3	..	..	81.0	..	..	77.4	..	..	..
Toplam Kamu Net Borç Stoku	68.0	..	..	68.6	..	..	67.0	..	..	63.5	..	..	..
Net Dış Borç Stoku	19.5	..	..	20.6	..	..	19.5	..	..	17.5	..	..	..
Net İç Borç Stoku	48.5	..	..	48.0	..	..	47.5	..	..	46.0	..	..	..

TÜSİAD KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME

ÖNEMLİ EKONOMİK VE MALİ GÖSTERGELER (2004-2005)  
PARASAL GELİŞMELER

	2004												2005		
	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran	Temmuz	Ağustos	Eylül	Ekim	Kasım	Aralık	Ocak	Şubat	Mart		
<b>PARA ARZLARI (yıllık % değişim)</b>															
Dolaşımdaki Para	44.7	52.3	57.9	48.4	37.0	44.6	41.4	36.6	17.5	22.9	3.8	18.9	23.7		
Vadesiz Mevduat	65.5	61.1	54.4	59.0	49.2	49.5	52.4	32.1	36.7	48.9	24.9	41.0	46.6		
<b>M1</b>	<b>54.3</b>	<b>56.6</b>	<b>56.2</b>	<b>53.6</b>	<b>41.5</b>	<b>47.0</b>	<b>46.8</b>	<b>34.2</b>	<b>27.1</b>	<b>36.7</b>	<b>14.0</b>	<b>30.1</b>	<b>35.0</b>		
Vadeli Mevduat	42.2	46.8	43.2	40.9	37.8	38.4	35.5	35.1	36.8	34.6	19.6	19.7	21.0		
<b>M2</b>	<b>45.0</b>	<b>49.2</b>	<b>46.3</b>	<b>44.0</b>	<b>38.7</b>	<b>40.6</b>	<b>38.4</b>	<b>34.9</b>	<b>34.1</b>	<b>35.1</b>	<b>18.1</b>	<b>22.3</b>	<b>24.5</b>		
Döviz Tevdiat Hesabı (TL)	-9.9	0.0	12.2	9.5	10.6	16.6	17.7	8.7	8.6	10.4	15.0	13.1	15.6		
<b>M2Y</b>	<b>16.3</b>	<b>24.1</b>	<b>29.7</b>	<b>27.4</b>	<b>25.5</b>	<b>29.5</b>	<b>28.9</b>	<b>22.5</b>	<b>22.2</b>	<b>23.7</b>	<b>16.8</b>	<b>18.5</b>	<b>20.9</b>		
Repo	61.0	48.7	29.0	-16.9	-29.2	-29.6	-32.9	-27.9	-41.8	-49.4	-41.1	-42.5	-46.0		
<b>M2YR</b>	<b>15.2</b>	<b>23.6</b>	<b>29.5</b>	<b>26.6</b>	<b>24.5</b>	<b>28.3</b>	<b>27.6</b>	<b>21.5</b>	<b>20.7</b>	<b>22.3</b>	<b>15.8</b>	<b>17.4</b>	<b>19.6</b>		
Resmi Mevduat	89.1	56.8	16.9	27.4	15.7	39.0	3.8	37.3	48.8	29.9	59.3	-9.1	12.7		
Merkez Bankası Diğer Mevduat	-48.4	-5.9	140.1	-36.9	132.3	25.9	-58.0	-77.5	-72.8	19.9	155.3	57.1	-44.1		
<b>M3Y</b>	<b>17.1</b>	<b>24.5</b>	<b>31.1</b>	<b>26.5</b>	<b>26.2</b>	<b>29.8</b>	<b>27.5</b>	<b>21.8</b>	<b>21.6</b>	<b>23.9</b>	<b>19.5</b>	<b>17.6</b>	<b>20.2</b>		
<b>M2Y (milyar YTL)</b>	<b>154.5</b>	<b>161.1</b>	<b>164.6</b>	<b>166.3</b>	<b>167.7</b>	<b>173.3</b>	<b>177.7</b>	<b>180.6</b>	<b>182.3</b>	<b>185.4</b>	<b>180.1</b>	<b>180.6</b>	<b>186.7</b>		
<b>M2Y'nin Bileşimi (%)</b>															
Dolaşımdaki Para	7.4	7.4	7.4	7.6	7.5	7.6	7.7	7.5	7.1	6.7	7.1	7.2	7.5		
Vadesiz Mevduat	7.2	7.7	7.2	7.9	8.1	8.0	8.1	8.1	8.1	9.2	8.0	8.7	8.8		
Vadeli Mevduat	44.9	43.9	43.2	43.2	43.0	42.5	42.3	42.4	43.1	43.1	44.1	44.8	45.0		
Döviz Tevdiat Hesabı	40.5	41.0	42.2	41.2	41.4	41.9	41.9	42.0	41.6	41.0	40.8	39.4	38.7		
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		
<b>KREDİ HACMİ (yıllık % değişim)</b>	<b>36.2</b>	<b>49.2</b>	<b>61.9</b>	<b>63.1</b>	<b>62.9</b>	<b>67.2</b>	<b>60.9</b>	<b>55.2</b>	<b>54.4</b>	<b>53.8</b>	<b>48.8</b>	<b>47.5</b>	<b>47.0</b>		
Mevduat Bankası Kredileri	43.3	56.1	69.2	70.7	70.4	75.4	67.8	61.8	60.4	59.7	53.8	52.5	51.6		
Özel	101.8	106.3	109.8	107.7	109.4	113.9	96.3	97.3	93.6	88.8	78.2	73.6	72.0		
Karuu	101.6	99.5	104.9	108.9	104.7	96.3	90.2	84.4	82.2	89.2	59.6	62.2	53.6		
Kalanına ve Yabancı Bankası Kredileri	0.8	9.0	17.0	15.4	14.6	16.0	16.4	9.9	11.6	10.3	9.5	10.2	13.0		
<b>MB ANALİTİK BİLANÇOSU (milyon \$)</b>															
Para Tabanı	13,268	12,312	11,803	12,839	13,108	13,689	13,798	13,819	13,959	15,006	15,633	16,109	16,335		
Net Dış Varlıklar*	5,870	7,745	7,158	6,859	6,697	8,167	8,436	9,471	7,990	7,264	10,245	9,906	12,521		
Net İç Varlıklar**	7,398	4,567	4,645	5,980	6,411	5,523	5,362	4,347	5,970	7,743	5,387	6,203	3,814		
<b>MB REZERVLERİ (milyar \$)</b>	<b>32.6</b>	<b>33.8</b>	<b>33.0</b>	<b>32.4</b>	<b>32.3</b>	<b>33.6</b>	<b>34.2</b>	<b>35.9</b>	<b>35.6</b>	<b>36.0</b>	<b>37.2</b>	<b>36.8</b>	<b>38.0</b>		
* 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. + APİ + Karuu Mev.)															

TÜSİAD KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME

GAYRİ SAFİ YURTIÇİ HASILA (1987 fiyatlarıyla, TL)

Harcama Gruplarına Göre	Sektörler İtibarıyla													
	Yıllık % Artış		% Pay		Dönemler İtibarıyla		Yıllık % Artış		% Pay		Dönemler İtibarıyla			
	2003	2004	2004	2004	2004-1	2004-2	2004-3	2004-4	2004	2004	2004-1	2004-2	2004-3	2004-4
Özel Nihai Tüketim Harc.	6.6	10.1	64.1	12.4	18.4	7.3	3.6	-2.5	2.0	11.6	2.7	4.3	-1.4	9.1
Gıda-ıçki	4.1	2.8	21.5	5.3	2.6	0.0	5.4	-2.3	1.3	10.7	4.2	1.5	-1.6	8.2
Dayanıklı Tüketim Malları	24.0	29.7	13.2	48.0	61.4	28.9	-5.7	-8.9	15.1	0.6	-4.6	35.0	8.0	27.0
Yarı Dayanıklı Tüketim Malları	2.1	18.8	10.0	8.2	36.8	18.3	16.3	1.4	7.7	0.3	2.0	14.1	5.3	9.8
Enerji-Ulaştırma-Haberleşme Hizmetleri	2.2	0.3	7.9	-3.7	4.6	-0.7	0.9	7.8	9.4	29.4	10.4	15.7	7.5	4.0
Konut Sahipliği	7.5	9.3	6.7	11.5	15.3	6.1	6.6	-2.9	2.6	1.0	-6.1	3.5	6.7	4.4
Devletin Nihai Tüketim Harc.	1.4	1.8	4.8	1.8	1.8	1.8	1.8	8.6	10.1	25.1	11.5	17.1	8.1	3.9
Maaş-Ücret	-2.4	0.5	7.1	2.6	-7.8	-7.0	11.1	5.7	6.1	3.3	7.6	9.1	3.4	4.5
Mal ve Hizmet Alımı	0.8	1.2	3.8	1.4	1.0	1.1	1.2	-9.0	4.6	3.7	12.7	6.5	3.9	-0.5
Gayri Safi Sabit Sermaye Olç.	-5.9	-0.2	3.3	5.9	-18.8	-16.0	17.7	8.1	12.8	23.9	17.9	19.7	7.7	8.9
Kamu Sektörü	10.0	32.4	23.9	57.6	47.4	26.1	11.2	10.2	13.2	20.5	19.1	20.1	8.5	8.1
Makine Teçhizat	-11.5	-4.7	4.5	-5.9	-8.7	-10.8	0.9	-3.0	10.4	3.4	10.2	16.8	4.0	14.2
Bina İnşaatı	-19.2	14.8	1.2	-10.2	-6.3	4.6	42.4	8.4	6.8	13.3	5.4	12.0	4.3	6.2
Bina Dışı İnşaat	-26.7	-24.4	0.9	-38.5	-28.5	-33.8	-17.5	-6.3	1.1	1.7	0.6	1.2	1.3	1.3
Özel Sektör	4.0	-3.2	2.3	13.4	-2.2	-5.4	-4.5	1.4	1.8	4.4	1.8	1.9	1.8	1.8
Makine Teçhizat	20.3	45.5	19.4	65.5	63.1	38.9	17.7	5.2	8.0	2.2	10.3	13.5	4.5	5.5
Bina İnşaatı	46.1	60.3	14.3	92.1	85.3	54.3	18.4	5.1	8.2	89.0	10.5	13.8	4.6	5.9
Stok Değişimleri*	-11.4	15.3	5.1	14.7	15.0	15.7	15.9	0.8	1.2	3.8	1.4	1.0	1.1	1.2
Mal ve Hizmet İhracatı	58.7	14.7	8.1	29.5	11.0	-23.2	48.7	-1.0	0.2	0.3	0.9	0.8	-0.7	-0.1
Mal ve Hizmet İthalatı	16.0	12.5	44.5	10.9	17.2	8.2	14.4	4.9	7.8	93.1	9.9	13.2	4.4	5.7
G.S.Y.I.H	27.1	24.7	47.8	31.3	32.7	16.1	19.6	22.6	26.2	6.9	38.1	33.2	20.8	15.7
	5.8	8.9	100.0	11.8	14.4	5.3	6.3	5.9	9.9	100.0	13.9	15.7	5.7	6.6

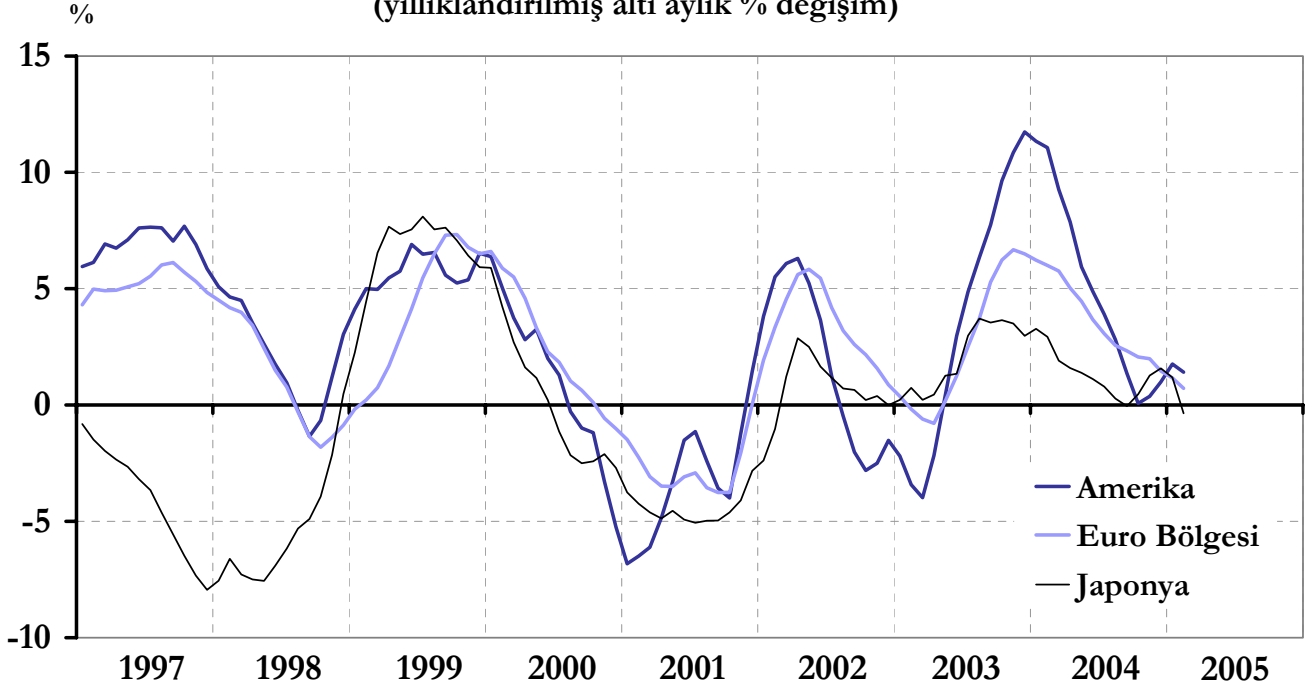
\* Değerler GSYİH büyümesine yüzde katkısı ifade etmektedir.

TÜSİAD KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME

		İŞGÜCÜ PİYASASI													
		2003			2004			2005							
		I. Çeyrek	II. Çeyrek	III. Çeyrek	IV. Çeyrek	Yıllık	I. Çeyrek	II. Çeyrek	III. Çeyrek	IV. Çeyrek	Yıllık	Ocak	Şubat	Mart	
<b>TEMEL GÖSTERGELER</b>															
<b>TÜRKİYE TOPLAMI</b>															
Nüfus (15 yaş üstü, bin)		48,587	48,799	49,022	49,250	48,912	49,482	49,694	49,944	50,189	49,906	50,364	..	..	..
İşgücü (bin)		23,088	24,115	24,739	23,206	23,640	22,732	24,457	25,265	24,297	24,289	23,512	..	..	..
İstihdam (bin)		20,244	21,696	22,411	20,811	21,147	19,902	22,188	22,874	21,870	21,791	20,815	..	..	..
İşsizlik (bin)		2,844	2,418	2,328	2,396	2,493	2,830	2,269	2,390	2,428	2,498	2,697	..	..	..
İşgücüne katılma oranı (%)		47.5	49.4	50.5	47.1	48.3	45.9	49.2	50.6	48.4	48.7	46.7	..	..	..
İşsizlik Oranı (%)		12.3	10.0	9.4	10.3	10.5	12.4	9.3	9.5	10.0	10.3	11.5	..	..	..
<i>Tarım dışı işsizlik oranı (%)</i>															
<b>KENT</b>															
Nüfus (15 yaş üstü, bin)		29,709	29,879	30,026	30,372	29,919	30,444	30,658	30,887	31,060	30,813	31,168	..	..	..
İşgücü (bin)		13,019	12,999	13,365	13,095	13,091	13,052	13,505	13,968	13,802	13,714	13,733	..	..	..
İstihdam (bin)		11,013	11,286	11,556	11,461	11,287	11,017	11,774	12,121	11,965	11,843	11,841	..	..	..
İşsizlik (bin)		2,006	1,713	1,809	1,634	1,804	2,035	1,731	1,846	1,837	1,870	1,892	..	..	..
İşgücüne katılma oranı (%)		43.8	43.5	44.5	43.1	43.8	42.9	44.1	45.2	44.4	44.5	44.1	..	..	..
İşsizlik Oranı (%)		15.4	13.2	13.5	12.5	13.8	15.6	12.8	13.2	13.3	13.6	13.8	..	..	..
<b>İŞTEKİ DURUM</b>															
<b>TÜRKİYE TOPLAMI</b>															
Ücretli ve Yevmiyeli		10,298	10,810	10,784	10,764	10,707	10,101	11,063	11,344	11,415	11,079	11,007	..	..	..
Kendi hesabına ve İşveren		6,299	6,512	6,558	6,126	6,302	6,292	6,477	6,505	6,356	6,408	6,401	..	..	..
Ücretsiz aile işçisi		3,647	4,374	5,068	3,921	4,138	3,510	4,648	5,026	4,098	4,303	3,408	..	..	..
<b>KENT</b>															
Ücretli ve Yevmiyeli		8,139	8,286	8,404	8,498	8,288	7,928	8,420	8,646	8,691	8,546	8,617	..	..	..
Kendi hesabına ve İşveren		2,450	2,532	2,598	2,482	2,515	2,623	2,727	2,775	2,731	2,714	2,718	..	..	..
Ücretsiz aile işçisi		424	467	553	482	484	467	627	700	542	584	507	..	..	..
<b>EKONOMİK FALİYETE GÖRE</b>															
<b>TÜRKİYE TOPLAMI</b>															
Tarım		6,639	7,731	8,389	6,799	7,165	6,412	7,820	8,222	7,201	7,400	6,289	..	..	..
Sanayi		3,769	3,798	3,881	3,836	3,846	3,844	3,961	4,035	3,978	3,988	4,046	..	..	..
İnşaat		676	1,006	1,107	1,026	965	723	1,073	1,184	1,120	1,029	907	..	..	..
Hizmetler		9,160	9,162	9,034	9,150	9,170	8,924	9,334	9,434	9,571	9,374	9,574	..	..	..
<b>KENT</b>															
Tarım		378	507	569	471	478	531	746	837	679	684	543	..	..	..
Sanayi		2,978	3,067	3,170	3,200	3,119	3,085	3,181	3,253	3,209	3,204	3,242	..	..	..
İnşaat		541	703	771	738	683	522	741	818	787	724	654	..	..	..
Hizmetler		7,117	7,008	7,046	7,052	7,007	6,879	7,106	7,213	7,290	7,232	7,402	..	..	..

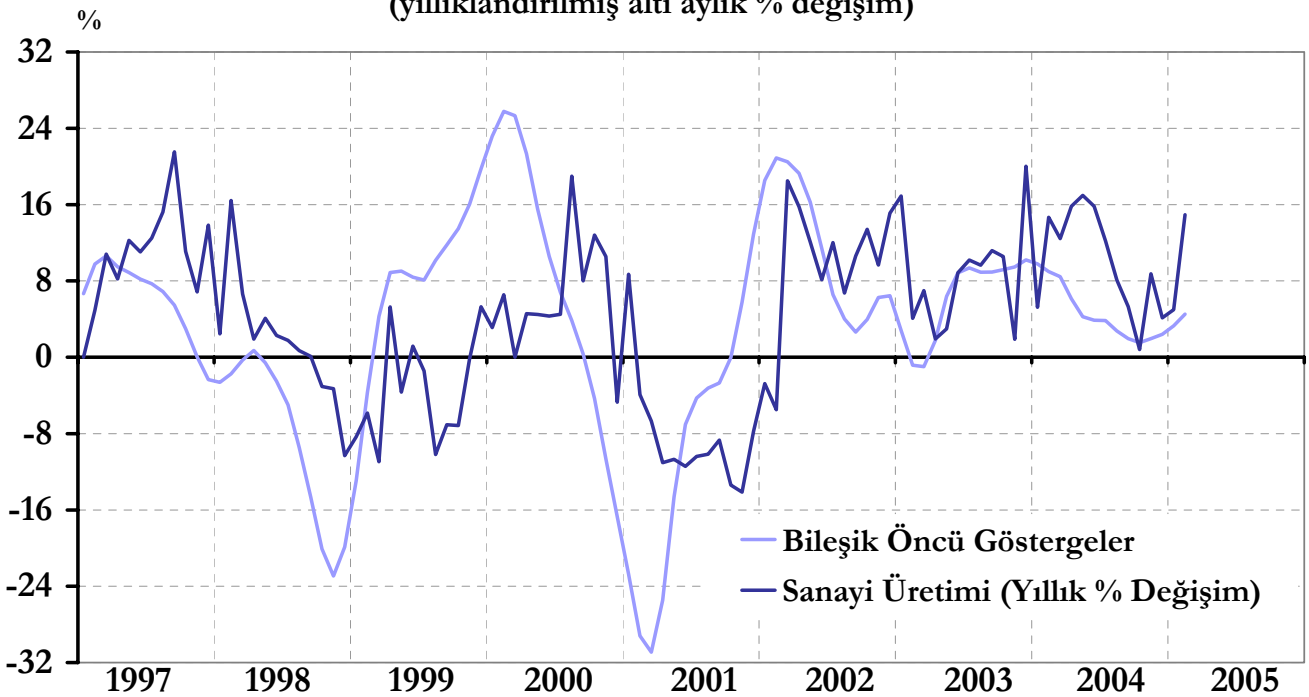


**Bileşik Öncü Göstergeler\***  
(yıllıklandırılmış altı aylık % değişim)



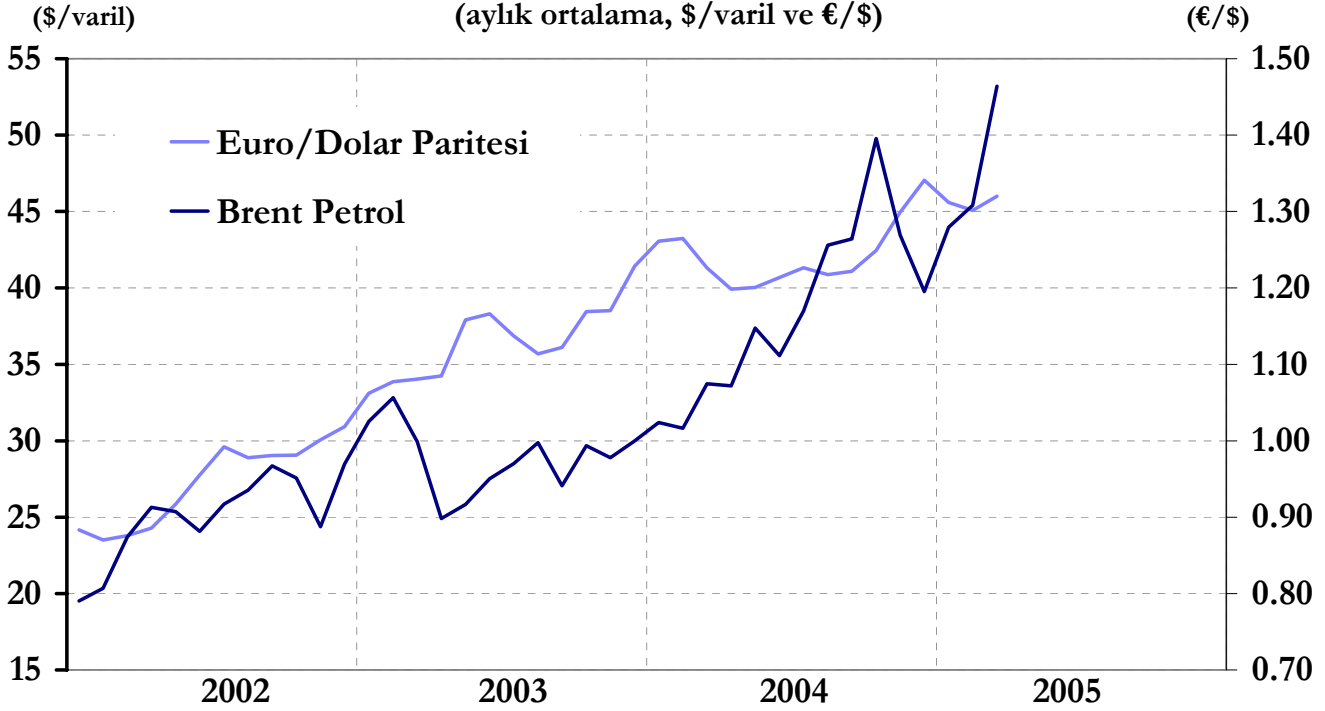
Kaynak: OECD

**TCMB-Bileşik Öncü Göstergeler**  
(yıllıklandırılmış altı aylık % değişim)



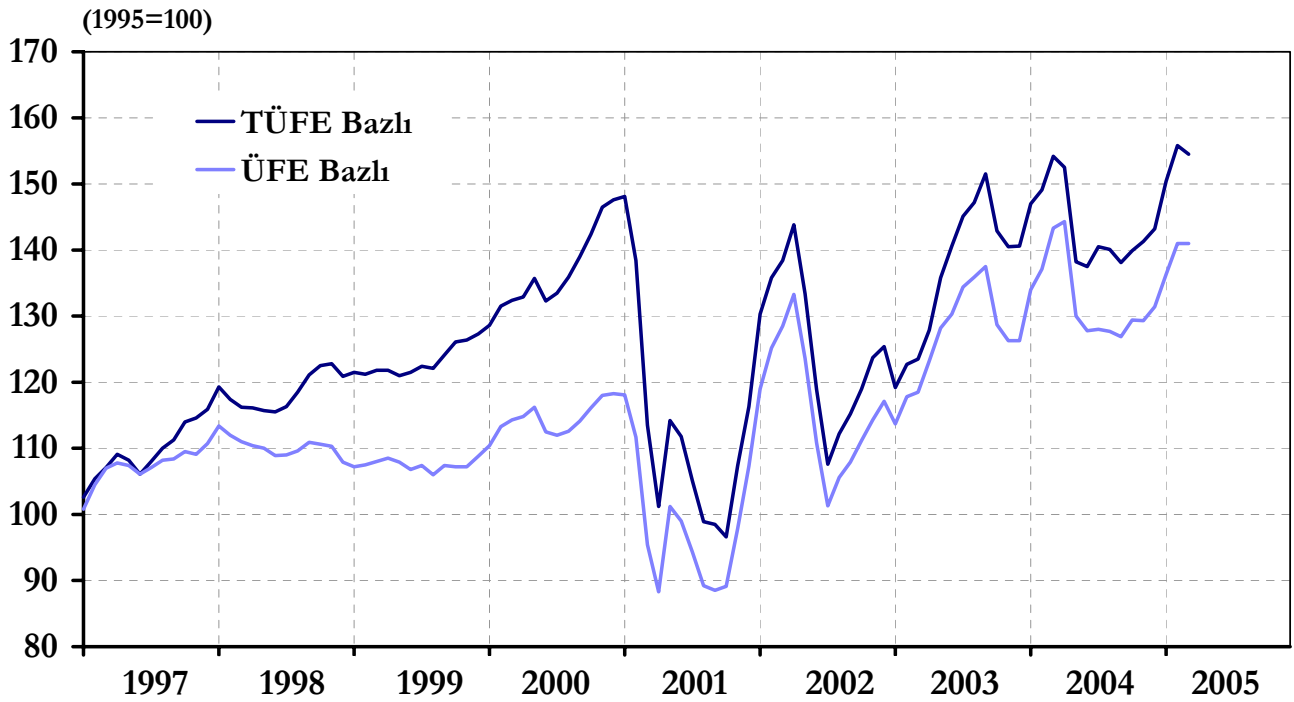
Kaynak: TCMB

**Petrol Fiyatları ve Parite**  
(aylık ortalama, \$/varil ve €/)\$



Kaynak: Reuters, Avrupa Merkez Bankası

**Reel Efektif Döviz Kurları\***

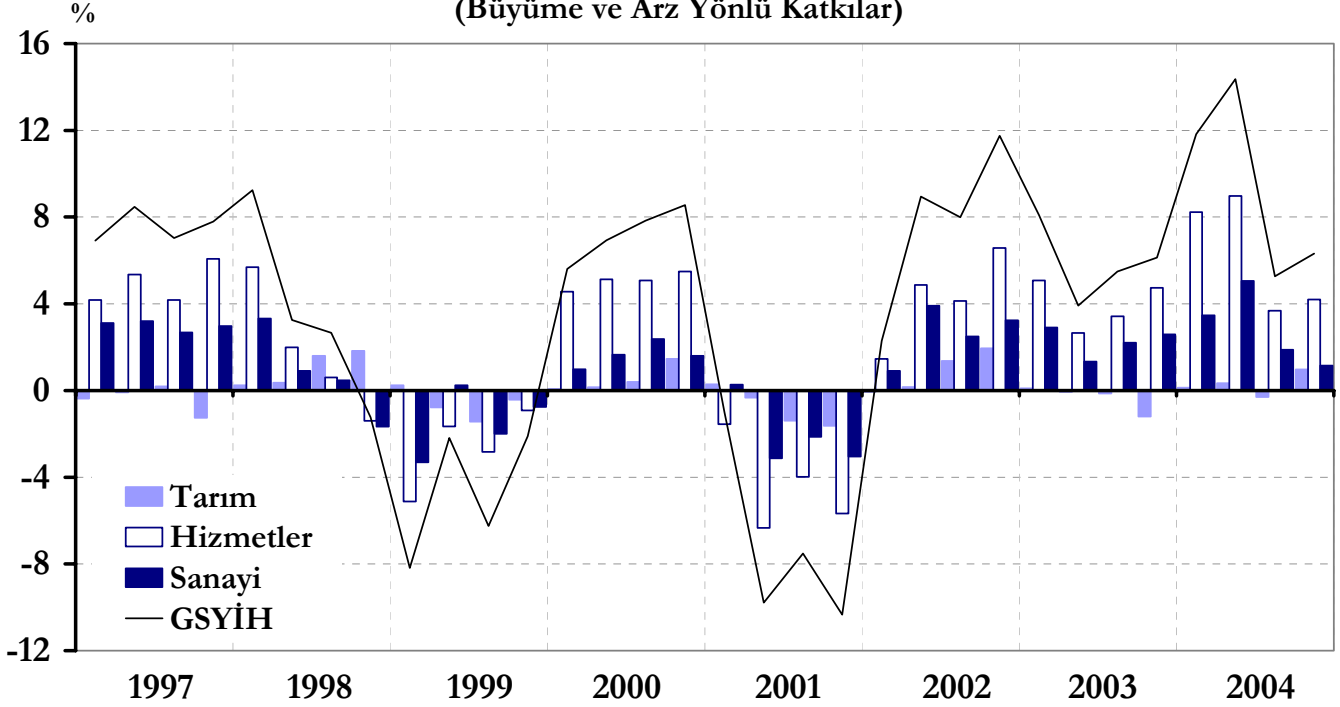


\* Endeksteeki artış TL'nin reel olarak değerlendirildiğini göstermektedir.

Kaynak: TCMB

## GSYİH

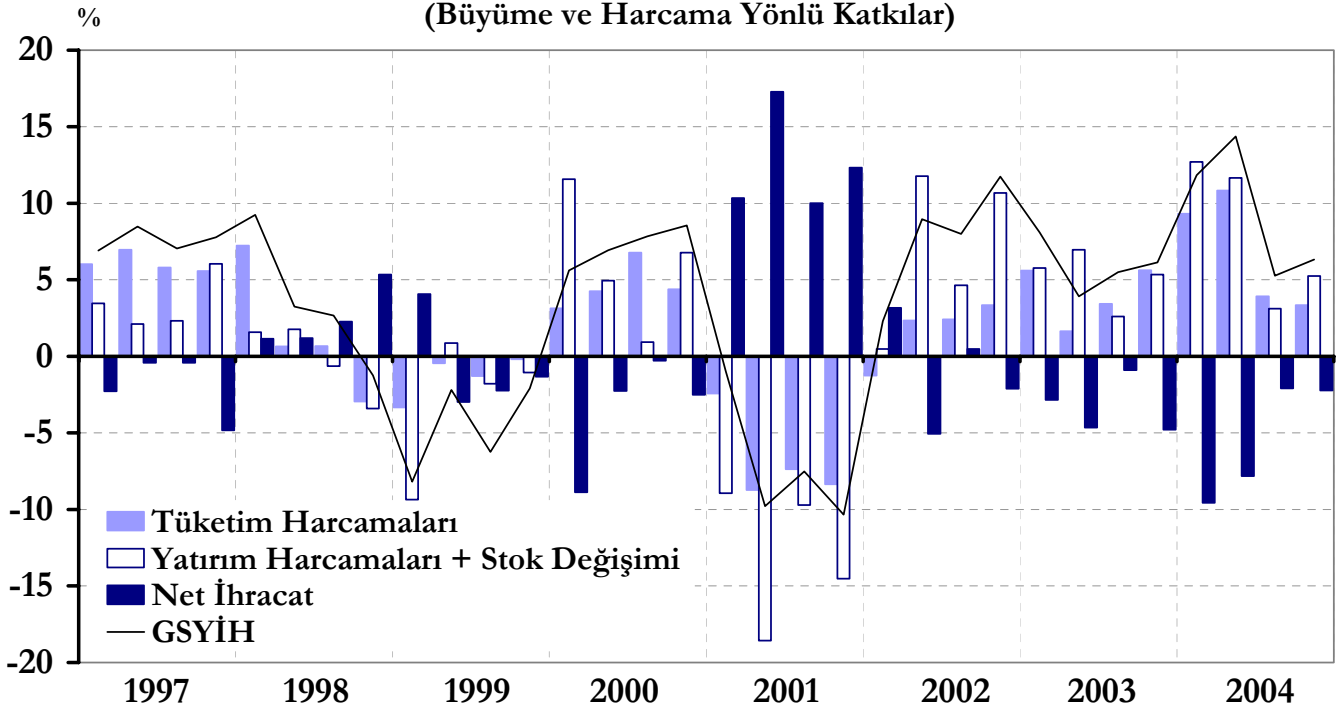
(Büyüme ve Arz Yönlü Katkılar)



Kaynak: DİE

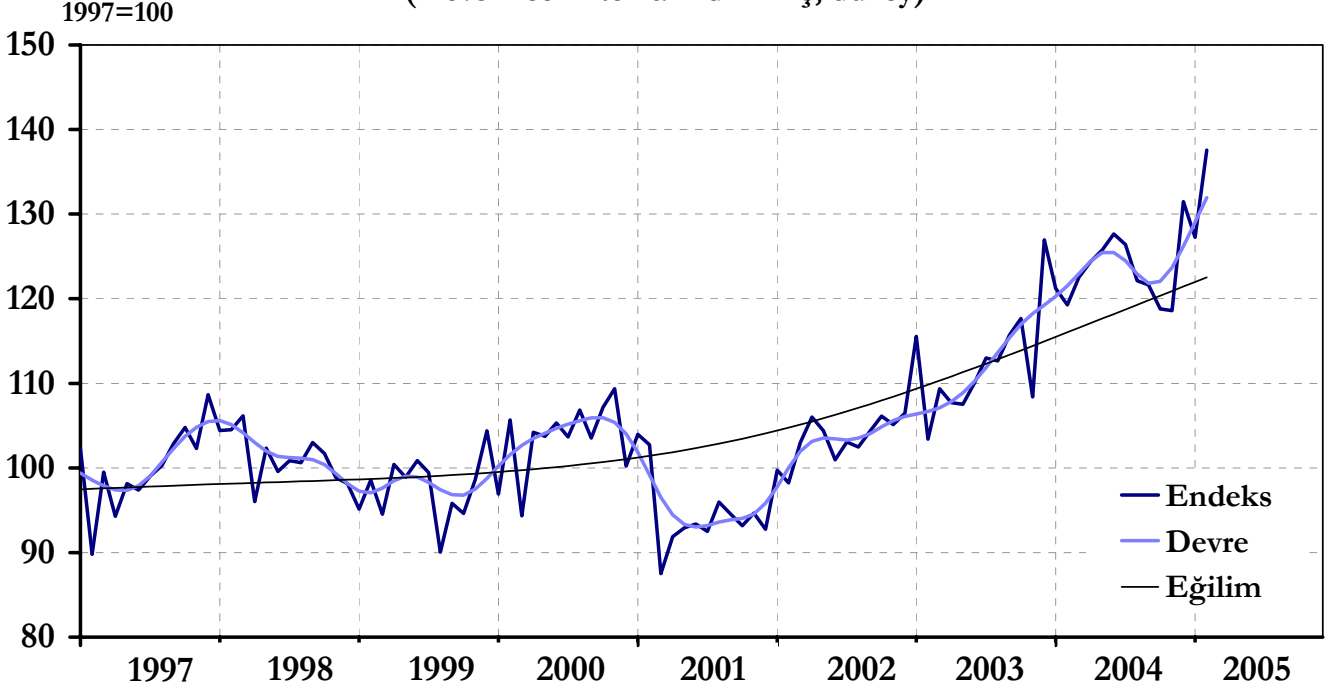
## GSYİH

(Büyüme ve Harcama Yönlü Katkılar)



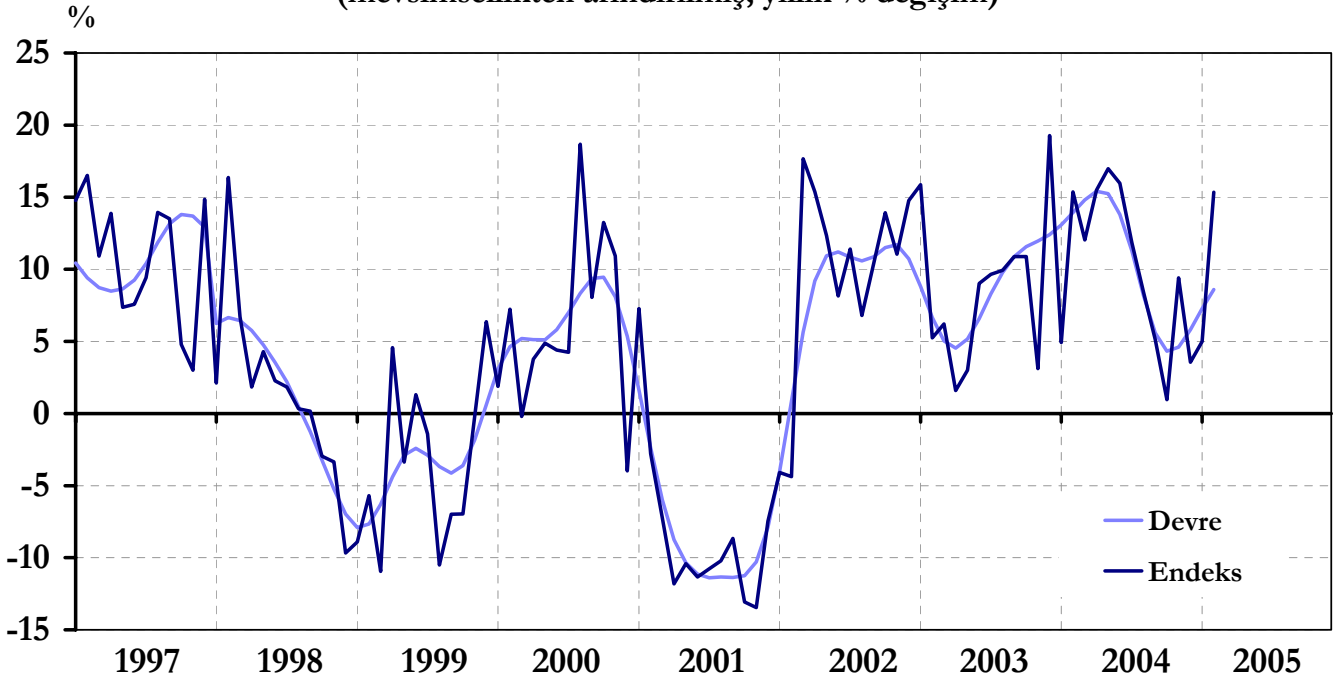
Kaynak: DİE

Sanayi Üretim Endeksi  
(mevsimsellikten arındırılmış, düzey)



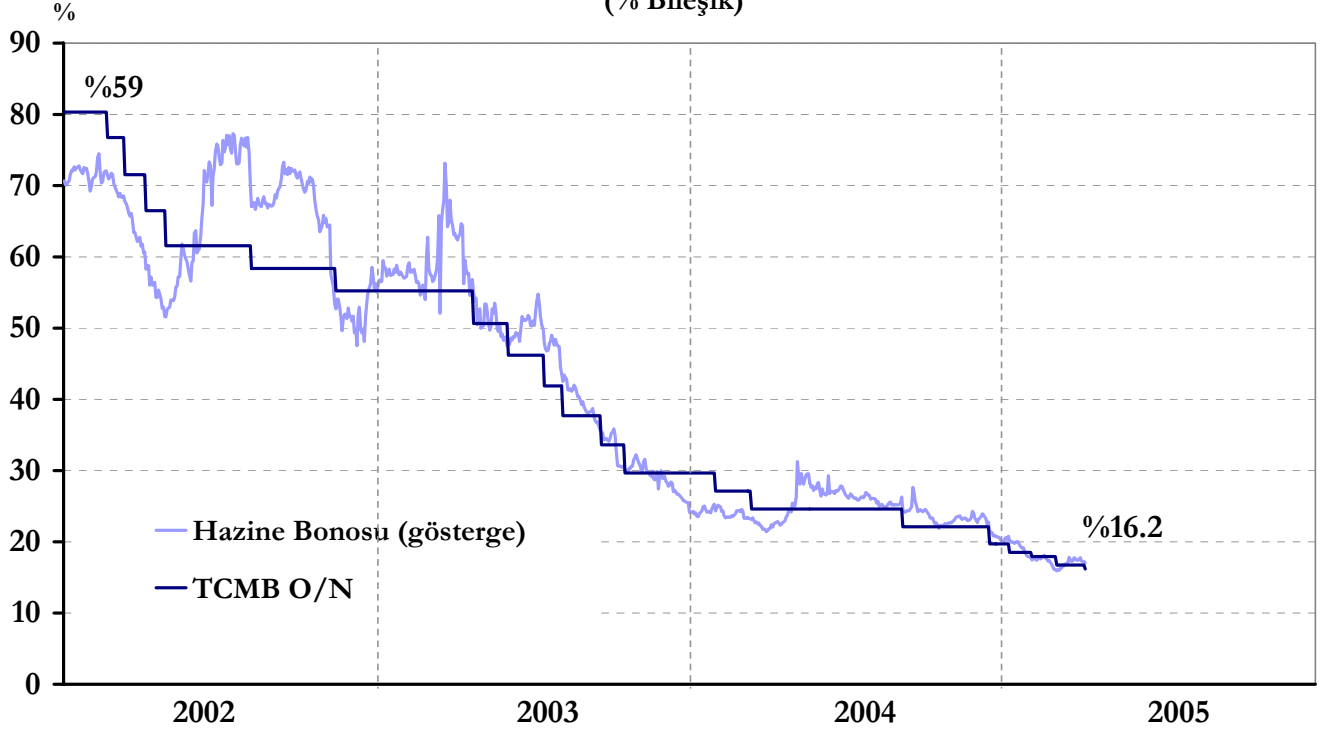
Kaynak: DİE, TÜSİAD Ekonomik Araştırmalar

Sanayi Üretim Endeksi  
(mevsimsellikten arındırılmış, yıllık % değişim)



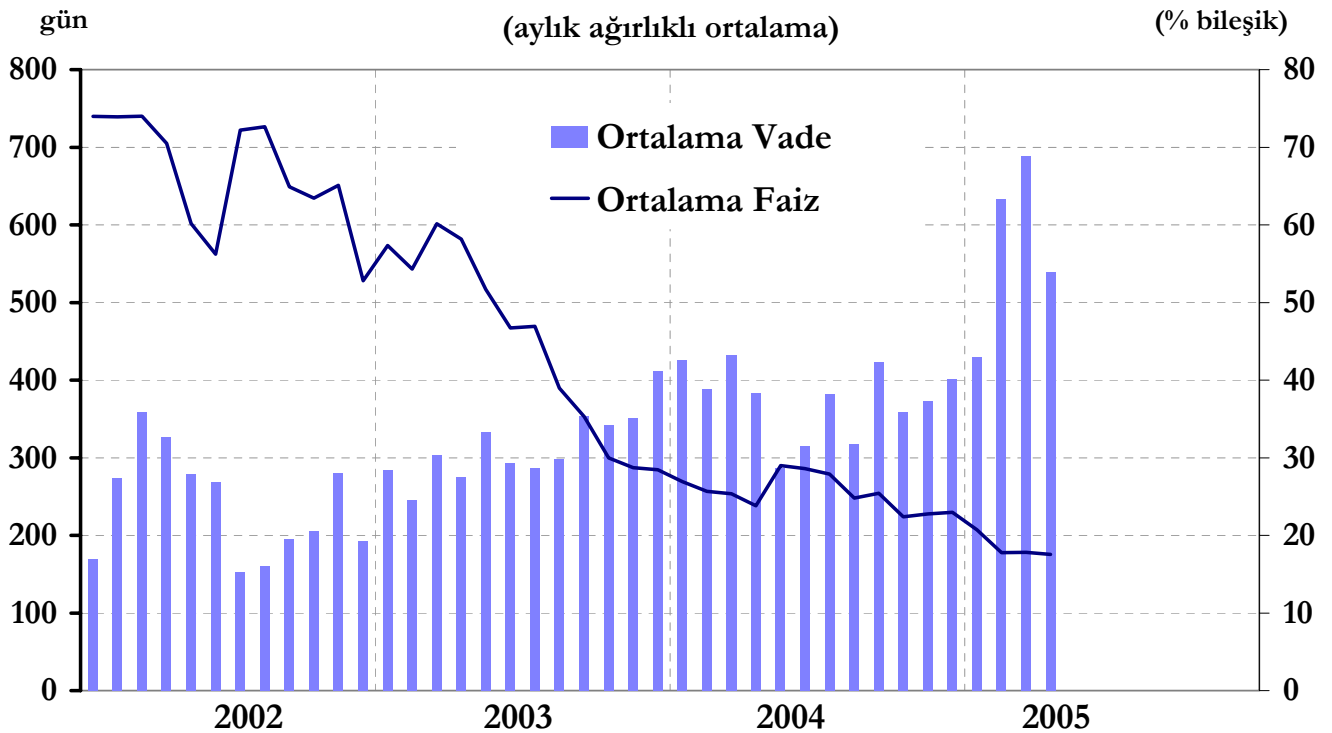
Kaynak: DİE, TÜSİAD Ekonomik Araştırmalar

**Faiz Oranları**  
(% Bileşik)



Kaynak: Hazine, TCMB

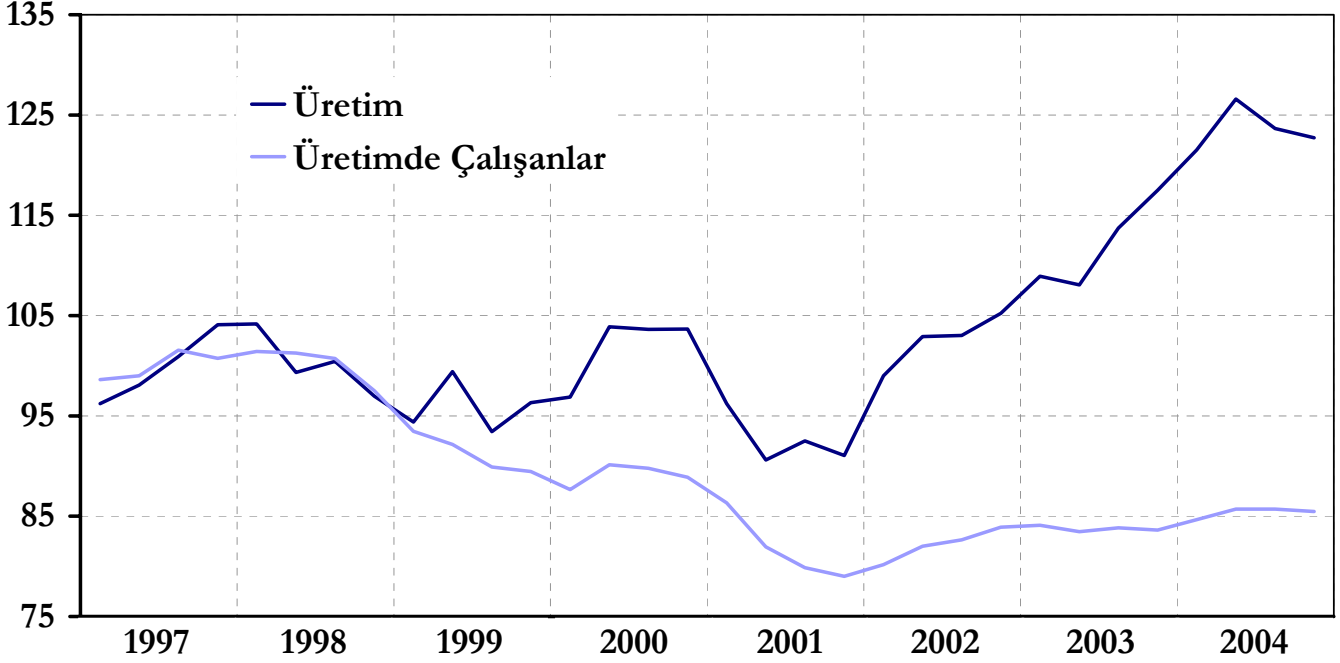
**Hazine İhaleleri**  
(aylık ağırlıklı ortalama)



Kaynak: Hazine

İmalât Sanayii  
(mevsimsellikten arındırılmış)

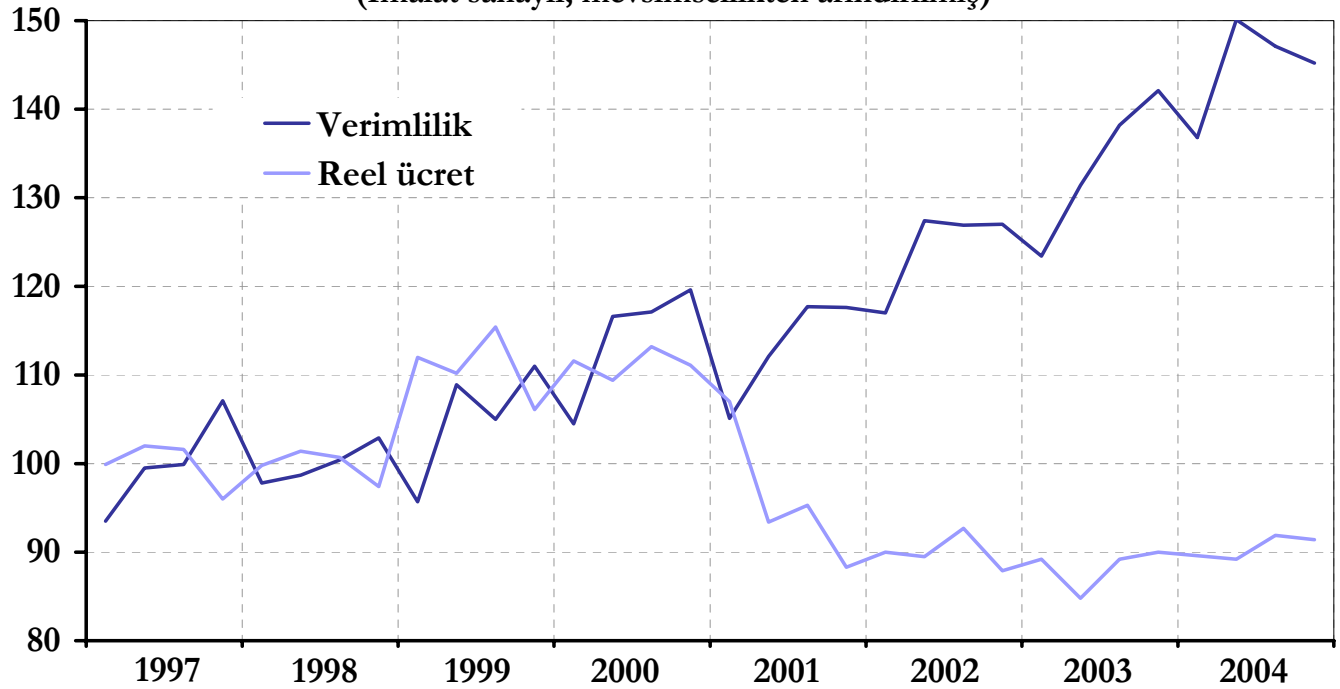
1997=100



Kaynak: DİE

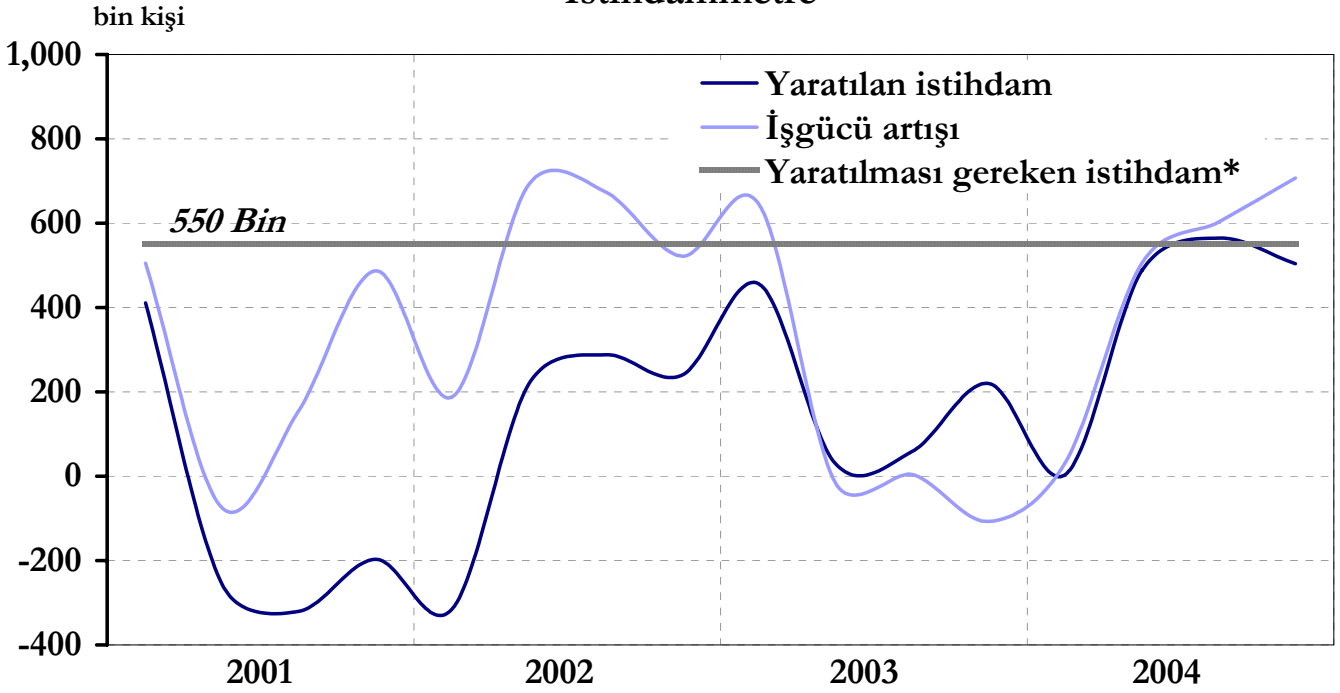
Verimlilik ve Reel Ücretler  
(İmalât sanayii, mevsimsellikten arındırılmış)

1997 = 100



Kaynak: DİE

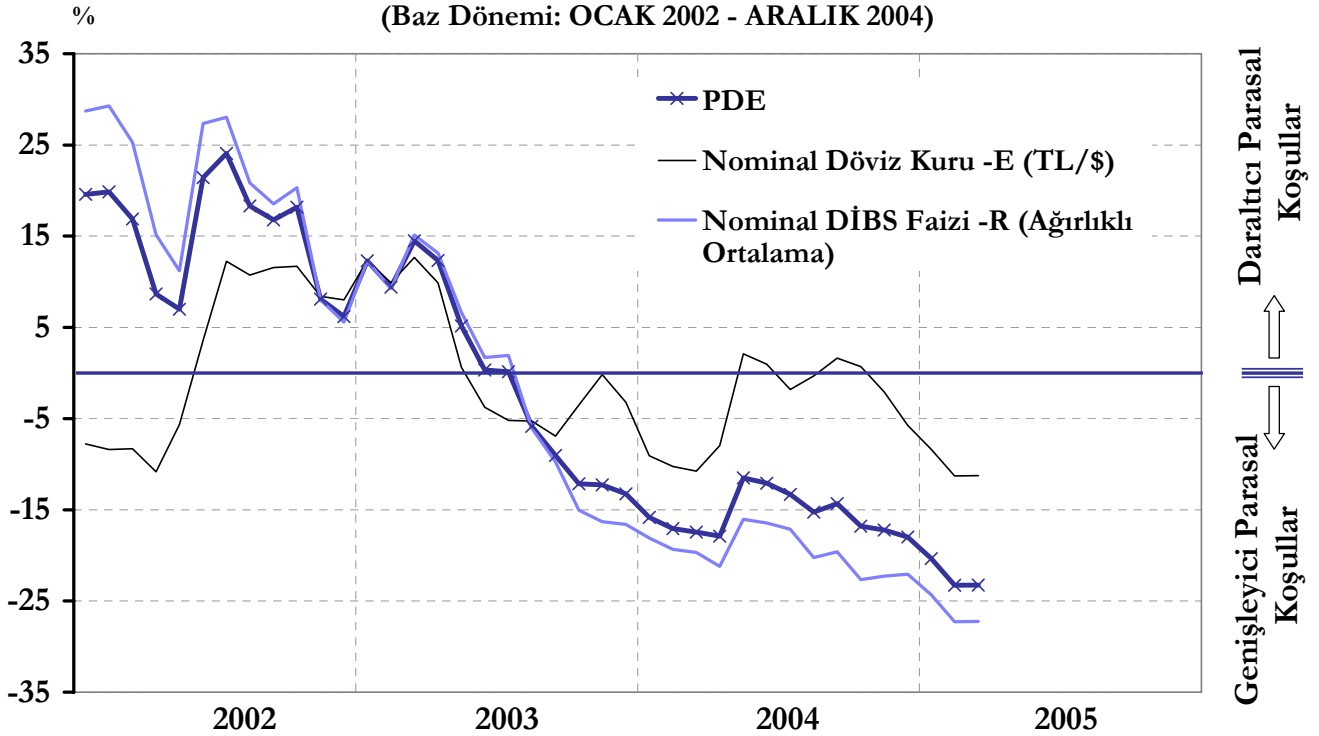
İstihdammetre



\* Dört Çeyrek Kümülatif Üç Aylık Değişim (Bin Kişi, Kent)  
Kaynak: TÜSİAD Ekonomik Araştırmalar Bölümü

Parasal Durum Endeksi\*

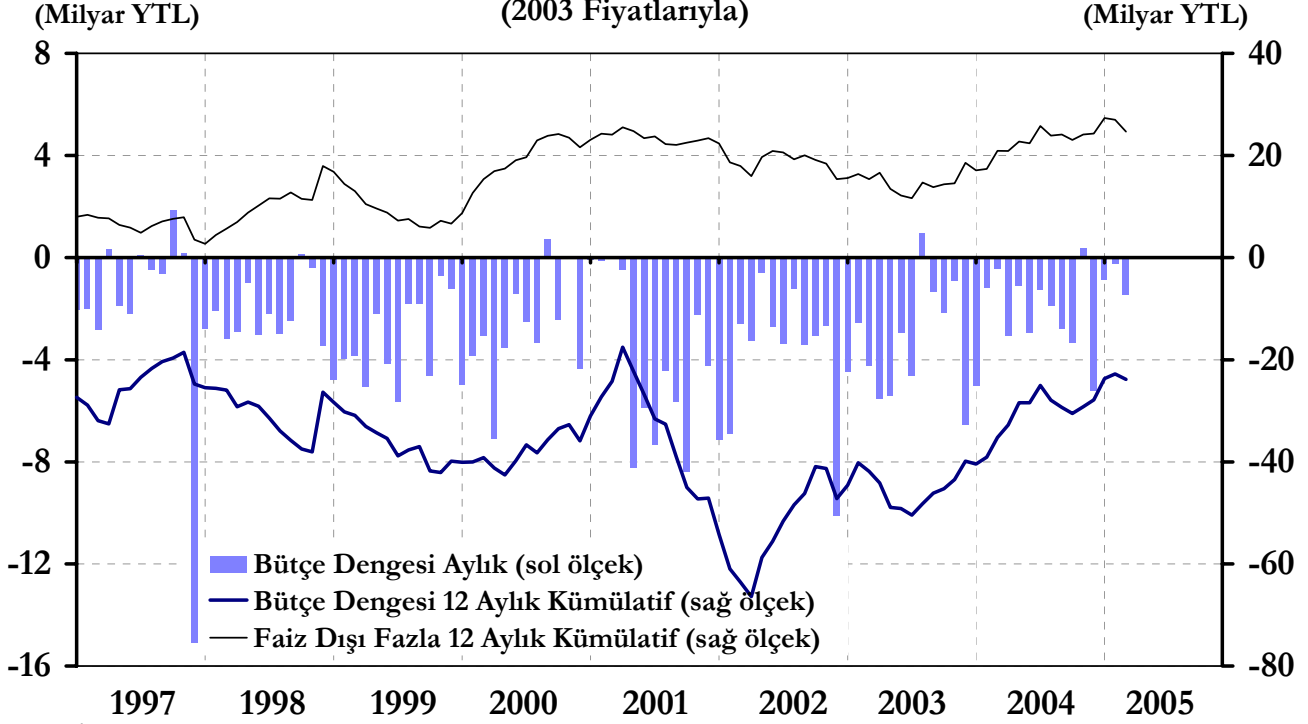
(Baz Dönemi: OCAK 2002 - ARALIK 2004)



Sıfır eksenini, baz dönemine ait ortalama döviz kuru ve DİBS faizini temsil etmektedir.  
Kaynak: TÜSİAD Ekonomik Araştırmalar Bölümü

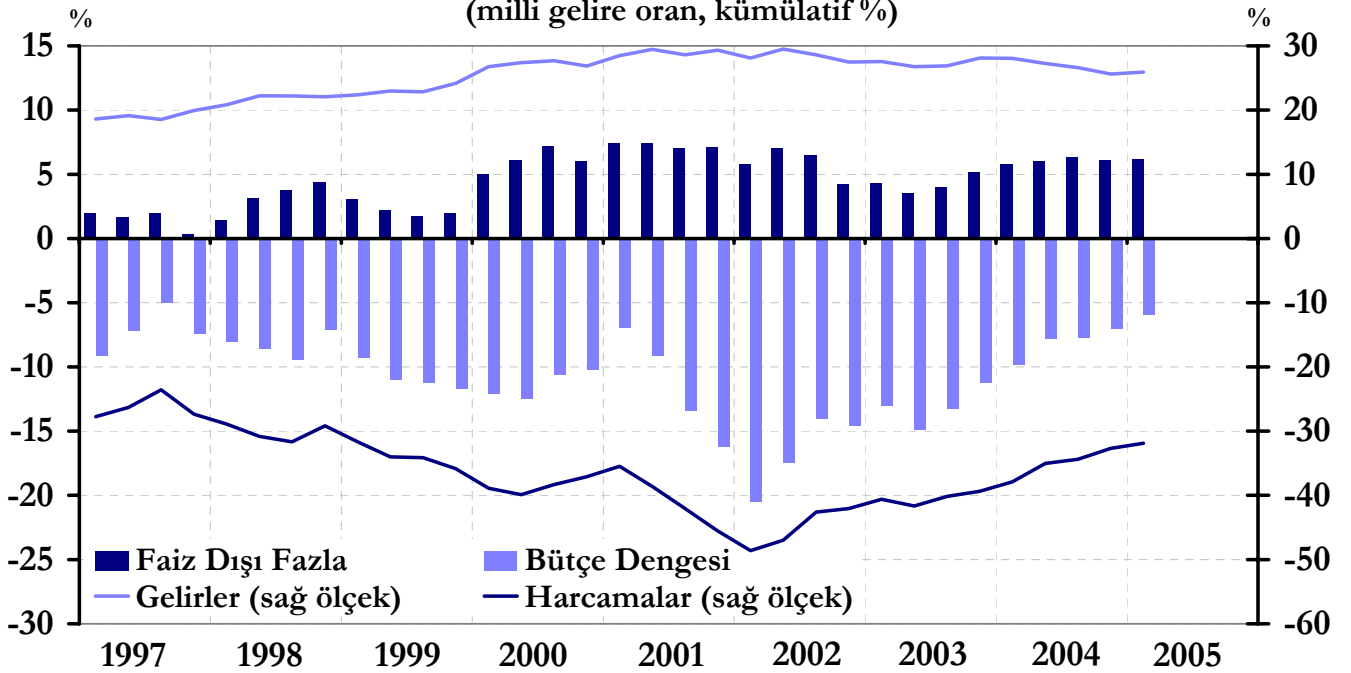
\*  $PDE_t = W_R(R_t - R_0) + W_E(E_t/E_0)$   
 $W_R:W_E = 0.75:0.25$

**Konsolide Bütçe**  
(2003 Fiyatlarıyla)



Kaynak: Hazine

**Konsolide Bütçe**  
(milli gelire oran, kümülatif %)

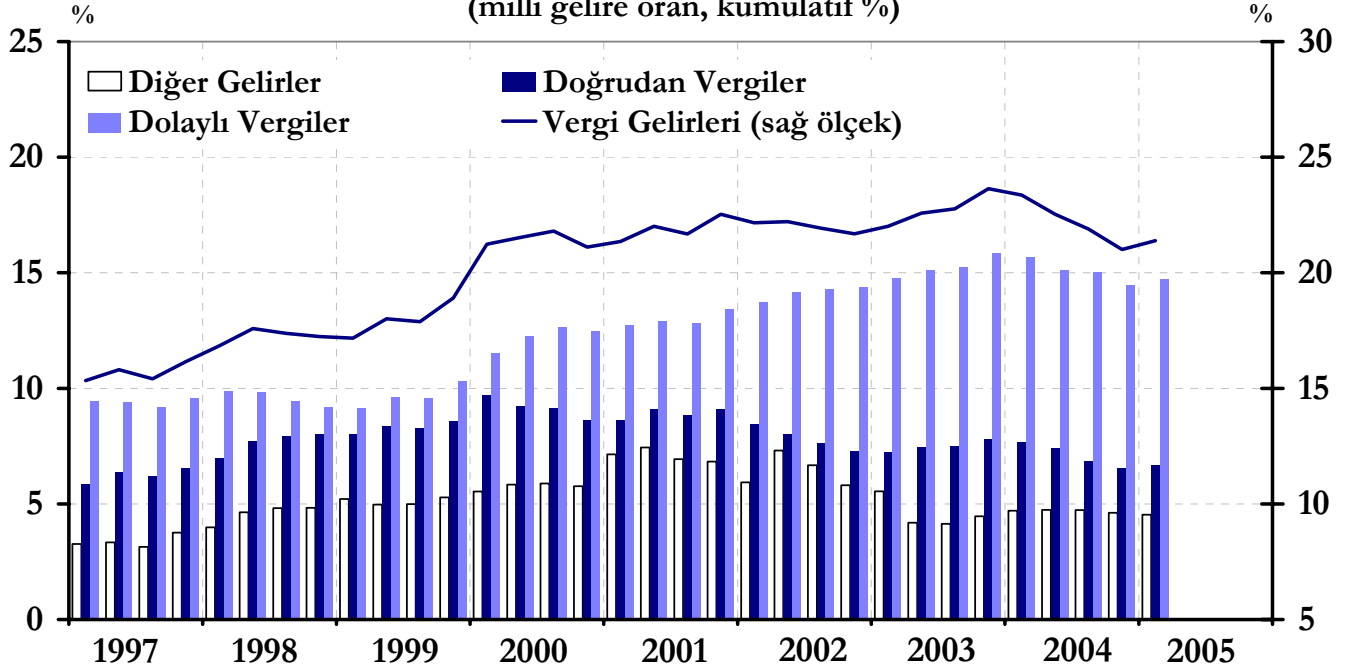


\* İlk çeyrek rakamı TÜSİAD Ekonomik Araştırmalar tahminidir.

Kaynak: Hazine



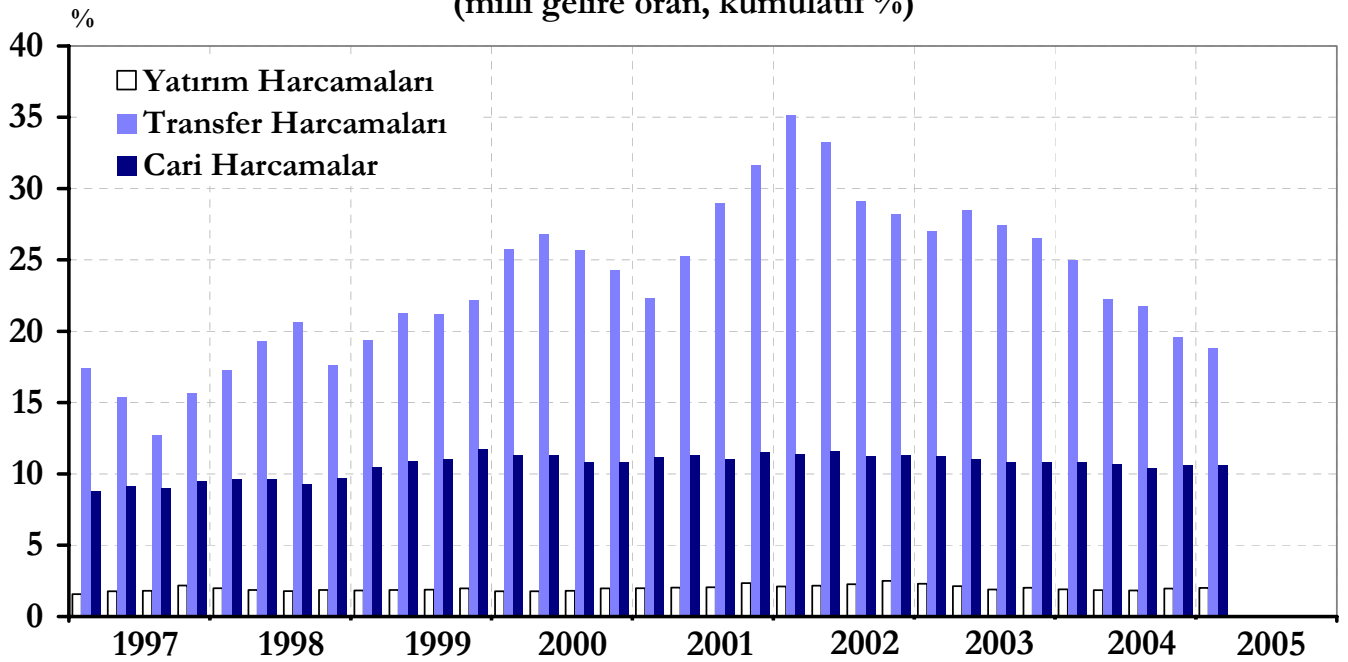
**Konsolide Bütçe Gelirler**  
(milli gelire oran, kümülatif %)



\* İlk çevrek rakamı TÜSİAD Ekonomik Araştırmalar tahminidir.

Kaynak: Hazine

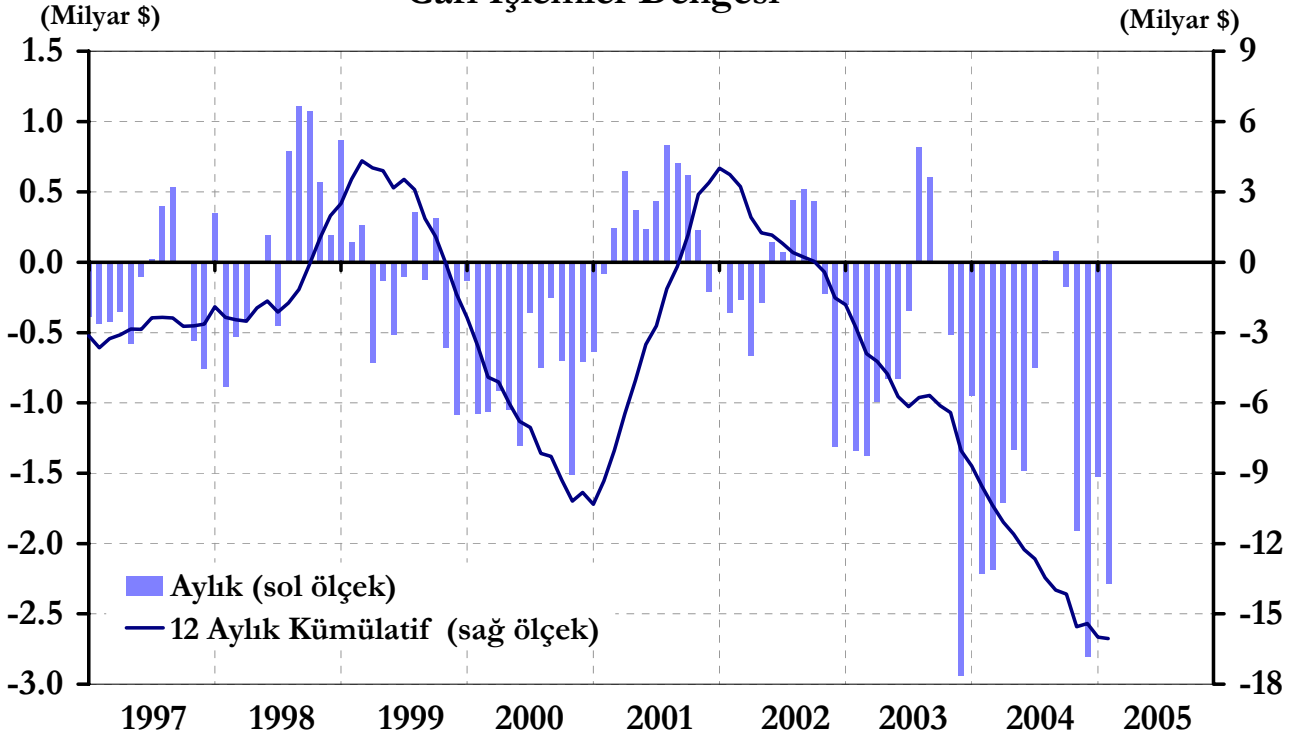
**Konsolide Bütçe Harcamalar**  
(milli gelire oran, kümülatif %)



\* İlk çevrek rakamı TÜSİAD Ekonomik Araştırmalar tahminidir.

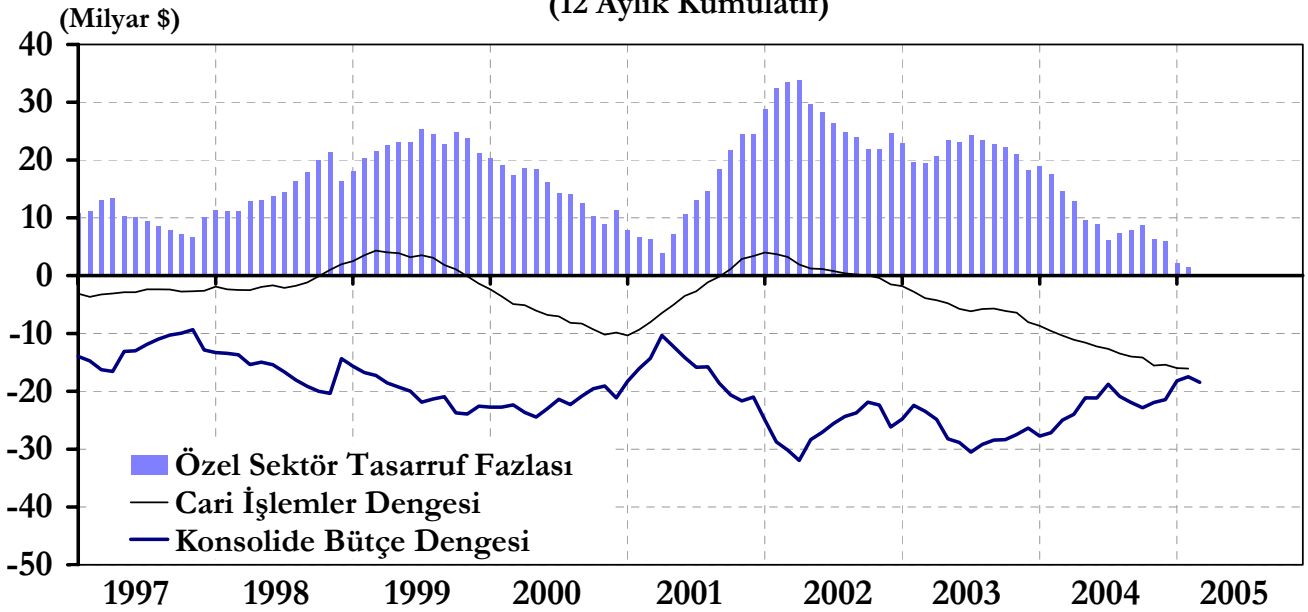
Kaynak: Hazine

Cari İşlemler Dengesi\*



Kaynak: TCMB

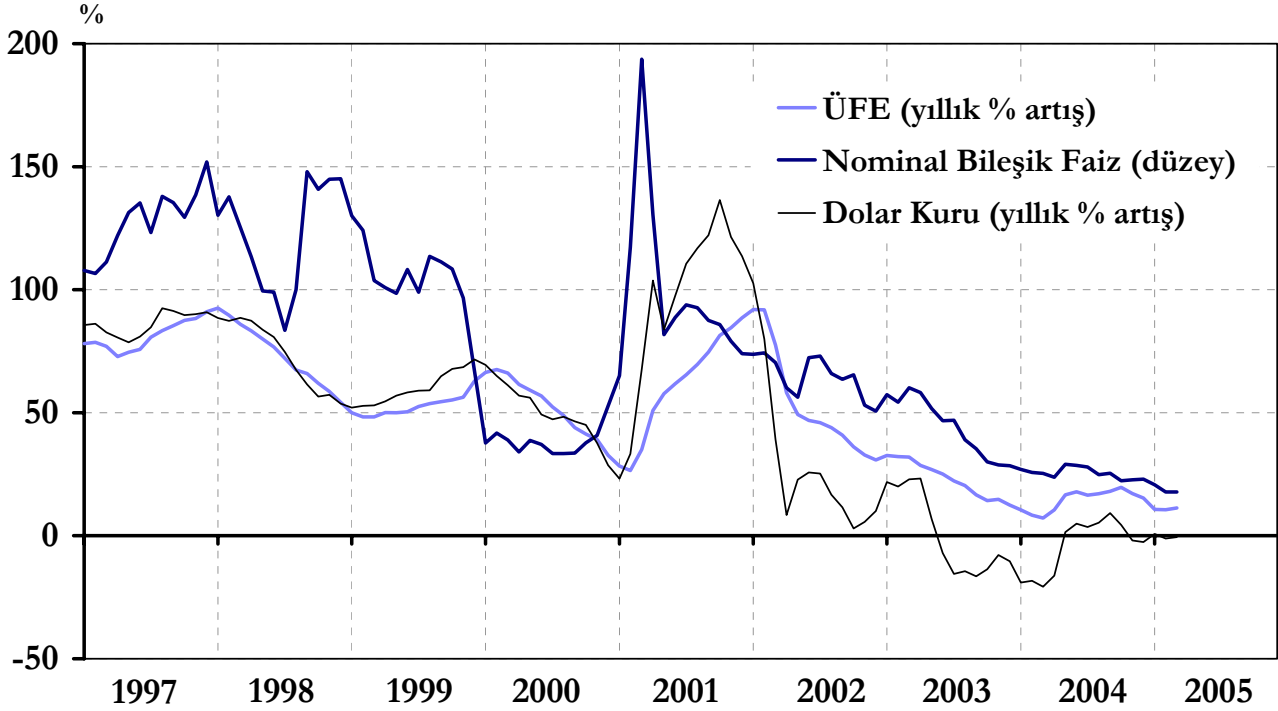
Yatırım-Tasarruf Dengesi\*  
(12 Aylık Kümülatif)



(\*) Toplam Kamu Kesimi Tasarruf Açığı verisinin aylık olarak izlenememesi nedeniyle, Konsolide Bütçe Açığı göstere olarak kullanılmıştır. Özel Sektör Net Tasarruf göstergesi ise Konsolide Bütçe Açığı ve Cari İşlemler Dengesi verilerinin cebirsel toplamı olarak hesaplanmıştır.

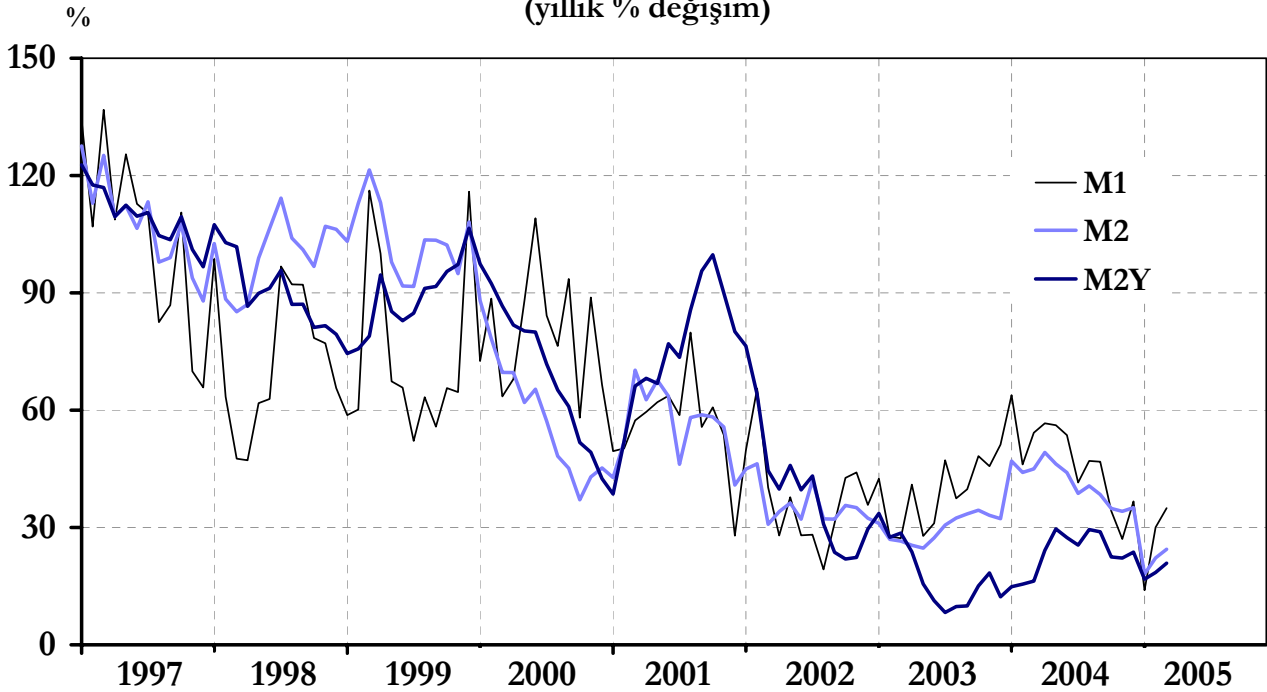
Kaynak: TCMB

Enflasyon, Nominal Faizler ve Dolar Kuru



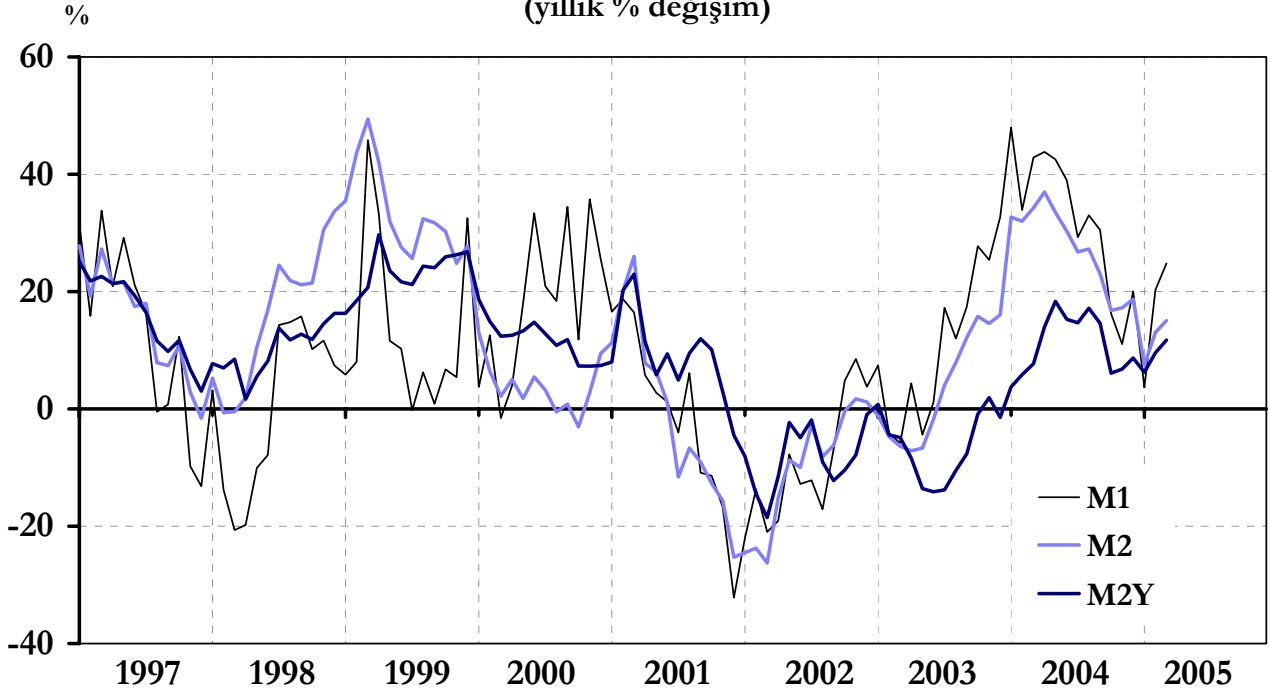
Kaynak: DİE, TCMB

Nominal Para Arzları  
(yıllık % değişim)



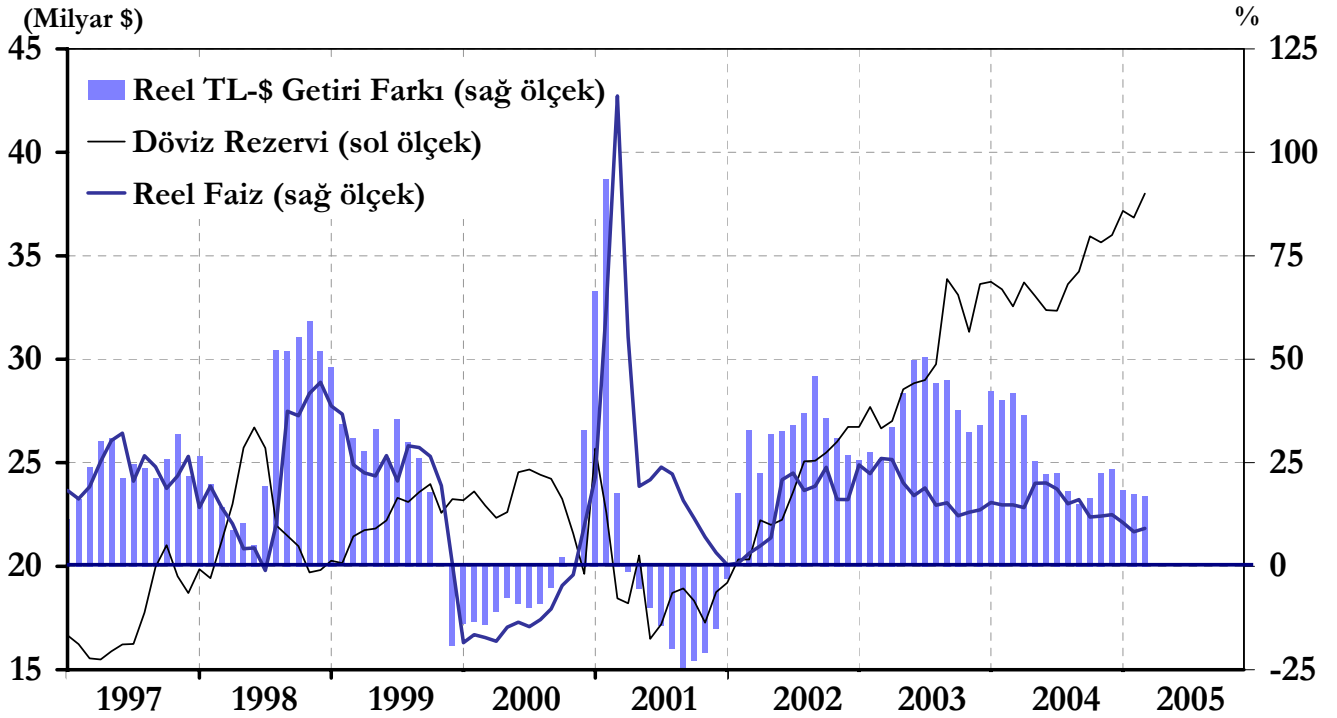
Kaynak: TCMB

**Reel Para Arzları**  
(yıllık % değişim)



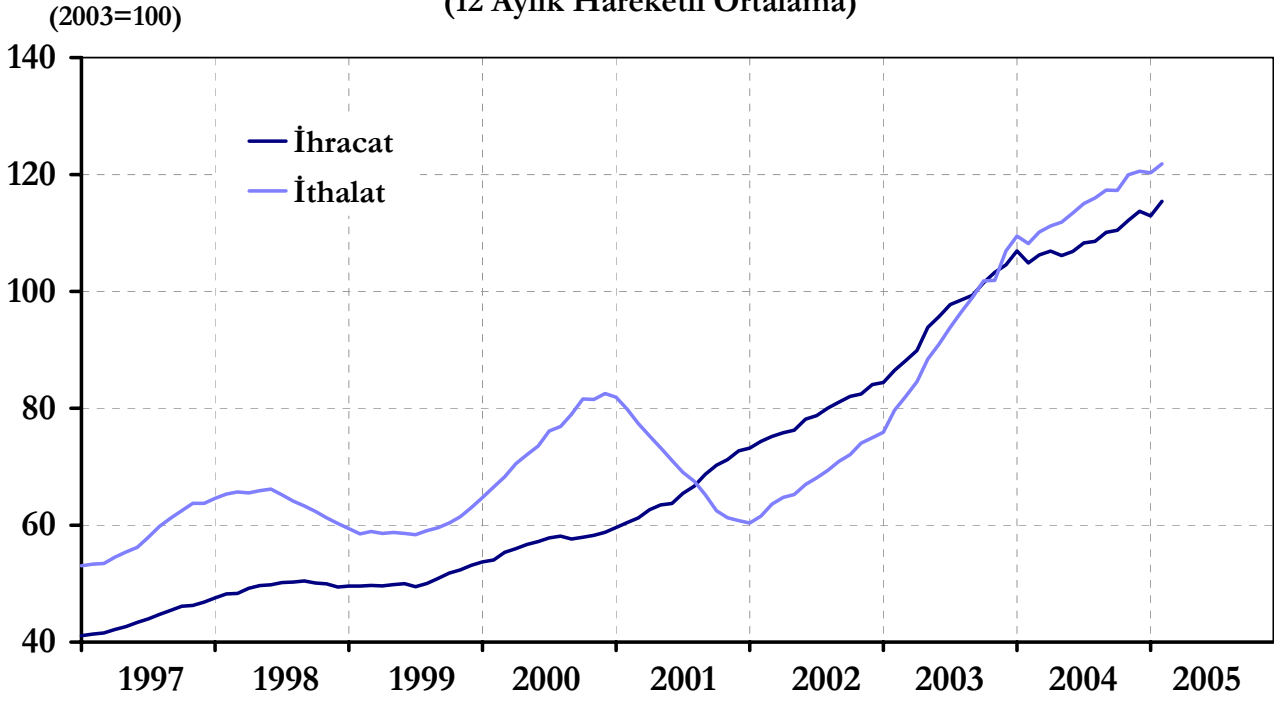
Kaynak: TCMB

**Reel Faiz ve Merkez Bankası Döviz Rezervi**



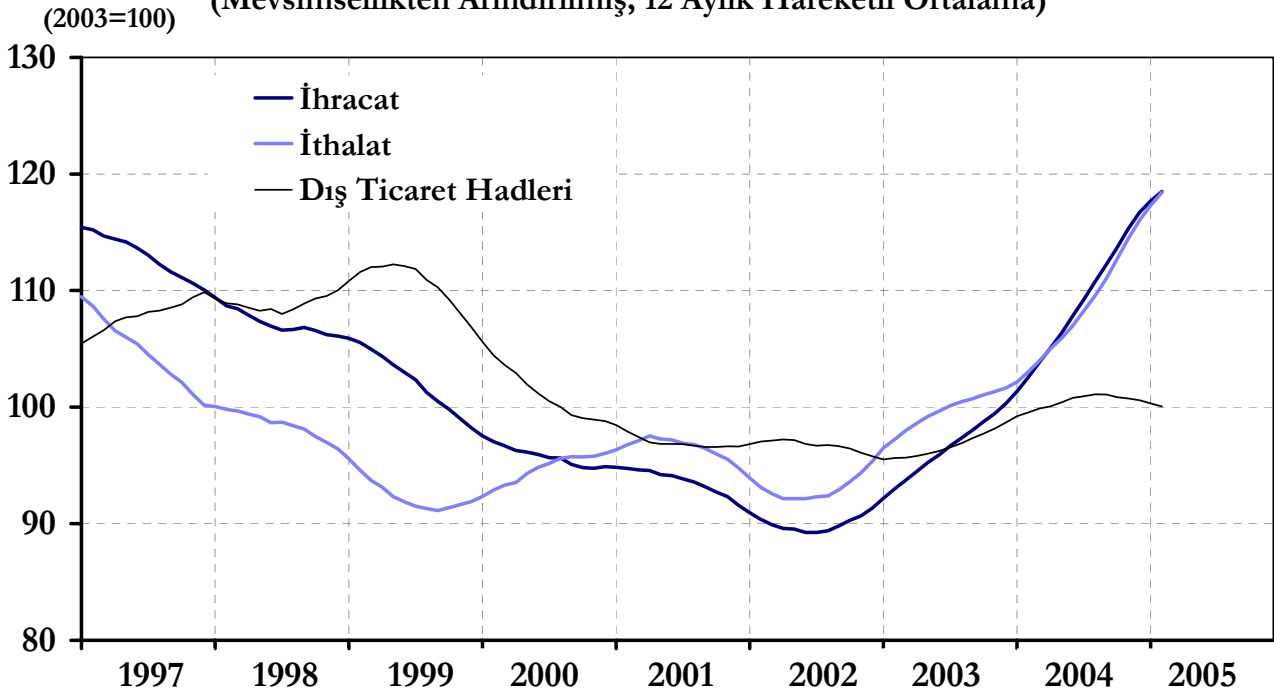
Kaynak: TCMB

**Dış Ticaret Miktar Endeksleri**  
(12 Aylık Hareketli Ortalama)



Kaynak: DİE

**Dış Ticaret Hadleri ve Fiyat Endeksleri**  
(Mevsimsellikten Arındırılmış, 12 Aylık Hareketli Ortalama)



Kaynak: DİE, TÜSİAD Ekonomik Araştırmalar

# TÜSİAD KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME

Hükümet Programı	TÜSİAD MAKROEKONOMİK SENARYO (Üç aylık ve yıllık ortalamalar)															
	2003			2004			2005			Yıllık						
	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	
<b>GELİR ve FİYAT *</b>																
GSMH(sabit fiyatlarla)	7.4	3.6	5.6	7.2	5.9	12.4	14.4	4.7	6.6	9.9	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	6.3	8.9	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	9.1	8.6	8.7	7.3	8.4	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	
<b>KONSOLİDE BÜTÇE</b>																
Konsolide Bütçe Geliri (milyar YTL)	20.4	24.3	27.1	28.5	100.2	23.9	26.0	30.0	30.1	109.9	28.3	31.0	32.0	31.0	122.3	126.3
Konsolide Bütçe Gideri (milyar YTL)	31.3	38.2	32.1	38.5	140.1	30.8	33.6	36.5	39.3	140.2	31.3	36.0	37.0	41.0	145.3	155.5
Konsolide Bütçe Dengesi (milyar YTL)	-10.9	-13.9	-5.1	-10.0	-39.8	-7.0	-7.6	-6.5	-9.2	-30.3	-3.0	-5.0	-5.0	-10.0	-23.0	-29.1
Faz Harcamaları (milyar YTL)	15.8	19.1	11.7	12.0	58.6	14.9	14.8	15.6	11.3	56.5	11.9	13.0	13.0	12.0	49.9	56.4
Faz Dışı Bütçe Dengesi (GSMH'ya oran, %)					5.3					6.1					5.5	5.0
Kons.Büt.Dengesi(GSMH'ya oran, %)					-11.2					-7.1					-4.7	-6.1
<b>DÖVİZ KURLARI</b>																
Nominal Döviz Kuru (YTL/₺)	1.648	1.507	1.388	1.437	1.495	1.326	1.450	1.472	1.439	1.422	1.322	1.365	1.423	1.413	1.381	
Nominal Döviz Kuru*	21.8	6.8	-15.5	-10.9	-0.7	-19.5	-3.8	6.0	0.1	-4.9	-0.3	-5.8	-3.3	-1.8	-2.9	
Real Döviz Kuru (1999=100)**	103.9	120.4	131.7	132.6	122.2	147.3	136.9	136.2	145.2	141.4	161.3	157.9	153.1	158.7	157.7	
Real Döviz Kuru*	4.8	21.7	48.1	34.0	26.6	41.8	13.6	3.3	9.5	15.7	9.5	15.3	12.4	9.3	11.5	
Nominal Döviz Kuru (YTL/₺)	1.768	1.709	1.562	1.713	1.688	1.658	1.747	1.799	1.862	1.767	1.734	1.777	1.893	1.950	1.839	
Nominal Döviz Kuru*	49.1	31.5	-3.4	6.0	18.1	-6.2	2.3	15.1	8.7	4.7	4.6	1.7	5.2	4.7	4.1	
Real Döviz Kuru (1999=100)	103.3	113.3	124.9	118.6	115.0	125.6	121.1	118.8	119.6	121.3	131.1	129.3	122.7	122.6	126.4	
Real Döviz Kuru*	-14.4	-1.2	29.4	12.7	5.3	21.7	6.9	-4.9	0.8	5.5	4.4	6.8	3.3	2.5	4.3	
₺/\$	1.07	1.13	1.13	1.19	1.13	1.25	1.21	1.22	1.29	1.24	1.31	1.30	1.33	1.38	1.33	
<b>DİBS FAİZİ</b>																
Nominal Faz (biletlik %)	57.3	52.2	40.4	29.1	46.3	26.0	27.1	26.0	22.7	25.5	18.8	18.0	16.5	15.0	17.1	
Real Faz (biletlik %)	23.2	17.2	12.7	8.2	16.8	10.5	16.3	15.0	11.9	13.5	8.8	8.7	7.2	7.1	8.0	
<b>DIŞ TİCARET ve CARI İŞLEMLER</b>																
İthalat (cif milyar \$)	14.4	16.5	18.4	20.1	69.3	20.9	24.4	25.1	27.1	97.5	25.7	28.3	28.9	30.4	113.3	104.0
İhracat (fob, barut tic. hariç, milyar \$)	10.4	11.3	12.2	13.4	47.3	13.5	15.5	16.0	18.1	63.1	17.1	19.0	19.2	21.2	76.5	71.0
Diğ. Ticaret Dengesi (milyar \$)	-4.0	-5.2	-6.3	-6.7	-22.1	-7.4	-8.9	-9.1	-9.0	-34.4	-8.6	-9.3	-9.7	-9.2	-36.8	-33.0
Görünmeyen Kalemler (değer can)(milyar \$)	1.0	2.5	7.3	3.2	14.0	2.1	4.3	8.5	4.1	19.0	2.4	4.9	8.9	3.7	19.9	-10.6
Cari İşlemler Dengesi (milyar \$)	-3.0	-2.6	1.1	-3.5	-8.0	-5.4	-4.5	-0.6	-4.9	-15.4	-6.2	-4.5	-0.8	-5.5	-17.0	-3.6
Cari İşlemler Dengesi (GSMH'ya oran, %)					-2.9					-5.1					-4.7	
İthalat (cif)*	36.5	32.3	36.4	32.3	33.5	45.6	48.1	36.1	35.3	40.7	22.9	16.0	15.1	12.1	16.2	
İhracat (fob, barut tic. hariç)*	30.8	32.9	31.0	29.5	30.5	30.2	37.1	31.1	35.4	33.6	26.4	22.4	20.2	16.9	21.1	
<i>İthalat netisi rakamları TÜSİAD tahminidir.</i>																
<i>(*) Bir önceki yılın aynı dönemine göre yıllık yüzde değişimi gösterir.</i>																
<i>(**) Real döviz kuru endeksindeki değişim TL'nin dolar karşısındaki değeri kaybetmişliği göstermektedir.</i>																
<i>(a) TÜSİAD yıl sonu enflasyon tahmini % 7.3'tür.</i>																

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

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

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

**Yapım:** Eren Ocakverdi, Onur Varol

TÜSİAD KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME'nin 8. sayısını Nisan ayı itibarıyla bilinen son rakamlara ve tahminlere dayanarak hazırlanmıştır.

Tüm hakları saklıdır. © TÜSİAD 2005

TÜSİAD-T/2005-05-394