

TÜSİAD KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME



TÜRK SANAYİCİLERİ VE İŞADAMLARI DERNEĞİ

GRAND JETÉ*

SAYI 10

EKİM 2005

Genel Değerlendirme

Dış Ekonomik Gelişmeler

Büyüme ve İstihdam

Fiyat Düzeyi

Bütçe ve Para Politikaları

Ödemeler Dengesi

Tahmin 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

adresinde sunulmaktadır.

Genel Değerlendirme

Türkiye-AB ilişkilerinde yeni bir döneme girilmiştir.

3 Ekim tarihinde, AB'ye üyelik müzakerelerinin beklendiği gibi başlaması neticesinde, Türkiye ekonomisi açısından -IMF stand-by anlaşmasının yanı sıra-büyük önem taşıyan bir çapa daha hayata geçmiştir. Böylelikle, gelecek dönemlerde ekonomik programın kararlılıkla sürdürülmesine ek olarak, müzakere süreci boyunca AB ile ekonomik ve sosyal uyumun artırılacak olması, Türkiye ekonomisindeki istikrarın ve öngörülebilirliğin giderek daha da sağlanmasına olanak tanyacaktır. Ekonomik temellerdeki güçlenme eğiliminin AB tam üyeliğinin hedeflendiği 2015 yılına kadar, AB ortalama refah seviyesini "yakalama süreci"nde destek olması beklenmektedir. Bu doğrultuda, uzun dönemli büyüme eğilimi başta olmak üzere, istihdam olanakları, bütçe disiplini, doğrudan yabancı sermaye yatırımları, vb. birçok temel ekonomik göstergede halihazırda elde edilen başarıların önemli ölçüde artarak devam edeceği tahmin edilmektedir.

Büyüme oranları sürdürülebilir seviyelere gerilemiştir.

Yılın ilk yarısında büyüme oranlarında gözlenen düşüşler, herhangi bir ekonomik durgunluğa işaret etmemekte, aksine daha sağlıklı ve sürdürülebilir bir yapı için gerekli olan yavaşlamayı göstermektedir. Nitekim yapılan çalışmalar, Türkiye ekonomisi için potansiyel büyüme oranının %5 ila %7 aralığında olduğunu ortaya koymaktadır. Dolayısıyla, ekonominin bu aralığın çok uzağında bir oranda büyümesi makro dengeler açısından olumsuz sonuçlar doğurmaktadır. Örneğin, üyelik

müzakerelerini kapsayacağı tahmin edilen 2005-2014 döneminde Türkiye ekonomisinin (en azından Tarım dışında) yıllık ortalamada yaklaşık %6 civarında büyüyeceği tahmin edilmektedir. Söz konusu büyümenin gerektirdiği yıllık ortalama %7.5 veya üzerindeki sabit sermaye yatırımı ilavesinin ise gelecekte daha da artması beklenen doğrudan yabancı sermaye girişleri ile destekleneceği öngörülmektedir. Bu senaryo altında, 2004 yılında yaklaşık 4,620 euro olan kişi başına milli gelir düzeyinin 2015 yılı başında 7,140 euro civarına yükselmesi beklenmektedir.

İşgücü piyasasındaki mevcut gidişatı olumsuz etkileyebilecek bazı riskler mevcuttur.

Ekonomidaki istikrarın ve geleceğe dönük beklentilerin güçlenmesine paralel olarak işgücü piyasasında yaşanan gelişmeler olumlu olmakla birlikte, mevcut gidişatı olumsuz etkileyebilecek şu gözlemleri de yapmak mümkündür: **1)Ücretli kesimdeki kayıtdışılık artmıştır. 2)Büyüme ile istihdam arasındaki ilişkinin gecikmeli yapısı nedeniyle, ekonomik büyümede geçen yılın ikinci yarısından itibaren başlayan yavaşlama eğiliminin önümüzdeki dönemde istihdam rakamlarına yansımaları olasıdır. 3)Büyümedeki yavaşlama eğilimi aylık olarak açıklanan sanayi üretimi rakamlarından da takip edilebilmektedir. Üretim miktarındaki durağanlığa karşın çalışan sayısının görece daha yavaş artması ve hatta gerilemesi nedeniyle kısmi verimlilik düzeylerindeki artış yılın ilk yarısında da devam etmiştir. Bu durum, istihdam ile verimlilik arasındaki uzun dönem ilişkisinin henüz tam olarak oturmamış olması nedeniyle istihdam rakamları üzerinde baskı oluşturmaya devam etmektedir. 4)Ekonominin mevcut**

*"Hiçbir mazereet başarının yerini tutamaz."
Mustafa Kemal ATATÜRK*

performansına koştur olarak iş olanaklarına yönelik beklentilerin olumlu olması, iş gücü piyasasındaki arzın artmasına neden olmaktadır. Bu nedenle, tarım-dışı işgücü arzında gerçekleşen artış, işsiz sayısını sabit tutacak eşik değer olarak hesaplanan 550 binin çok üzerinde olmakta, yaratılan istihdam ise bu farkı güçlükle kapatabilmektedir.

Cari dengedeki sorun yapısal bir niteliğe bürünmüştür.

Geride bırakılan üç yılı aşkın süre zarfında, cari açığın en temel belirleyicisi dış ticaret açığındaki sürekli genişleme eğilimi olmuştur. İthalattaki artış düzenli biçimde ihracattaki artışı geride bırakmış ve bu durum artık süregelen bir hal almıştır. Buradaki belirleyici unsur ise ithalatın yaklaşık dörtte üçünü oluşturan ara mallarıdır. İç talepte gözlenen görece yavaşlamaya karşın ihracata yönelik üretimin devamı, ara malı ithalat artış hızının istikrarlı bir şekilde devam etmesine yol açmaktadır. Bu durum, üretim yapısının geçmişe kıyasla değişmiş olabileceğine ilişkin önemli bir ipucu niteliğinde olmakla birlikte, mevcut açığın kısa vadede kur ayarlamaları yoluyla giderilemeyecek nitelikte olduğunu göstermektedir. Bu nedenle, cari dengedeki yapısal sorunun çözümü de, ancak yapısal politikalar ve uzun vadeli finansman yoluyla sağlanabilir.

Reel kurdaki değerlenmenin önümüzdeki dönemde de devam etmesi olasıdır.

Reel kuru bugün ulaştığı seviye, uzun dönemli denge değerinin oldukça üzerindedir. Ancak, TÜSİAD Ekonomik Araştırmalar Bölümü tarafından yapılan bir çalışmada, 2003 yılının ikinci yarısından itibaren denge değerinin altına inmeyen reel kuru uzun dönemli denge değerinden sapma miktarı, 1994 ve 2001 kriz yılları öncesine göre daha düşük seviyede olduğu hesaplanmıştır. Dolayısıyla, önümüzdeki dönemde reel kurdaki

artışın devam ederek, aramalı ithalatındaki genişlemeye zemin oluşturmayı sürdürmesi olasıdır.

Küresel dengesizlikler yeniden artma eğilimindedir.

Küresel dengesizliğin azalması için, temel olarak, cari açık veren ülkelerde talep artışının GSYİH büyüme oranının altında, cari açık fazlası veren ülkelerde ise üstünde bir seyir izlemesi gerekmektedir. ABD dolarında orta dönemde gerçekleşecek bir miktar değer kaybı dengesizliği azaltabilecek diğer bir etken olacaktır. Küresel dengesizliği azaltabilecek başlıca adımlar ise şu şekilde sıralanabilir: **1) ABD'de** orta dönemde bir mali konsolidasyona gidilmesi, **2) Asya ülkelerinde** finans sektöründeki reformların devamıyla birlikte kurların daha esnek hale getirilmesi, **3) Avrupa'da** ve Japonya'da arzı kısıtlayan olguları ortadan kaldıracak yapısal reformların gerçekleştirilmesiyle yatırımların ve dolayısıyla büyümenin yakalanması ve **4) Petrol üreticisi** ülkelerin artan petrol gelirlerini değerlendirmeye başlaması. Ancak, her ne kadar tüm bu koşulların gerçekleşmesini sağlayacak temel politikalar kabul edilmiş olsa da, uygulamalar çok yavaş gelişmektedir.

I. Dış Ekonomik Gelişmeler

Petrol fiyatlarındaki oynaklık orta vadede de devam edecektir.

Petrol fiyatlarındaki artış dünya gayri safi hâsılası üzerinde göz ardı edilemeyecek bir etki yaratmaktadır. Her ne kadar reel yüzde artış 1970'lerin çok altında kalmış olsa da, yükselen fiyatlar, küresel büyüme oranının 2004'e göre 2005 sonunda yaklaşık 0.8 puan yavaşlamasında rol oynayan en önemli faktörlerden biri olmuştur. Nisan ayı başlarında 53\$ olan spot varil fiyatının, 2005 yılı sonuna kadar 54\$ civarında seyretmesi, 2006 ve sonrasında ise biraz gerileme göstermesi beklenmektedir. Dünya çapında yedek petrol kapasitesinin çok düşük seviyeye gerilemesi, petrol

piyasasında yaşanan daralmanın en azından 2010 yılına kadar devam edebileceğini ve bu dönemde fiyatların herhangi bir arz şokuna karşı hassasiyetini koruyacağını işaret etmektedir.

Ülkeler arasındaki büyüme oranları yeniden farklılaşma eğilimine girmiştir.

Dünya ekonomisi için 2005 yılı sonunda öngörülen %4.3'lük büyümenin 2006 yılında da aynı civarda sürmesi beklenmektedir. 2005'in ikinci çeyreğinde yıllık GSYİH büyüme oranları, ABD, Japonya ve Euro bölgesinde sırasıyla %3.6, %2.2 ve %1.1 olarak gerçekleşmiştir. Ancak, genel olarak bakıldığında küresel büyümenin yeniden dengesiz bir hale geldiği görülmektedir. ABD ve Çin ekonomileri dünya ekonomisinin lokomotifleri olmaya devam ederken, Avrupa ve Japonya'nın birlikte küresel büyümeye olan toplam katkıları, yaklaşık çeyrek puanla sınırlı kalmıştır. Mevcut durumun bu şekilde devam etmesi yalnızca küresel dengesizliğin artmasına neden olmayacak, aynı zamanda Çin veya ABD ekonomilerinde yaşanacak olası bir yavaşlamanın dünya ekonomisi üzerindeki olumsuz etkilerini de artıracaktır.

Emlâk fiyatlarında yaşanabilecek bir gerileme ABD ekonomisi için hâlâ bir risk teşkil etmektedir.

Petrol fiyatlarına gelen şoklara rağmen, ABD ekonomisinin uzun dönem eğilimine paralel olarak büyümeye devam edeceği öngörülmektedir. Ekonomiyi destekleyen tüketici harcamalarının yılın geri kalanında da devam etmesi beklenmektedir. Bununla birlikte net ihracat rakamları sınırlı da olsa büyümeye olumlu katkıda bulunmuştur. Bunun nedenleri arasında ise birinci üç aylık dönemde ithalat rakamlarındaki beklenmeyen düşüş ve reel efektif dolar kurunda gerçekleşen kısmi bir azalma, sayılabilir. Ancak, özellikle gayrimenkul fiyatlarındaki artışta

yaşanabilecek bir yavaşlamanın tasarrufları arttırma ve dolayısıyla harcamaları kısma riski hâlâ devam etmektedir.

Latin Amerika ekonomilerindeki gidişat olumludur.

Latin Amerika ülkelerinde görülen canlılık, emtia fiyatlarında artış ve yapısal reformlar konusunda atılan olumlu adımlar neticesinde beklentilerin ötesinde olmuştur. Yine de bölgedeki çoğu ülkenin borçluluk ve dolarizasyon oranlarının yüksek olması olumsuz dış gelişmelere karşı bu ülkelerdeki kırılganlığı arttırmaktadır. Ancak, yıl genelinde bu ülkelerin lehine gelişen uygun piyasa koşulları en azından borç yapılarında bir iyileşmeye olanak tanımıştır.

Asya ekonomileri genel olarak olumlu sinyaller vermektedir.

Çin ekonomisinin 2005 yılı sonunda %8 büyüme göstereceği tahmin edilmekte ve bu büyüme hızını 2006 yılında da koruması beklenmektedir. Hindistan'a ilişkin büyüme oranları tahmini ise 2005 sonu ve 2006 için sırasıyla %7.1 ve %6.3'tür. İki ülkenin büyüme hızlarını korumaları, hiç kuşkusuz, bölgedeki diğer gelişmekte olan ekonomileri de olumlu şekilde etkilemektedir. 2005'in ikinci çeyreğinde büyümeye devam eden Japon ekonomisinin 2005 yılı sonunda ve 2006 için %2 büyümesi öngörülmektedir. Japonya'da gözlenen ekonomik canlılığın ardındaki en önemli faktörler; iş piyasasında artan esneklik, şirketlerin borçluluk oranlarında azalma ve bankaların kredi kalitesinde yaşanan düzelme olmuştur. Ülkenin durgunluktan sıyrılmasındaki bir diğer önemli neden ise ülke vatandaşlarının tasarruf eğilimlerini son yıllarda az da olsa terk etmiş olmalarıdır. Bu davranış değişikliğinde, elbette ki devletin yıllardır durgunluktan çıkma doğrultusunda yaptığı kamu harcamalarının da önemli bir payı bulunmaktadır. Yurtiçi tüketimin de talebe dahil olduğu bu senaryo, Japonya'yı sadece ihracata dayalı eski büyüme

modelinden daha sağlıklı bir yapıya kavuşturmuştur.

Eurodaki değerlenme ve petrol fiyatlarındaki artış AB ekonomisindeki cari dengeyi genel olarak olumsuz etkilemiştir.

Avrupa'da 2004 yılının ilk yarısında izlenen olumlu büyüme performansı, ikinci yarıda azalan tüketici ve üretici güveni sonucu zayıflamıştır. Her ne kadar 2005 yılı başlarında sınırlı miktarda bir büyüme kaydedildiyse de uzun dönemli büyüme eğiliminin yakalanmış olduğunu söylemek için henüz erkendir. Son dönemde büyüme oranında gözlenen zayıflığın en önemli nedenleri; değerlendirilen Euro ve petrol fiyatlarındaki artış olarak sıralanabilir. İtalya ve Almanya gibi büyük ekonomilerde bu gelişmelerin olumsuz etkileri daha çok hissedilirken, İspanya ve İskandinav ülkelerinde nispeten daha az hissedilmiştir. Almanya'da ihracat tarafından gelen talebe rağmen, yurtiçi talepteki sürekli azalış en önemli sorunlardan biridir. İtalya ise yıllardır süregelen enflasyon maliyeti sonucu, rekabet gücü azalan ve uluslararası piyasalarda payı küçülen emtia ürünleri nedeniyle ekonomik durgunluğa sürüklenmiş durumdadır. İtalya'nın yaşadığı bu ticari zayıflama Avrupa genelinde de hissedilmektedir. AB'nin üçüncü grup üyeleri arasında ise ekonomik olarak olumlu bir gidişat gözlenmektedir. Bu ülkelerin en önemli zayıflıkları yüksek mali ve dış açık oranlarıdır. Dış gelişmelere karşı hassasiyeti artan Avrupa'da büyüme konusunda genel bir iyileşme, yine AB-dışı istikrarın artması durumunda gerçekleşebilecektir.

II. Büyüme ve İstihdam

Büyüme hızındaki durağanlık ikinci çeyrekte de devam etmiştir.

Yılın ikinci üç aylık döneminde GSMH ve GSYİH artışları sırasıyla %3.4 ve %4.2 olarak gerçekleşmiş ve alt bileşenler itibariyle büyük ölçüde birinci üç aylık dönemdekine benzer gelişmeler yaşanmıştır. Bunun

sonucunda, ilk yarıdaki ekonomik büyüme GSYİH bazında yaklaşık %4.5 olmuştur. 2002-2004 dönemindeki yıllık ortalama büyümenin %7.5'in üzerinde olması dolayısıyla bu durum ilk bakışta bir "durgunluk" sinyali olarak algılanabilmektedir. Ancak, başlıca ekonomik göstergelerde herhangi bir bozulma olmaması ve gelişmelerin beklentiler doğrultusunda olması dolayısıyla mevcut durumun temel yıl etkisinden kaynaklandığı düşünülmektedir. Nitekim benzer bir gelişme 2002 yılındaki yüksek büyümenin ardından 2003 yılında da yaşanmıştı. Bunların yanı sıra, 2005 yılına ilişkin büyüme rakamları alt bileşenleri itibariyle geçmiş yıllara kıyasla önemli farklılıklar içermektedir. Bunların başında ise, gelecek dönemde de devam edeceği tahmin edilen kamu harcamalarındaki artış eğilimi ile inşaat sektöründeki canlanma gelmektedir (bkz. TÜSİAD Konjonktür Değerlendirme No:9).

Yatırım harcamalarındaki artış eğilimi yeniden hızlanmıştır.

Yılın birinci üç aylık döneminde özel sektör makine-teçhizat harcamalarındaki görece durgunluk nedeniyle toplam yatırım harcamalarındaki artış büyük ölçüde kamu ve özel sektör inşaat yatırımlarından kaynaklanmıştır. Ancak, ikinci üç aylık dönemde özel sektör makine-teçhizat harcamaları yeniden hızlanmış ve böylece ilk altı aylık dönemde toplam yatırım harcamalarında gerçekleşen artış milli gelirdeki büyümenin yaklaşık %75'ini oluşturmuştur. Yatırım harcamalarındaki mevcut yapının ve eğilimin yılın geri kalanında da devam etmesi beklenmektedir. Bu durumda, yatırım harcamalarının 2005 yılı genelinde %15-20 aralığında gerçekleşeceği tahmin edilmektedir.

Sanayi üretiminin performansı zayıflamıştır.

Arz yönlü büyümenin temel sürükleyicisi konumundaki sanayi

üretimi, son dönemde gücünü yitirmeye başlamış ve dolayısıyla da ticaret ve ulaştırma sektörleri bu durumdan olumsuz etkilenmişlerdir. Sanayi üretimi artışında gözlenen yavaşlamanın neden olduğu olumsuz etkilerin bir bölümü inşaat sektörünün katma değerinde yaşanan ciddi boyutlardaki artışlarla bertaraf edilmiştir. Sanayi üretimine ilişkin öncü göstergeler, mevcut durumun önümüzdeki dönemde bir miktar düzelmekle birlikte görece zayıflığını sürdüreceği yönündedir. Hâlihazırda gözlenen bu performans kaybının ardındaki başlıca etmen ise tekstil ve giyim sektörlerinin üretimlerinde yaşanan ciddi gerilemelerdir. Söz konusu sektörlerdeki üretim düşüşleri ilk sekiz aylık dönemde sanayi üretimi artışının yaklaşık yarısına karşılık gelmektedir. Başka bir deyişle, ilk sekiz ayda geçen yılın aynı dönemine göre %3.6 artış gösteren sanayi üretimi, bu iki sektörün üretimlerinin aynı kalması varsayımı altında %5.4 olacaktır.

Net ihracat rakamları büyümeyi olumsuz etkilemeye devam etmektedir.

Geçtiğimiz son iki yılda milli gelirdeki artışın yaklaşık %55'ine karşılık gelen net ihracattaki bozulma, bu yılın ilk yarısı itibariyle milli gelir büyümesinin %35'ine karşılık gelmektedir. Söz konusu iyileşmenin yılın ikinci yarısında da devam etmesi beklenmekle birlikte, mevcut durum üretim yapısında, kısa vadede ortadan kalkmayacak boyutta bir sorun olduğuna işaret etmektedir. Diğer bir deyişle, üretim düzeyi ile ara malı ithalatı arasındaki ilişki son dönemde zayıflamaya başlamış ve üretim artışındaki yavaşlamaya rağmen ithalat artışında belirgin bir yavaşlama eğilimi gözlenmemiştir. Bu gelişmede, hiç kuşkusuz, YTL'deki değerlenmenin önemli bir payı vardır. Ancak, imalat sanayii alt kesimleri gerek üretim miktarına gerek ihracat rakamlarına göre incelendiğinde, son yıllarda yüksek performans gösteren kesimlerin daha ziyade yüksek teknolojiye dayalı

ürünler üreten sektörler olduğu görülmektedir. Örneğin; taşıt araçları, makine-teçhizat, ana metal, elektrikli makine-teçhizat, vb. sektörler temel girdiler itibariyle yurtdışından yine aynı sektörlerle bağımlı bir yapı sergilemektedirler (bkz. Türkiye'nin Üretim Yapısı, TÜSİAD Büyüme Stratejileri Dizisi Raporu No:3, Haziran 2005). Dolayısıyla, ithalattaki mevcut durum yalnızca kurdaki gelişmelerin bir sonucu olmayıp, aynı zamanda üretim yapısında meydana gelen değişimi de yansıtmaktadır.

İstihdam olanaklarındaki iyileşme devam etmektedir.

2005 yılının Haziran ayında toplam istihdam, geçen yılın ikinci üç aylık dönemine oranla, kentlerde yaklaşık 1 milyon artarken, kırsal kesimde ise 125 bin gerileyerek Türkiye genelinde 870 bin kişi artış göstermiştir. Bununla birlikte aynı dönemde işgücüne katılım 900 bin kişi artış gösterirken; işgücüne katılma oranı, Türkiye genelinde %49.2'den %50'ye, kentlerde ise %44.1'den %46'ya yükselmiştir. İstihdamdaki artışın iş gücü artışının gerisinde kalması nedeniyle, Haziran ayı itibariyle Türkiye genelinde işsiz sayısı, geçen yılın ikinci dönemine göre % 1.6 (36 bin kişi) artarak 2 milyon 305 bin kişi olmuştur. Bununla birlikte, Türkiye genelinde işsizlik oranı % 9.1, tarım-dışı işsizlik oranı ise %12.6 olarak tahmin edilmiştir. İstihdam rakamları ekonomik faaliyete göre incelendiğinde, tarım istihdamının gerilemeye devam ettiği görülmektedir. Öte yandan, geçen yılın ikinci üç aylık dönemine kıyasla Haziran ayında, hizmetler sektöründeki istihdam artışı %7.3 (678 bin kişi), sanayide ise %7.2 (287 bin kişi) olarak gerçekleşmiştir. İnşaat sektöründe canlılık sektörün istihdam rakamlarına da yansımış ve 2004 yılının ikinci dönemine kıyasla sektördeki istihdam artışı %21.4 (230 bin kişi) olmuştur. Gerek yaratılan istihdamın kalitesinin, gerek ekonomik genişlemenin istihdam

üzerindeki yansımalarının temel bir göstergesi olması dolayısıyla, ücretli ve yevmiyeli kesimdeki gelişmeler önem taşımaktadır. Söz konusu kesimin, tarım-dışında yaratılan 1.2 milyon civarındaki yeni istihdamın yaklaşık %70'ini oluşturması sevindirici bir gelişmedir.

III. Fiyat Düzeyi

İlk dokuz aylık dönemde enflasyon hedefiyle uyumlu bir tablo çizilmiştir.

2005 yılının ilk dokuz aylık döneminde TÜFE artışı geçen senenin aynı dönemine göre ortalama %8.4 olarak gerçekleşirken ÜFE artışı %7.3 olmuştur. Özel kapsamlı TÜFE göstergeleri değerlendirildiğinde ise enerji, alkollü içecekler-tütün, fiyatları yönetilen ve yönlendirilen diğer ürünler hariç tutulduğunda (F grubu) ilk dokuz aylık ortalama enflasyonun geçen senenin aynı dönemine göre %7.5'te kaldığı görülmektedir. Diğer bir deyişle, rekabetçi piyasa tarafından belirlenen fiyatlar enflasyon hedefinin altında kalmaktadır. Söz konusu dönemde, TÜFE üzerinde belirleyici olan gelişmeler arasında tütün ve alkollü içeceklere Ağustos ayında yapılan yüksek zam, uluslararası piyasalarda petrol fiyatlarında gözlenen artış gibi dışsal faktörlerin yanı sıra özellikle konut ve kira kaleminde devam eden katılık sayılabilir. Bu faktörlerin 2005 yılsonu hedefi olan %8'e ulaşılması yolunda ilk dokuz aylık dönem itibariyle ciddi boyutta bir pürüz yaratmadığı görülmektedir. Ancak, 2006 hedefine ulaşılabilmesi açısından, hizmetler sektöründe - özellikle de kira ve konut kaleminde- var olan katılığın kırılması gerektiği bir kez daha görülmektedir. Hizmetler sektörünün bu başlıca iki kalemine bakıldığında, 2004 yılında ulaştırma kaleminin ilk dokuz aylık ortalama enflasyonu bir önceki yıla göre %5.4 iken, bu oranın 2005'in ilk dokuz aylık döneminde %16.4'e yükselerek TÜFE'ye 1.7 puan katkı yaptığı görülmektedir. Konut ve kira

kalemi ise 2004'ün aynı döneminde %7.5 seviyesinde bir fiyat artışı sergilemişken 2005'in aynı dönemde bir önceki yıla göre %10.9 artış ile TÜFE'ye 1.8 puan katkıda bulunmuştur. Yüzde 8.4 oranında gerçekleşen ilk dokuz aylık ortalama enflasyonun yaklaşık %40'ından fazlası sadece konut ve kira ile ulaştırılmadığı fiyat artışlarından kaynaklanmıştır. Söz konusu kalemlerdeki fiyatların bu denli yüksek oranda artmasında petrol fiyatlarındaki gelişmelerin yanı sıra kemikleşmiş bir geçmişe endeksleme davranışının da payı vardır. Bu eğilimin devam etmesi halinde -ki kısa dönemde bu katılığa belirgin bir kırılma pek mümkün gözükmemektedir- sadece konut ve kira kalemi ile ulaştırmada devam edecek %10 civarındaki bir artışın enflasyona 3 puana yakın bir katkı yapacağı hesaplanmaktadır.

Petrol fiyatlarındaki artışın enflasyonist baskısının gelecek dönemde daha da artması olasıdır.

Önümüzdeki dönemlerde enflasyon hedefinin önündeki en büyük engelin, etkisi gecikmeli olarak hissedilen, petrol fiyatları artışı olacağı düşünülmektedir. TCMB'nin enflasyon hedeflemesine odaklanan kararlı tavrı petrol fiyatlarındaki artışın diğer ürünlere eskisi kadar hızlı yansımaya beklenmesini güçlendirmektedir. Bu da büyük ölçüde beklentilerle şekillenen dolaylı etkilerin enflasyon üzerindeki baskısını geçmişe oranla azaltmaktadır. Ancak, Türkiye'nin petrol kullanım yoğunluğu, geçmişe kıyasla giderek artmaktadır. Dolayısıyla, petrole olan yüksek bağımlılığın enflasyon üzerindeki olumsuz etkisi halen sürmektedir. Örneğin, Temmuz ayı itibarıyla petrol fiyatlarındaki artış yıllık TÜFE'yi 1.5 puan yukarı çekmiştir (TCMB Para Politikası Raporu, Temmuz 2005). Dolaylı etkilerin ortaya çıkmasıyla beraber bu değer 2 puan civarında olacağı ve 2006 yılsonu enflasyon hedefinin de %5

olduğu göz önünde bulundurulduğunda gelecek yılın enflasyon hedefini tutturmanın geçmişe kıyasla daha zor olacağı görülmektedir. Bu anlamda hizmet fiyatlarındaki katılığın kırılması ayrı bir önem arz etmektedir. Dolayısıyla, enflasyon üzerinde şu ana kadar en büyük baskıyı oluşturan konut ve kira kalemindeki fiyat artışlarını engellemeye yönelik politikaların yeniden gündeme gelmesi gerekmektedir.

ÜFE'nin TÜFE üzerinde ciddi bir maliyet baskısı yaratmayacağı öngörülmektedir.

ÜFE, artan petrol fiyatlarına rağmen ilk dokuz aylık dönemde bir önceki senenin aynı dönemine göre ortalama %7.3 civarında bir artış sergilemiştir. Aynı dönemde ham petrolün uluslararası piyasalardaki fiyat artışı ise yaklaşık %40 dolayında olmuştur. ÜFE enflasyonundaki bu görece düşük artışta YTL'deki değerlenmenin petrol ürünlerine dayalı ham madde fiyatlarındaki yüksek artışların maliyet baskısını sınırlaması etkili olmuştur. YTL'nin değerlenme eğilimine devam etmesiyle bu etkinin önümüzdeki dönemde de yüksek seyreden petrol fiyatlarının olumsuz etkisini kısmen bertaraf etmesi beklenmektedir. Bu durum aynı zamanda maliyet yönlü bir enflasyon beklentisini de ortadan kaldırmaktadır.

İç talep artışı enflasyon için henüz önemli boyutta bir risk oluşturmamaktadır.

Kredi gelişmelerine bakıldığında konut kredilerindeki yüksek artışların yılın üçüncü çeyreğinde de kesintisiz devam ettiği görülmektedir. Kredi kartları kullanımı da yılın ikinci çeyreğine göre artış gösterirken otomobil kredilerinde belirgin bir artış gözlenmemiştir. Bunlara ek olarak, "İpotek (Mortgage) Sistemi"ne geçiş halinde konut kredilerindeki artışın hız kesmeden devam edeceği ve bu nedenle de borçlanma seviyesi artan bireylerin uzun vadede taleplerini kısma

eğiliminde olacağı düşünülmektedir. Diğer taraftan, TCMB'nin üç ay aradan sonra gerçekleştirdiği 0.25 puanlık sınırlı faiz indirimi de iç talep artışına karşı TCMB'nin temkinli tavrını sürdürdüğünü ortaya koymaktadır. Ayrıca, verimliliğin reel ücretlere kıyasla daha yüksek düzeyde artış eğilimine devam etmesi nedeniyle birim işgücü maliyetinin önümüzdeki dönemde de enflasyon için bir sorun yaratmayacağı tahmin edilmektedir. Benzer şekilde, istihdamdaki artışın da henüz talep yönlü bir fiyat artışına sebep olmayacağı düşünülmektedir.

IV. Bütçe ve Para Politikaları

Konsolide bütçe faiz dışı fazla hedefine şimdiden ulaşılmıştır.

Yılın dokuz ayında konsolide bütçe, hedeflere paralel bir performans sergilemeye devam ederek yılsonu hedeflerine ulaşılacağını göstermiştir. Ocak-Eylül döneminde toplam 95.5 milyar YTL gelir toplanırken, 35.2 milyar YTL'si faiz, 68.5 milyar YTL'si de faiz dışı harcamalar olmak üzere toplam 103.8 milyar YTL harcamalar kaleminde yer almıştır. Yılın dokuz ayında 27 milyar YTL faiz dışı fazlaya ulaşılmışken, konsolide bütçe 8.2 milyar YTL açık vermiştir. Böylece yılsonu faiz dışı hedefine Eylül ayı itibarıyla ulaşılmıştır. Toplam gelirlerin giderleri karşılama oranı da, ilk dokuz ayda geçen yılın aynı dönemine göre 13 puan artarak %92'ye ulaşmıştır. Gelir ve harcama kalemlerinin bütçe hedeflerine uygun olarak sürdürülmesi ve faiz dışı fazlanın temini, IMF ile gözden geçirmelerin koşulu olmaktan öte, uzun dönemli makroekonomik dengelerin tesisi açısından zorunludur. Cari açığın genişleme eğilimine devam ettiği göz önünde bulundurulduğunda, yatırım ve tasarruf dengesinin sağlıklı bir şekilde kurulabilmesi için mali disiplinin sürekliliği önemini korumaktadır. Bununla birlikte orta ve uzun vadede enflasyon hedefine ulaşılabilmesi için, para politikasının sıkı maliye politikasıyla

desteklenmesi bir ön koşul olarak karşımıza çıkmaktadır.

Vergi gelirleri hedeflenen düzeyde seyretmektedir.

Yılın ilk dokuz ayında vergi gelirleri geçtiğimiz yıla kıyasla reel olarak %10 artmış ve yılsonu hedefinin %73'ü bu dönemde tahsil edilmiştir. Vergi gelirlerinin ilk dokuz aydaki olumlu performansında, özel tüketim vergisine ek olarak gelir vergisi tahsilâtı etkili olmuştur. Yüksek dış ticaret performansına bağlı olarak artış eğiliminde olan ithalde alınan KDV ise, vergi gelirlerindeki artışta etkili olan bir diğer kalem olmuştur. Yüksek gelir performansı bütçe hedeflerinin temini açısından önem taşımaktadır. Ancak, dünya genelinin aksine Türkiye'de, bütçe dengesi vergi oranlarının yükseltilmesi ya da bütçeye yeni vergi kalemlerinin eklenmesiyle sağlanmaktadır. Özellikle dolaylı vergilerdeki artışla sağlanan gelir performansı, uzun dönemli bir gelir artışı yaratmamakta, aksine kamu gelirlerinin makro-ekonomik dengelerde meydana gelebilecek herhangi bir bozulmaya karşı daha duyarlı hale gelmesine yol açmaktadır. Bu çerçevede değerlendirildiğinde, yıl içi bütçe gerçekleştirmelerinin olumlu olması uzun vadeli bir kazanım olarak değerlendirilmemeli, mali disiplinin temininde vergi idaresinin etkinleştirilmesi ve kayıt dışılıkla mücadeleyle birlikte vergi tabanının genişletilmesi gibi yapısal önlemler alınmalıdır.

Beklenenin altında gerçekleşen faiz ödemeleri, bütçe harcamalarının reel olarak gerilemesindeki en önemli etkidir.

Konsolide bütçe harcamaları yılın ilk dokuz ayında geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre, 2003 yılı fiyatlarıyla, %5 oranında gerilerken, faiz dışı harcamalar %13 oranında artış göstermiştir. Harcamalardaki reel artışı önleyen en önemli faktör ise öngörülenin altında gerçekleşen faiz ödemeleri ile cari ve yatırım harcamalarındaki hedefe uygun seyir olmuştur. Toplam faiz harcamaları,

borçlanma koşullarındaki iyileşmeyle birlikte 35 milyar YTL olarak gerçekleşirken, faiz harcamalarına ayrılan ödenğin %62'si ilk altı ayda kullanılmıştır. Yurtiçi faizlerin tahminlerin üzerinde düşmesi, YTL cinsinden borçlanmanın maliyetini düşürmüş, kurlardaki durağan seviyenin devamı ise dolar cinsinden borçlanma maliyetini artırmamıştır. Buna karşılık, yapısal bir sorun olmaya devam eden sosyal güvenlik harcamaları, aynı dönemde reel olarak %12 oranında artarak bütçe harcamalarındaki artışın temel belirleyicisi olmayı sürdürmüştür.

Faiz dışı fazla hedefinin sürdürülmesi, "sosyal devlet" ilkesi çerçevesinde ele alınmalıdır.

Kamu kesiminin herhangi bir şekilde kısıntıya gidemeyeceği faiz ve personel harcamaları ile sosyal güvenlik transferleri bütçe harcamalarındaki esnekliği ortadan kaldırmaktadır. Nitekim, 2005 yılı bütçe harcamalarının %74'ü bu üç kaleme ayrılmak zorunda kalmıştır. Dolayısıyla, bütçe açığına yönelik önlemlerin alınması harcamaların kısılmasından çok gelirlerin artırılmasına yönelik olarak gerçekleştirilmektedir. Ancak, kayıt dışı ekonominin varlığı, gelirlerinin dolaylı vergiler yoluyla tahsil edilmesine ve farklı gelir gruplarından tüketicilerin aynı oranda vergilendirilmesine yol açmaktadır. Bu nedenle bütçe harcamalarındaki katılığı kaldırmaya yönelik politikalar ve reformlar, sosyal içeriği kuvvetli bütçeler hazırlanmasına olanak sağlayacaktır. 2005 yılı harcama kalemlerinde görülen reel azalmanın en önemli nedeni reel faizlerde beklenenden daha fazla gerçekleşen düşüşler etkili olmuştur. Bu nedenle, kamu borç stokunu sürdürülebilir bir seviyede tutmak amacıyla uygulanan yüksek faiz dışı fazla hedefi, reel faizleri düşürerek faiz harcamalarında önemli ölçüde iyileşme sağlama açısından zorunludur. Bununla birlikte, kamu harcamalarındaki bir diğer katılık olan sosyal güvenlik

kurumlarına yapılan transferler giderek sürdürülemez boyutlara ulaşmaktadır. Sosyal güvenlik sistemini ayakta tutmak adına yapılan transferlerin bütçe içerisindeki payı artarken, "sosyal devlet" anlayışı gereği yapılması elzem olan harcamalarda ise kısıntıya gidilmektedir. Bu çerçevede, sosyal güvenlik reformu yasa tasarısının zaman geçirilmeden uygulamaya konması, bütçeye esneklik kazandırılması ve zorunlu sosyal harcamaların yapılması bakımından önem taşımaktadır.

Orta vadeli enflasyon hedefi açısından Merkez Bankası, temkinli gidişatına devam edecektir.

Kontrollü para politikasıyla birlikte TCMB, kısa vadeli faiz oranlarını etkin bir politika aracı olarak kullanmaya devam etmektedir. Merkez Bankası, devam eden olumlu konjonktürü değerlendirerek, 2005 yılında kısa vadeli faiz oranlarında 7 kez indirmeye girmiştir. Ancak gerek petrol fiyatlarının enflasyon üzerindeki olumsuz etkisi gerekse hizmet fiyatlarında devam eden katılık, 2006 yılı enflasyon hedefinin yakalanmasını güçleştirmektedir. Öte yandan, kısa vadeli faiz oranları ile faizler genel seviyesi arasındaki aynı yönlü ilişki henüz tam olarak sağlanamamış ve dolayısıyla da faiz oranlarını belirleyen temel etkenler kamu maliyesi ile gündemdeki siyasi gelişmeler olmuştur. Önümüzdeki döneme ilişkin olarak; dış fiyatların yükseliş eğilimini koruması, enflasyon üzerinde çok belirgin bir baskı yaratmasa da iç talepteki canlılığın devam etmesi ve hizmet fiyatlarındaki katılığın sürmesi Merkez Bankası'nın yeni faiz indirimlerinde temkinli davranmasına yol açacaktır.

Parasal koşullar yeniden gevşeme eğilimine girmiştir.

YTL'deki değer artışının faizlerdeki gerilemeye kıyasla daha fazla olması nedeniyle parasal koşullar Şubat-Haziran 2005 döneminde değişmeden kalmıştı (bkz. TÜSİAD

Konjonktür Değerlendirme No:9). Bu eğilim, Merkez Bankası'nın faiz indirimlerine üç ay ara vermesi ve nominal dolar kurunun istikrara kavuşması nedeniyle Temmuz - Eylül 2005 döneminde de devam etmiş ve parasal koşullar görece durağan kalmaya devam etmiştir. Ancak, müzakere sürecinin başlaması ve TCMB'nin yeniden kısa vadeli faiz oranlarında indirimle gitmesiyle birlikte parasal koşulların genişleyici etkisinin önümüzdeki dönemde hızlanacağı tahmin edilmektedir. Söz konusu dönemde, nominal döviz kurunda meydana gelecek oynaklıkların ise TCMB'nin müdahaleleri ile giderilebilecek boyutta olacağı öngörülmektedir.

V. Ödemeler Dengesi

Verimlilik artışları ihracat performansının devamlılığını sağlamaktadır.

Önemli bir rekabet gücü göstergesi olan reel efektif döviz kuru, 2005 yılının ilk dokuz ayında geçen yılın aynı dönemine oranla ortalama %8.9 oranında artarak tarihinin en yüksek seviyesine ulaşmıştır. Reel efektif döviz kurunda gözlenen bu değerlenmeye rağmen, imalat sanayiinde maliyetlerin düşük seyri koruması ve verimlilikte yaşanan yükselişler, ihracat artışının istikrarlı bir şekilde devam etmesine olanak sağlamıştır. Yılın ilk sekiz ayında ihracat geçen yılın aynı dönemine oranla %17 oranında artarak 46 milyar dolar olarak gerçekleşirken, oniki aylık ihracat da 70 milyar dolara ulaşmıştır. Özel imalat sanayiinde bir birimlik üretim için ödenen reel ücreti gösteren birim reel ücret endeksi yılın ilk yarısında, geçen yılın aynı dönemine oranla ortalama %1.9 oranında gerilemiştir. Özel imalat sanayiinde çalışılan saat başına verimlilik de aynı dönemde %4.6, çalışılan saat başına reel ücret ise %2.8 oranında artış göstermiştir. Verimlilik artışlarının reel ücrete oranla daha yüksek olması, bir yandan firmaların maliyet avantajını korumasını sağlarken, diğer yandan

da uluslararası piyasalardaki rekabet gücünü desteklemektedir.

Reel kurdaki değerlenme önümüzdeki dönemde de devam edecektir.

Reel efektif döviz kurundaki yükseliş eğiliminin önümüzdeki dönemde de devam edeceği ve 2005 ve 2006 yıllarında sırasıyla %11.6 ve %6.1 oranında artış göstereceği tahmin edilmektedir. Reel kuru uluslararası rekabet gücü üzerinde yaptığı bu olumsuz etkinin önemli bir bölümünün verimlilik artışlarıyla karşılanacağı ve verimliliğin – mevsimsellikten arındırılmış- 2005 ve 2006'da sırasıyla %4.3 ve %5.5 oranında artacağı tahmin edilmiştir. Ancak, yine de verimlilik artışlarının tek başına kurdaki değerlenmenin neden olduğu yıpranmanın önüne bütünüyle geçmesi beklenmemektedir. Bilindiği üzere, dalgalı kur rejimine geçişin ardından YTL'nin yabancı paralar karşısındaki değeri piyasa koşullarında, arz ve talep gelişmelerine bağlı olarak oluşmaktadır. Dolayısıyla, dalgalı kur rejiminin uygulandığı piyasalarda, uluslararası rekabetin korunması için kur riskini ortadan kaldıracak finansal ürünlerin ihracat yapan reel sektör tarafından da kullanılması, verimlilik kazanımları kadar önemli ve zorunludur.

Sanayi malları ihracatı, katma değeri yüksek ürünler üreten sektörlerle kaymaktadır.

İmalât sanayi alt kesimler itibariyle incelendiğinde, ihracatını ve dolayısıyla da üretimini en çok artıran sektörlerin verimlilik artışı ve maliyet avantajını koruyabilen sektörler olduğu görülmektedir. Yıllık ihracatı 10 milyar doları aşan taşıt araçları sektörü, imalat sanayi ihracatının lokomotifine olmaya devam etmektedir. Yılın ilk sekiz ayında, geçen yılın aynı dönemine göre ihracatını dolar bazında %24 oranında artıran taşıt araçları sektörü, aynı dönemde ihracatını dolar bazında %17 artıran toplam imalat sanayi ihracatının %20'sini tek başına gerçekle-

tirmiştir. Aynı dönemde sektörde ihracat fiyatları %5 oranında artarken, sektörün reel ihracatı %18 genişlemiştir. Sektörde çalışılan saat başına verimlilik, 2005 yılının ilk yarısında da yüksek seviyesini korurken, birim reel ücret endeksi 1997 yılından itibaren en düşük seviyededir. Teknolojinin yoğun olarak kullanıldığı taşıt araçları, makine-teçhizat, radyo-tv, elektrikli makine-teçhizat gibi sektörlerde yüksek verimlilik artışları yaşanmakta ve maliyet avantajı korunmaktadır. Söz konusu sektörlerin toplam ihracat içindeki payı giderek artarken, Ağustos 2005 itibariyle yıllık bazda 66 milyar dolar olarak gerçekleşen imalat sanayi ihracatının %29'u bu dört sektör tarafından gerçekleştirilmiştir.

İhracata yönelik üretim ve YTL'deki değerlenme, ara malı talebini körüklemektedir.

Yılın ilk sekiz ayında ara malı ithalatı geçen senenin aynı dönemine oranla %25 oranında artarak 53 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Sektörler itibariyle incelendiğinde yılın sekiz ayında ana metal ve kimyasal madde ürünleri ithalatının, imalat sanayi ithalat artışına en yüksek katkı yapan başlıca iki sektör olduğu görülmektedir. Ana metal sanayiinde, dünya metal fiyatlarındaki artışlar sektörün ithalatında nominal artışlara yol açmaktadır. 2004 yılının ilk sekiz ayıyla karşılaştırıldığında sektörün ithalatı nominal bazda %36 oranında artarak 9 milyar doları geçmiştir. Aynı dönemde %19 oranında artan imalat sanayi ithalatının %26'sı sektör tarafından gerçekleştirilmiştir. Başta tekstil ve giyim olmak üzere, imalat sanayiinin temel ham madde sağlayıcısı konumundaki kimyasal madde sektöründe ithalat, geçen yılın ilk sekiz ayına göre %21 oranında artarak 11 milyar doların üzerine çıkarken, imalat sanayi ithalat artışının %21'i bu sektörde gerçekleşmiştir. Geçen yılın aynı dönemine göre imalat sanayi ithalat artışının %46'sı, ara malı üretimi yapılan bu iki sektör tarafından

gerçekleştirilmiştir. Ara malı ithalatının en önemli belirleyicisi olan bu iki sektördeki ithalat eğiliminin istikrarlı bir şekilde devam etmesi, dış ticaret açığının önümüzdeki dönemde de genişlemeye devam edeceğini göstermektedir.

Turizm gelirleri dış ticaret açığını azaltan tek hizmet kalemi olmaya devam etmektedir.

Net turizm gelirleri yılın ilk dokuz ayında %17 oranında artarak 10 milyar dolara yaklaşırken, oniki aylık net gelir 14.8 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Turizm dışı hizmet kalemlerinin toplam net gelirlerinin açık vermesi nedeniyle, net hizmet gelirleri yılın ilk dokuz ayında 9 milyar dolar civarında gerçekleşmiştir. Yatırım geliri dengesi, kredi faiz ödemelerinin etkisiyle yılın dokuz ayında, 4 milyar dolar açık vermiştir. Aynı dönemde, kamu kesimi tarafından yapılan ödemeler ağırlıklı olmak üzere 3 milyar doların üzerinde bir faiz ödemesi gerçekleşmiştir. Yatırım geliri dengesinin özellikle uzun vadeli kredilerin faiz ödemelerinden meydana gelmesi, bu durumun önümüzdeki dönemde cari işlemler açığını genişletici etkide bulunmaya devam edeceğini göstermektedir. Dış ticaret açığındaki genişleme ve yatırım gelirindeki açığın etkisiyle cari işlemler dengesi yılın ilk sekiz ayında 15.8 milyar dolar açık verirken, oniki aylık rakam ise 20 milyar doları aşmış durumdadır.

Cari işlemler açığının finansmanı giderek uzun vadeli finansman kaynakları ile sağlanmaktadır.

Yılın ilk sekiz ayında 16 milyar dolar açık veren cari işlemler dengesi, 18 milyar dolarlık net sermaye girişi ve net hata noksan kalemindeki 5 milyar dolarlık fazla ile finanse edilmiş ve bu gelişmelere paralel olarak rezervler 7 milyar dolar artmıştır. Bu dönemde, özel sektörün ve bankaların uzun vadeli borçlanması sermaye hareketlerinin belirleyicisi olurken, yurtdışı yatırımcıların 2004 yılı Aralık ayından itibaren başlayan

sabit getirili menkul kıymetlere olan talebinde yavaşlama görülmektedir. Genellikle kısa vadeli borçlanabilen bankacılık kesimi yılın ilk sekiz ayında 4 milyar doları uzun vadeli finansman sağlarken; özel sektör de 4.7 milyar doları uzun vadeli olmak üzere, toplam 5 milyar dolar borçlanma gerçekleştirmiştir. Söz konusu dönemde, yabancı yatırımcılar 3 milyar dolarlık DİBS alımı ve 4 milyar dolarlık hisse senedi alımı gerçekleştirmişlerdir. Sermaye hareketlerinin özel kesim ve bankacılık kesiminin uzun vadeli borçlanmasıyla sağlanması, bununla birlikte Merkez Bankası rezervlerinin tamamına yakınının her an kullanılabilir nitelikte olması, portföy yatırımlarında gözlenebilecek bir çıkışın, ekonominin iç dengelerine yapacağı etkinin sınırlı olmasını sağlayacaktır.

Finansman kaynakları ve politika araçları geçmişten farklıdır.

İçinde bulunduğumuz dönemde cari açık ve finansmanı, geçmişten farklı olarak özel sektör tarafından gerçekleştirilmektedir. Uygulanan sıkı maliye politikası ile reel faizlerin düşmesi ve kamu kesimi borçlanma gereksiniminin azalması, ekonominin dışlama etkisini azaltarak özel sektör tasarruflarının yatırım harcamalarına dönüşmesine olanak sağlamaktadır. Ancak uygulanan istikrar politikaları sonucu ortaya çıkan yüksek yatırım talebi, yurtiçi tasarrufların üzerinde gerçekleşerek cari açığın temel nedeni olarak karşımıza çıkmaktadır. Bununla birlikte, bütçe açıkları faiz, enflasyon ve kurda oynaklığa yol açmayacak borçlanma stratejileriyle kapatılmaktadır. Ekonomik belirsizliklerin azalması, enflasyonla mücadelede sağlanan başarı ve sıkı maliye politikasının sürdürülmesi; geleceğe yönelik beklentileri olumlu etkileyerek reel sektörün ve bankaların uzun vadeli borçlanmalarına olanak sağlamaktadır. Ayrıca; beklentilerin bozulmasıyla birlikte ortaya çıkan spekülasyon hareketlerinin etkisinin; dalgalı kur rejimiyle birlikte piyasa

mekanizması içerisinde azalacağı düşünülmektedir.

VI. Tahmin ve Beklentiler

TÜSİAD, GSMH'nin 2005 yılında %5.6 artacağını tahmin etmektedir.

2005 yılı temel senaryomuzda, GSMH artışı tahminimizi, ilk yarıdaki düşüşü göz önüne alarak, %5.6'ya revize etmekteyiz. 2005 yılsonu enflasyonu beklentimiz ise %7.3 olarak devam etmektedir. Üçüncü çeyrekte ortalama olarak %7.2 civarında bulunan reel faizlerin yıl sonunda %6.5-7 aralığına gerileyerek 2005 yılını ortalama %8 civarında bir değerle kapatması beklenmektedir. Ekonomik temellerdeki güçlenmenin yanı sıra, beklentilerin de olumlu seyrini sürdürmesi neticesinde -cari açıktaki genişleme eğilimine rağmen- YTL'nin yılın geri kalanında da reel olarak değerlendirilmeye devam edeceği tahmin edilmektedir. Nominal bazda ise bir miktar düzeltme yaşanması olası görünümle birlikte, ani ve yüksek miktarda bir sermaye çıkışı yaşanması beklenmediğinden bu etkinin de sınırlı olacağı tahmin edilmektedir. Bu gelişmelerin ışığında, dolar kurunun 2005 yılını 1.34 ile 1.36 YTL seviyelerinden kapatması beklenmektedir. Konsolide bütçe faiz dışı fazlasının ise milli gelire oranının ise %5.9 olacağı öngörülmektedir. Dış dengeye yönelik olarak da, ihracatın artış eğilimine devam edeceği ve bavul ticareti hariç olmak üzere 75 milyar dolar seviyesine ulaşacağı, ithalatın da ara malı talebindeki gelişmeler doğrultusunda 116 milyar doları aşacağı öngörülmüştür. Görünmeyenler kalemindeki gelişmeyle birlikte cari işlemler açığının, dış ticaret açığındaki genişlemeye paralel olarak artmaya devam etmesi ve 2005 yılında 24 ile 25 milyar dolara ulaşması beklenmektedir. Cari açığın milli gelire oranının ise bir önceki yıla kıyasla yükselerek %6.5 ile %7 aralığında gerçekleşmesi öngörülmektedir.

TÜSİAD KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME

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

	2005													
	Eylül	Ekim	Kasım	Aralık	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran	Temmuz	Ağustos	Eylül	
SANAYİ ÜRETİM ENDEKSİ (DİE, 1997=100)														
Yıllık % Artış	5.3	0.8	8.7	4.1	5.0	10.7	3.4	5.0	2.4	1.8	-0.4	8.3	..	..
Aylık % Artış	5.5	-5.6	-4.4	8.9	-8.4	-3.7	14.6	-1.2	3.4	0.4	-1.0	1.8	..	..
Aylık % Artış (mevsimsellikten arınmış)	0.2	-2.4	-0.3	12.1	-5.2	4.7	-4.4	2.4	-0.7	0.5	-2.2	4.7	..	..
KAPASİTE KULLANIM ORANI (DİE, %)	84.3	83.0	83.4	84.0	76.3	74.9	80.3	80.1	82.4	81.5	80.6	80.4	82.9	..
ÜCRETLER (DİE, Dönemsel, 1997=100, İm. San.)														
Saat Başına Reel Ücret Endeksi (yıllık % artış)	3.4	..	..	1.6	..	..	3.2	..	..	2.1	..	..	..	..
Kişi Başına Reel Kazanç Endeksi (yıllık % artış)	1.5	..	..	-0.5	..	..	3.1	..	..	2.6	..	..	..	..
ÜRETİCİ FİYATLARI (DİE, 2003=100)														
Yıllık % Artış	18.0	19.6	17.1	15.3	10.7	10.6	11.3	10.2	5.6	4.3	4.3	4.3	4.4	4.4
Aylık % Artış	0.7	2.5	0.0	-1.1	-0.4	0.1	1.3	1.2	0.2	-0.5	-0.7	1.0	0.8	0.8
Aylık % Artış (mevsimsellikten arınmış)	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
TÜKETİCİ FİYATLARI (DİE, 2003=100)														
Yıllık % Artış	8.0	9.4	9.5	9.4	9.2	8.7	7.9	8.2	8.7	9.0	7.8	7.9	8.0	8.0
Aylık % Artış	0.9	2.2	1.3	0.3	0.5	0.0	0.3	0.7	0.9	0.1	-0.6	0.9	1.0	1.0
Aylık % Artış (mevsimsellikten arınmış)	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
DÖVİZ KURU (TCMB alış kuru)														
YTL/US\$ (aylık ortalama)	1.498	1.484	1.443	1.389	1.350	1.308	1.308	1.355	1.364	1.354	1.332	1.338	1.334	1.334
Yıllık % Artış	9.2	4.4	-1.9	-2.6	0.8	-1.2	-0.6	-0.1	-9.4	-9.0	-8.0	-8.9	-11.0	-11.0
Aylık % Artış	2.0	-0.9	-2.8	-3.7	-2.8	-3.2	0.0	3.6	0.6	-0.7	-1.6	0.4	-0.3	-0.3
YTL/€ (aylık ortalama)	1.830	1.850	1.874	1.863	1.776	1.702	1.724	1.754	1.732	1.647	1.605	1.646	1.635	1.635
Yıllık % Artış	18.9	11.2	9.2	6.2	5.0	1.5	6.8	7.8	-4.2	-8.8	-9.6	-8.1	-10.7	-10.7
Aylık % Artış	2.2	1.1	1.3	-0.6	-4.7	-4.1	1.3	1.8	-1.3	-4.9	-2.6	2.6	-0.6	-0.6
FİYAT HADLERİ (DİE, 2003=100)														
Dış Ticaret Hadleri (İhracat/İthalat)	98.2	96.9	98.6	99.4	99.7	100.4	100.7	98.9	98.9	100.0	99.6	98.6	..	..
İç Ticaret Hadleri (Tamm/İmalat)	102.6	101.0	104.3	106.2	108.4	108.1	107.3	103.9	106.4	102.4	100.2	98.2	98.2	98.2
İÇ BORÇLANMA YAPISI (satış miktarı ağırlıklı)														
Yıllık Bileşik Faiz (%)	25.4	22.4	22.8	23.0	20.7	17.8	17.8	17.5	17.7	17.0	15.9	16.8	15.3	15.3
Ortalama Vade (gün)	423	359	373	401	429	633	688	539	604	623	336	665	596	596

(..) Yayımlanmamış veri

TÜSİAD KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME

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

SANAYİ ÜRETİMİ (yıllık % değişim)	2005												
	Ağustos	Eylül	Ekim	Kasım	Aralık	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran	Temmuz	Ağustos
Toplam Sanayi	8.1	5.3	0.8	8.7	4.1	5.0	10.7	3.4	5.0	2.4	1.8	-0.4	8.3
Madencilik	11.2	4.5	7.5	11.7	4.5	15.9	32.1	26.9	26.9	18.0	8.5	2.0	3.6
İmalât	8.2	5.0	0.2	9.0	4.1	5.0	10.2	2.2	4.1	1.4	1.2	-1.5	8.2
Elektrik, Gaz ve Su	5.8	8.9	5.6	5.2	5.8	1.8	8.3	7.2	7.9	8.4	6.0	8.2	9.8
İMALAT SANAYİ (yıllık % değişim)	% Pay												
Gıda ünl. ve içecek imalatı	10.6	5.4	-0.6	-3.7	2.5	5.8	2.2	3.0	-8.1	3.5	18.0	-1.9	16.2
Tütün ürünleri imalatı	1.4	-34.9	-38.7	-31.8	-23.2	-17.0	7.8	26.5	-7.4	-18.6	8.7	7.7	38.7
Tekstil ürünleri imalatı	10.9	0.9	-4.4	-4.8	-1.3	-15.6	-4.9	-8.2	-24.4	-7.5	-8.5	-17.3	-18.6
Giyim eşyası imalatı	5.4	15.4	12.4	-9.2	13.6	5.7	-7.1	-7.4	-19.8	-21.9	-6.3	-12.1	-22.3
Derinin işl., bavul çanta vb.	1.0	7.4	4.4	16.6	2.9	-38.3	-21.1	-28.5	-16.3	-23.0	-17.3	-42.7	-13.7
Ağaç ve mantar ür.imal.(Mob.hariç)	0.6	21.6	9.4	28.4	18.9	5.1	32.4	46.9	22.6	8.4	12.8	32.5	25.7
Kâğıt ve kağıt ürünleri imalatı	1.6	9.1	10.9	-2.5	6.3	16.0	24.1	-7.5	7.3	2.4	0.2	-3.0	3.5
Basım ve yayım imalatı	1.7	33.5	38.1	21.2	40.4	7.3	10.5	2.5	25.0	-2.4	-17.7	2.4	3.5
Kok köm., rafine edilmiş petrol ür.im.	14.5	-11.9	-22.5	-8.2	-7.4	-5.7	-9.7	-10.4	7.9	-8.7	-4.1	1.0	3.2
Kimyasal madde ürünleri imalatı	10.3	15.6	10.1	8.9	14.7	8.8	5.9	0.5	10.5	12.3	-4.2	-5.5	8.3
Plastik-kaçuk ürünleri imalatı	3.4	15.1	17.3	6.1	6.5	-9.7	36.7	25.2	24.8	18.1	15.9	21.4	17.6
Metalik olmayan diğer min.mad.imal.	6.9	1.6	6.9	4.3	13.8	36.3	31.0	0.0	9.0	7.7	11.2	5.3	10.8
Ana metal sanayi	8.9	14.5	13.8	7.0	8.6	7.0	8.8	5.0	4.1	5.1	-1.6	1.4	0.8
Metal eşya sanayi, mak.teçh. Hariç	3.4	10.9	21.6	-7.2	18.2	37.8	24.4	24.2	43.4	43.3	59.2	63.3	98.1
B.y.s.Makina ve teçhizat imalatı	5.8	22.6	15.2	9.1	28.8	7.8	15.9	-3.6	-0.5	-9.8	-11.3	-15.2	2.3
Büro, muhasebe bilgi işlem mak. İm.	0.1	86.0	20.6	19.7	17.9	33.6	21.1	-15.9	4.1	-19.3	12.6	94.8	24.7
B.y.s. Elektrikli makina cihaz.imalatı	3.2	1.3	-19.4	-41.4	8.7	12.2	37.3	28.7	57.4	1.3	0.6	18.0	29.1
Radio,TV habertleşme cihazları imal.	1.5	2.3	13.0	16.6	6.9	34.7	6.7	-15.3	5.5	-6.1	-24.7	-2.1	22.5
Tıbbi,hassas ve optik aletl., saat ima.	0.3	17.5	13.9	-1.2	4.0	3.4	71.9	10.6	28.1	41.4	51.9	66.6	38.0
Taşıt araçları ve karoseri imalatı	6.3	63.4	45.3	9.0	6.6	3.0	42.6	16.0	7.3	4.2	3.0	-14.4	20.2
Diğer ulaşım araçları imalatı	1.1	1.6	-20.3	37.7	514.3	-15.2	10.8	-10.5	13.7	-18.6	23.3	-17.7	-19.0
Mobilya imalatı, b.y.s. diğer imal.	1.3	5.7	2.3	-17.7	-3.0	25.8	42.3	19.4	25.9	27.6	12.6	52.2	58.6
SEÇİLMİŞ SANAYİ MADDELERİ													
Buzdolabı (bin adet)	461	452	387	356	361	258	341	466	421	448	477	543	512
Çamaşır Makinesi (bin adet)	272	370	375	374	380	331	345	238	349	309	262	378	412
Bulaşık Makinesi (bin adet)	90	107	90	83	91	94	84	124	61	67	72	75	43
Fırın (bin adet)	152	173	166	145	144	462	419	466	432	407	494	528	562
Televizyon (bin adet)	1,370	1,792	1,989	1,725	1,834	1,607	1,608	1,639	1,975	1,501	1,251	1,469	1,643
Otomobil (bin adet)	30	57	51	54	50	39	48	58	56	63	63	53	35
Minibüs-Midibus (bin adet)	4.5	4.8	4.6	4.7	4.9	3.9	4.7	5.1	5.3	5.1	5.1	4.7	4.9
Otobüs (bin adet)	0.3	0.4	0.4	0.3	0.4	0.3	0.4	0.5	0.5	0.5	0.4	0.3	0.4
Kamyon ve Kamyonet (bin adet)	9.6	14.1	8.8	12.1	15.9	10.2	13.4	15.1	15.0	14.9	14.8	10.9	12.9
Elektrik (megawatt-saat)	13.3	12.4	12.2	12.0	13.8	13.2	12.5	13.4	12.5	12.7	12.6	14.2	14.6

TÜSİAD KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME

ÖNEMLİ EKONOMİK VE MALİ GÖSTERGELER (2004-2005)
ENFLASYON

	2005												
	Eylül	Ekim	Kasım	Aralık	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran	Temmuz	Ağustos	Eylül
TÜFE (Büyümeye katkılar, yüzde puan)													
Genel Endeks (yünlük % değişim)	8.01	9.43	9.48	9.35	9.23	8.69	7.94	8.18	8.70	8.96	7.82	7.91	8.00
Genel Endeks (aylık % değişim)	0.94	2.24	1.32	0.32	0.55	0.02	0.26	0.71	0.92	0.10	-0.57	0.85	1.02
Gıda ve Alkolsüz İçecekler	1.96	2.41	2.07	1.94	2.00	1.89	1.44	1.05	1.46	1.70	1.26	1.00	1.24
Alkollü İçecekler ve Tütün	0.59	0.58	0.57	0.56	0.56	0.66	0.18	0.18	0.18	0.18	0.29	1.20	1.16
Giyim ve Ayakkabı	0.25	0.51	0.62	0.65	0.43	0.13	0.00	0.45	0.76	0.77	0.40	0.20	0.14
Konut ve Kira	1.63	1.78	1.86	1.92	1.92	1.91	2.02	2.04	1.83	1.77	1.65	1.58	1.74
Ev Eşyası	0.34	0.33	0.31	0.40	0.44	0.46	0.48	0.54	0.59	0.58	0.53	0.43	0.30
Saęlık	0.20	0.25	0.30	0.31	0.27	0.12	0.22	0.22	0.21	0.21	0.14	0.01	0.01
Ulaştırma	0.72	1.15	1.45	1.36	1.56	1.58	1.57	1.80	1.71	1.65	1.58	1.77	1.87
Haberleşme	0.02	0.06	0.07	0.08	0.04	0.04	0.07	0.06	0.09	0.07	0.06	0.08	0.11
Eğence ve Kültür	0.34	0.43	0.36	0.34	0.41	0.36	0.27	0.20	0.27	0.35	0.29	0.28	0.21
Eđitim	0.42	0.42	0.41	0.41	0.40	0.38	0.37	0.37	0.37	0.46	0.47	0.24	0.19
Lokanta ve Oteller	0.94	0.91	0.91	0.87	0.80	0.79	0.89	0.90	0.92	0.93	0.95	0.94	0.91
Çeşitli Mal ve Hizmetler	0.60	0.59	0.54	0.50	0.39	0.35	0.39	0.39	0.32	0.34	0.27	0.29	0.28
ÖZEL KAPSAMLI TÜFE (aylık % değişim)													
Mevsimlik ürünler hariç	1.09	1.51	0.61	0.02	0.86	0.54	0.66	0.63	0.43	0.78	0.48	1.57	0.68
İşlenmemiş gıda ürünleri hariç	1.05	1.77	1.19	0.27	0.31	-0.23	0.29	1.16	1.07	0.68	-0.27	1.02	0.82
Enerji hariç	0.97	2.17	1.29	0.26	0.61	-0.02	0.08	0.64	1.26	0.04	-0.81	0.89	0.82
ÜFE (aylık % değişim)													
Genel Endeks (yünlük % değişim)	17.99	19.63	17.15	15.35	10.70	10.58	11.33	10.17	5.59	4.25	4.26	4.32	4.38
Genel Endeks (aylık % değişim)	0.72	2.47	0.00	-1.08	-0.41	0.11	1.26	1.21	0.20	-0.48	-0.74	1.04	0.78
Tarım	0.00	1.51	2.48	0.27	0.97	-0.12	0.79	-1.28	1.96	-3.37	-2.47	-0.53	1.53
Madencilik	3.44	1.83	2.65	-5.66	-3.40	2.07	-0.89	5.29	4.13	-2.26	2.87	2.09	3.10
İmalât Sanayii	0.91	3.16	-0.83	-1.48	-1.06	0.14	1.54	1.95	-0.42	0.42	-0.36	1.48	1.54
Gıda ürünü. ve içecek imalatı	..	..	..	..	0.03	2.48	-0.03	0.02	0.21	-0.23	-0.03	-0.27	-0.33
Tütün ürünleri imalatı	..	..	..	..	0.33	-22.70	3.84	0.00	5.08	0.01	-0.02	18.99	0.00
Tekstil ürünleri imalatı	..	..	..	..	-1.02	-1.17	-1.06	1.50	-0.68	-2.27	-2.57	3.27	-0.84
Giyim eşyası imalatı	..	..	..	..	-5.86	3.36	4.38	1.85	4.62	-3.54	-0.45	-2.22	4.01
Kök köm., rafine edilmiş petrol ür. im.	..	..	..	..	-7.44	4.30	11.81	10.07	-6.02	9.27	3.26	4.35	7.39
Kimyasal madde ürünleri imalatı	..	..	..	..	-1.41	-2.10	-0.04	1.35	-0.87	-2.04	-4.19	0.91	1.77
Plastik-kaçuk ürünleri imalatı	..	..	..	..	0.49	-0.01	-0.56	0.41	1.14	-3.25	0.19	1.87	1.80
Metalik olmayan diğer min.mad.imal.	..	..	..	..	3.79	1.52	0.52	-0.55	1.60	0.26	0.58	0.87	0.90
Ana metal sanayi	..	..	..	..	-0.59	-1.96	-0.64	3.08	-2.32	-1.97	-0.88	1.32	0.26
Metal eşya sanayi, mak.teçh. hariç	..	..	..	..	-0.93	0.72	0.21	0.73	1.70	4.22	-1.56	0.27	1.09
B.y.s. Makina ve teçhizat imalatı	..	..	..	..	-0.38	0.56	0.22	0.90	-0.06	-0.71	-0.96	0.26	0.65
B.y.s. Elektrikli makina cihazları imal.	..	..	..	..	-0.18	-0.50	0.31	2.79	0.53	-0.52	-0.39	1.32	1.45
Radio,TV haberleşme cihazları imal.	..	..	..	..	-2.34	3.47	-1.57	2.04	0.22	-2.25	-2.79	1.28	-0.03
Taşıt araçları ve karoseri imalatı	..	..	..	..	-0.70	-1.73	-0.50	-1.15	0.28	-0.79	-0.55	0.43	-0.11
Elektrik, Gaz, Su	0.29	-3.30	0.92	0.37	3.90	0.12	-0.05	0.33	0.38	-0.03	0.00	0.73	-14.34

TÜSİAD KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME

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

	2005												
	Ağustos	Eylül	Ekim	Kasım	Aralık	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran	Temmuz	Ağustos
CARI İŞLEMLER DENGESİ (aylık, milyon \$)	8	72	-185	-1,931	-2,905	-1,464	-2,267	-2,456	-2,541	-2,390	-2,187	-1,232	-1,254
Dış Ticaret Dengesi *	-2,269	-1,977	-1,386	-2,018	-3,015	-1,578	-1,935	-2,722	-2,563	-3,021	-3,023	-3,108	-3,801
İthalat (CIF)	7,883	8,487	8,088	8,568	10,474	7,213	8,323	10,196	9,594	9,811	9,870	9,590	10,164
İhracat (FOB), Bavul ticareti hariç	4,694	5,645	5,863	5,732	6,539	4,997	5,652	6,591	6,125	5,899	5,956	5,662	5,324
Hizmetler Dengesi	2,758	2,226	1,475	578	473	453	199	550	547	1,035	1,173	2,103	3,005
Yatırım Geliri Dengesi	-588	-291	-343	-577	-465	-428	-601	-372	-602	-611	-430	-380	-594
Cari Transferler	107	114	69	86	102	89	70	88	77	207	93	153	136
ÖDEMELER DENGESİ (12 Aylık Küm., milyon \$)													
Cari İşlemler Dengesi	-13,563	-14,097	-14,282	-15,694	-15,660	-16,139	-16,181	-16,441	-17,263	-18,311	-19,005	-19,478	-20,740
Dış Ticaret Dengesi *	-21,155	-21,817	-22,299	-23,709	-23,924	-24,496	-24,635	-25,100	-25,743	-26,901	-27,690	-28,615	-30,147
İthalat (CIF)	88,183	90,464	91,977	95,300	97,540	98,423	100,607	102,351	104,013	105,833	107,235	108,097	110,378
İhracat (FOB), Bavul ticareti hariç	56,846	58,376	59,415	61,177	63,121	63,499	65,487	66,861	67,915	68,647	69,322	69,355	69,985
Hizmetler Dengesi	12,120	12,166	12,456	12,422	12,773	12,836	12,876	13,033	13,020	13,044	13,217	13,570	13,817
Yatırım Geliri Dengesi	-5,653	-5,586	-5,559	-5,543	-5,636	-5,596	-5,549	-5,522	-5,688	-5,732	-5,761	-5,688	-5,694
Cari Transferler	1,125	1,140	1,120	1,136	1,127	1,117	1,127	1,148	1,148	1,278	1,229	1,255	1,284
Sermaye Hareketleri	11,001	11,802	11,865	12,199	13,298	12,943	11,541	12,207	13,900	13,680	13,743	13,250	13,462
Doğrudan Yatırımlar	1,846	1,966	2,088	1,937	1,906	1,925	1,853	1,890	1,913	1,733	1,549	2,387	2,821
Portföy Yatırımları	5,175	4,454	5,369	6,348	8,023	9,386	10,604	8,966	9,034	9,751	10,824	11,908	11,287
Diğer Yatırımlar	6,346	5,061	6,021	5,990	4,193	4,354	1,517	5,664	5,098	4,699	8,001	9,911	6,830
Merkez Bankası	77	-55	-149	-210	-233	-268	-309	-351	-386	-436	-468	-531	-658
Genel Hükümet	-1,315	-1,183	-1,223	-1,205	-1,163	-1,197	-1,221	-1,051	-1,609	-1,552	-1,366	-2,000	-1,936
Bankalar	1,397	615	2,004	2,021	1,240	1,045	-798	2,944	2,465	1,902	4,099	6,394	5,466
Diğer Sektörler	8,479	8,314	7,985	8,043	7,867	8,229	7,306	7,471	8,377	9,108	9,938	10,338	9,885
IMF Kredileri (net)	-2,292	-2,630	-2,596	-2,659	-3,518	-3,455	-3,461	-3,349	-3,749	-4,323	-4,202	-4,290	-5,927
Rezerv Vartıklar**	-2,366	321	-1,613	-2,076	-824	-2,722	-2,433	-4,313	-2,145	-2,503	-6,631	-10,956	-7,476
Net Hata ve Noksan	2,562	2,295	2,417	3,495	2,362	3,196	4,640	4,234	3,363	4,631	5,262	6,228	7,278
DIŞ TİCARET (yıllık % değişim)													
İthalat	31.9	36.8	23.0	63.4	27.2	14.0	35.6	20.6	21.0	22.8	16.6	9.9	28.9
İhracat	22.6	37.2	21.5	44.4	42.3	8.2	54.3	26.3	20.8	14.2	12.8	0.6	13.4
Fiyat Endeksi (2003=100)													
İthalat	19.8	18.3	19.4	21.7	17.7	14.2	12.1	11.4	11.9	11.3	8.4	5.4	4.9
İhracat	17.8	16.4	15.6	17.2	14.9	10.6	8.9	11.6	10.0	6.4	4.4	3.9	4.7
Miktar Endeksi (2003=100)													
İthalat	9.8	15.3	2.5	33.1	5.2	-3.1	18.6	8.0	6.6	9.6	7.3	3.2	22.9
İhracat	3.9	17.7	4.8	22.5	18.0	-9.3	36.9	10.7	5.8	3.3	5.1	-7.6	8.4

(*) FOB, bavul ticareti dahil
(**) Ekstü net ihracatı göstermektedir.

TÜSİAD KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME

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

	2005												
	Eylül	Ekim	Kasım	Aralık	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran	Temmuz	Ağustos	Eylül
12 AYLIK KÜMÜLATİF (milyon YTL)													
Gelirler	108,277	107,151	110,242	109,887	113,271	114,914	114,369	115,143	118,396	121,592	121,145	124,269	125,634
Vergi Gelirleri	89,022	88,166	90,706	90,093	92,161	93,344	94,390	95,897	96,723	98,825	98,999	102,096	103,059
Diğer Gelirler	19,255	18,985	19,536	19,794	21,110	21,569	19,979	19,246	21,673	22,767	22,146	22,174	22,575
Harcamalar	139,737	140,106	141,837	140,200	139,312	139,988	140,693	141,684	141,068	141,188	142,480	143,338	143,060
Cari	42,402	42,728	43,855	45,531	45,747	46,283	46,781	47,365	47,882	48,147	49,077	49,647	50,352
Yatırım	7,478	7,437	7,941	8,409	8,409	8,487	8,867	9,168	9,556	10,027	10,468	10,840	11,072
Transferler	88,597	88,507	88,456	84,147	83,057	83,107	82,975	82,134	81,615	80,960	80,875	80,755	79,592
İç Borç Faiz Ödemeleri	50,993	51,379	51,370	50,053	49,522	47,945	47,006	46,015	44,147	43,608	42,130	41,724	39,925
Faiz Dışı Bütçe Dengesi	25,760	24,675	26,124	26,175	29,702	29,528	27,241	27,052	28,133	30,671	27,389	29,211	29,122
Bütçe Dengesi	-31,460	-32,955	-31,595	-30,313	-26,041	-25,074	-26,324	-25,541	-22,672	-19,596	-21,335	-19,068	-17,426
Bütçe Emanetleri ve Avanslar	-2,176	-2,438	-1,091	-104	-972	-389	-1,220	-1,982	-2,304	-1,850	-2,063	13	-707
Nakit Dengesi	-33,636	-35,393	-32,686	-30,418	-27,013	-25,463	-27,544	-27,523	-24,976	-21,446	-23,398	-19,055	-18,134
Finansman	33,636	35,393	32,686	30,418	27,013	25,463	27,544	27,523	24,976	21,446	23,398	19,055	18,134
Dış Borçlanma (net)	1,368	3,047	4,049	3,059	3,867	3,819	5,969	3,180	2,314	3,087	5,104	348	-906
İç Borçlanma (net)	32,618	36,537	34,463	30,759	30,422	32,344	27,884	28,664	25,779	25,658	23,640	24,981	26,807
Kısa Vadeli Borçlanma (net)	-2,818	1,599	744	4,859	8,485	6,697	7,370	11,349	8,443	6,162	302	-6,276	-8,919
Diğer	-350	-4,190	-5,825	-3,400	-7,276	-10,700	-5,909	-4,321	-3,117	-7,299	-5,345	-6,273	-7,003
12 AYLIK KÜMÜLATİF (milyon \$)													
Gelirler	76,107	75,094	77,347	77,306	79,774	81,094	80,720	81,297	84,413	87,258	87,572	90,590	89,038
Vergi Gelirleri	62,453	61,666	63,523	63,262	64,762	65,724	66,553	67,669	68,912	70,855	71,493	74,399	72,969
Diğer Gelirler	13,653	13,429	13,824	14,044	15,012	15,370	14,167	13,628	15,501	16,403	16,079	16,191	16,070
Harcamalar	98,303	98,233	99,556	98,726	98,001	98,593	99,177	99,177	100,272	101,055	102,754	104,217	101,224
Cari	29,817	29,933	30,757	32,068	32,209	32,643	33,038	33,470	34,083	34,506	35,423	36,069	35,467
Yatırım	5,172	5,119	5,476	5,862	5,862	5,921	6,212	6,435	6,746	7,131	7,509	7,830	7,771
Transferler	62,420	62,170	62,207	59,301	58,446	58,534	58,464	57,848	58,016	57,952	58,343	58,804	56,543
İç Borç Faiz Ödemeleri	35,979	36,151	36,180	35,325	34,904	33,729	33,031	32,302	31,309	31,116	30,293	30,316	28,519
Faiz Dışı Bütçe Dengesi	18,178	17,412	18,445	18,449	21,057	20,948	19,219	19,080	20,206	22,106	19,885	21,479	21,075
Bütçe Dengesi	-22,196	-23,138	-22,208	-21,420	-18,227	-17,499	-18,456	-17,880	-15,859	-13,797	-15,182	-13,627	-12,186
Bütçe Emanetleri ve Avanslar	-1,648	-1,822	-892	-161	-799	-370	-1,005	-1,567	-1,775	-1,474	-1,649	-97	-381
Nakit Dengesi	-23,844	-24,961	-23,101	-21,582	-19,026	-17,868	-19,462	-19,448	-17,634	-15,271	-16,831	-13,724	-12,566
Finansman	23,844	24,961	23,101	21,582	19,026	17,868	19,462	19,448	17,634	15,271	16,831	13,724	12,566
Dış Borçlanma (net)	866	2,016	2,698	2,003	2,593	2,551	3,880	2,118	1,458	2,074	3,526	117	-600
İç Borçlanma (net)	23,188	25,784	24,376	21,806	21,527	23,011	19,617	20,194	18,270	18,224	16,881	18,026	18,280
Kısa Vadeli Borçlanma (net)	-2,352	685	45	2,958	5,644	4,249	4,764	7,699	5,697	4,088	-183	-4,817	-6,090
Diğer	-210	-2,839	-3,973	-2,228	-5,094	-7,694	-4,036	-2,865	-2,094	-5,026	-3,576	-4,420	-4,787
KAMU BORÇ STOKU (GSMH'ye oran, %)													
Toplam Kamu Brüt Borç Stoku	81.0	..	..	77.4	..	..	77.4	..	..	74.6	..	..	..
Toplam Kamu Net Borç Stoku	67.0	..	..	63.5	..	..	62.3	..	..	58.4	..	..	..
Net Dış Borç Stoku	19.5	..	..	17.5	..	..	16.1	..	..	13.2	..	..	..
Net İç Borç Stoku	47.5	..	..	46.0	..	..	46.2	..	..	45.2	..	..	..

TÜSİAD KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME

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

	2004					2005							
	Eylül	Ekim	Kasım	Aralık	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran	Temmuz	Ağustos	Eylül
PARA ARZLARI (yünlük % değişim)													
Dolaşımdaki Para	41.4	36.6	17.5	22.9	3.8	18.9	23.7	24.2	23.6	23.4	29.8	28.4	26.1
Vadesiz Mevduat	52.4	32.1	36.7	48.9	24.9	41.0	46.6	39.6	34.7	31.4	33.4	33.7	35.9
M1	46.8	34.2	27.1	36.7	14.0	30.1	35.0	32.0	29.0	27.5	31.7	31.1	31.1
Vadeli Mevduat	35.5	35.1	36.8	34.6	19.6	19.7	21.0	22.7	26.4	28.5	34.3	35.6	35.5
M2	38.4	34.9	34.1	35.1	18.1	22.3	24.5	25.1	27.1	28.2	33.6	34.4	34.3
Döviz Tevdiat Hesabı (TL)	17.7	8.7	8.6	10.4	15.0	13.1	15.6	11.9	5.9	4.5	5.4	4.1	3.2
M2Y	28.9	22.5	22.2	23.7	16.8	18.5	20.9	19.7	18.1	18.4	21.9	21.7	21.3
Repo	-32.9	-27.9	-41.8	-49.4	-41.1	-42.5	-43.5	-50.9	-41.9	-16.7	-15.1	-20.5	-25.1
M2YR	27.6	21.5	20.7	22.3	15.8	17.4	19.6	18.3	17.1	18.0	21.5	21.2	20.8
Resmi Mevduat	3.8	37.3	48.8	29.9	59.3	-9.1	12.7	25.3	86.1	48.1	56.2	47.5	66.7
Merkez Bankası Diğer Mevduat	-58.0	-77.5	-72.8	19.9	155.3	57.1	-44.1	35.2	-66.9	-63.2	19.7	83.7	855.4
M3Y	27.5	21.8	21.6	23.9	19.5	17.6	20.2	20.1	17.5	18.7	22.9	23.1	24.2
M2Y (milyar YTL)	177.7	180.6	182.3	185.4	180.1	180.6	186.7	192.8	194.4	197.0	204.4	210.9	215.6
M2Y'nin Bileşimi (%)													
Dolaşımdaki Para	7.7	7.5	7.1	6.7	7.1	7.2	7.5	7.7	7.7	8.0	8.0	8.0	8.0
Vadesiz Mevduat	8.1	8.1	8.1	9.2	8.0	8.7	8.8	9.0	8.2	8.8	8.8	8.8	9.1
Vadeli Mevduat	42.3	42.4	43.1	43.1	44.1	44.8	45.0	45.0	46.3	46.9	47.4	47.4	47.2
Döviz Tevdiat Hesabı	41.9	42.0	41.6	41.0	40.8	39.4	38.7	38.4	37.8	36.3	35.8	35.8	35.6
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 (yünlük % değişim)	60.9	55.2	54.4	54.9	49.8	48.5	48.0	44.6	41.5	39.4	42.7	42.2	46.3
Mevduat Bankası Kredileri	67.8	61.8	60.4	60.9	55.0	53.6	52.7	49.2	46.9	44.7	47.9	47.5	52.2
Özel	96.3	97.3	93.6	90.6	79.8	75.1	73.4	71.7	74.9	72.4	66.1	64.9	76.8
Karuu	90.2	84.4	82.2	89.2	59.6	62.2	53.6	50.5	46.4	40.9	47.8	48.7	55.4
Kalıtıma ve Yatırım Bankası Kredileri	16.4	9.9	11.6	10.3	9.5	10.2	13.0	9.2	4.9	5.9	9.1	8.8	6.7
MB ANALİTİK BİLANÇOSU (milyon \$)													
Para Tabanı	13,798	13,819	13,959	15,006	15,633	16,109	16,335	16,712	16,619	16,700	19,542	19,628	20,630
Net Dış Vartıklar*	8,436	9,471	7,990	7,264	10,245	9,906	12,521	11,850	11,522	16,211	19,192	17,683	17,588
Net İç Vartıklar**	5,362	4,347	5,970	7,743	5,387	6,203	3,814	4,863	5,098	489	350	1,945	3,043
MB REZERVLERİ (milyar \$)	34.2	35.9	35.6	36.0	37.2	36.8	38.0	37.3	35.8	39.2	42.9	41.3	41.8

* Net Dış Vartıklar = Dış Vartıklar - (Dış Yüklümülükler + Bankalar Döviz Mevduatı)

** Net İç Vartıklar = İç Vartıklar - (Döv. Ol. Takıf Ol. Mev. + Fon Hesapları + Banka Dışı Kes. Mev. + AFI + Karuu Mev.)

TÜSİAD KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME

GAYRİ SAFİ YURTIÇİ HASILA (1987 fiyatlarıyla, TL)

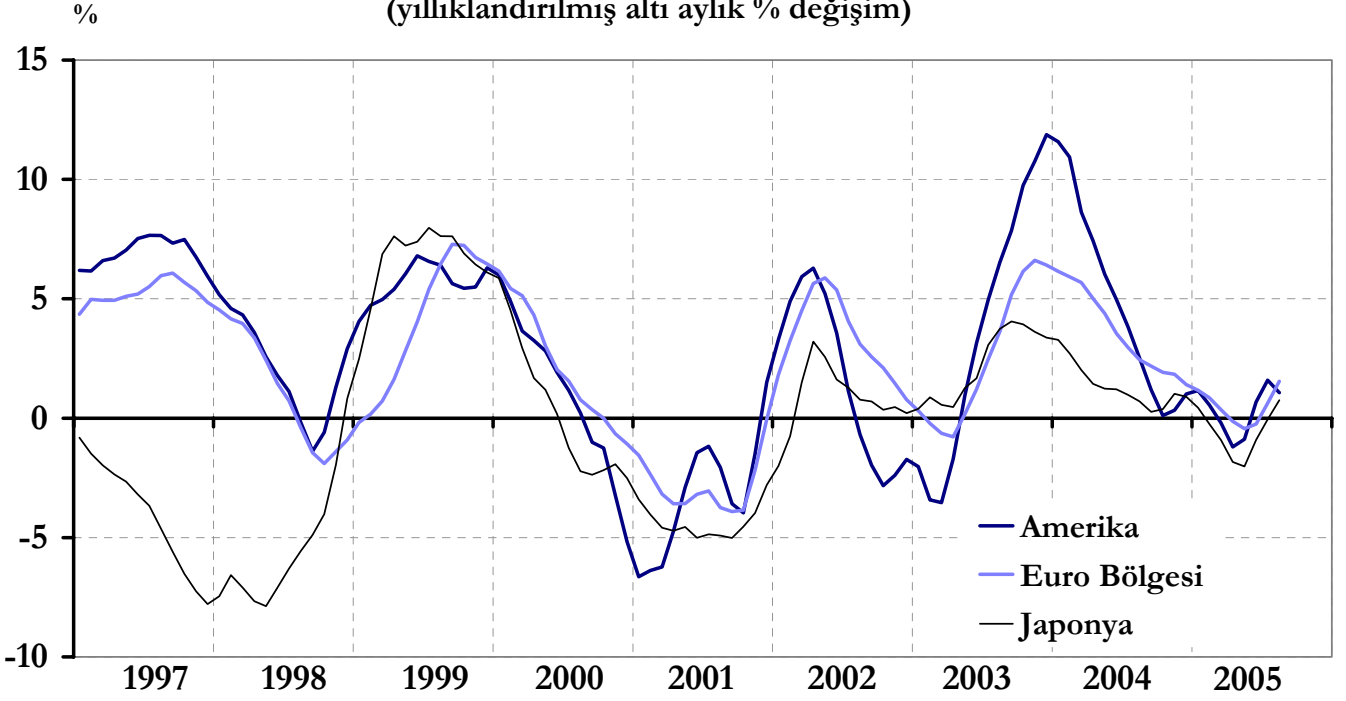
Harcama Gruplarına Göre	Sektörler İtibarıyla												
	Yıllık % Artış		% Pay	Dönemler İtibarıyla Yıllık % Artış		Yıllık % Artış		% Pay	Dönemler İtibarıyla Yıllık % Artış				
	2003	2004	2004	2004-3	2004-4	2005-1	2005-2	2003	2004	2004-3	2004-4	2005-1	2005-2
Özel Nihai Tüketim Harc.	6.6	10.1	64.1	7.3	3.6	4.0	4.4	-2.5	2.0	-1.4	9.1	0.0	0.1
Gıda- içki	4.1	2.8	21.5	0.0	5.4	4.6	8.8	-2.3	1.3	-1.6	8.2	-2.4	1.4
Dayanıklı Tüketim Malları	24.0	29.7	13.2	28.9	-5.7	1.5	2.6	-8.9	15.1	8.0	27.0	9.2	-14.3
Yan Dayanıklı Tüketim Malları	2.1	18.8	10.0	18.3	16.3	12.0	4.2	1.4	7.7	5.3	9.8	7.4	7.0
Enerji-Ulaştırma-Haberleşme Hizmetleri	2.2	0.3	7.9	-0.7	0.9	-3.1	-0.7	7.8	9.4	7.5	4.0	5.5	3.9
Konut Satışları	7.5	9.3	6.7	6.1	6.6	4.2	3.7	-2.9	2.6	1.0	6.7	4.4	17.5
Devletin Nihai Tüketim Harc.	1.4	1.8	4.8	1.8	1.8	1.4	1.6	8.6	10.1	25.1	8.1	3.9	5.3
Maaş-Ücret	-2.4	0.5	7.1	-7.0	11.1	4.3	4.0	5.7	6.1	3.3	4.5	3.7	6.1
Mal ve Hizmet Alımı	0.8	1.2	3.8	1.1	1.2	-0.6	0.4	-9.0	4.6	3.7	3.9	-0.5	16.5
Gayri Safi Sabit Sermaye Olş.	10.0	32.4	23.9	26.1	11.2	6.9	17.9	8.1	12.8	23.9	7.7	8.9	5.8
Kamu Sektörü	-11.5	-4.7	4.5	-10.8	0.9	36.6	31.1	10.2	13.2	20.5	8.5	8.1	6.1
Makine Teçhizat	-19.2	14.8	1.2	4.6	42.4	25.4	35.7	-3.0	10.4	3.4	4.0	14.2	3.9
Bina İnşaatı	-26.7	-24.4	0.9	-33.8	-17.5	114.1	43.3	8.4	6.8	13.3	4.3	6.2	1.6
Bina Dışı İnşaat	4.0	-3.2	2.3	-5.4	-4.5	26.1	24.9	-6.3	1.1	1.7	1.3	1.3	0.7
Özel Sektör	20.3	45.5	19.4	38.9	17.7	4.8	15.8	1.4	1.8	4.4	1.8	1.8	1.4
Makine Teçhizat	46.1	60.3	14.3	54.3	18.4	1.2	13.6	5.2	8.0	2.2	4.5	5.5	4.7
Bina İnşaatı	-11.4	15.3	5.1	15.7	15.9	16.2	23.5	5.1	8.2	89.0	4.6	5.9	4.8
Stok Değişimleri	58.7	14.7	8.1	-23.2	48.7	1.2	-7.2	0.8	1.2	3.8	1.1	1.2	-0.6
Mal ve Hizmet İhracatı	16.0	12.5	44.5	8.2	14.4	11.3	4.7	-1.0	0.2	0.3	-0.7	-0.1	-1.3
Mal ve Hizmet İthalatı	27.1	24.7	47.8	16.1	19.6	9.3	9.2	4.9	7.8	93.1	4.4	5.7	4.5
G.S.Y.İ.H	5.8	8.9	100.0	5.3	6.3	4.8	4.2	22.6	26.2	6.9	20.8	15.7	8.4
								5.9	9.9	100.0	5.7	6.6	5.3

TÜSİAD KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME

	İŞGÜCÜ PİYASASI											
	2003		2004				2005					
	Yıllık	I. Çeyrek	II. Çeyrek	III. Çeyrek	IV. Çeyrek	Yıllık	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran
TEMEL GÖSTERGELER												
TÜRKİYE TOPLAMI												
Nüfus (15 yaş üstü, bin)	48,912	49,482	49,694	49,944	50,189	49,906	50,364	50,452	50,530	50,585	50,695	50,777
İşgücü (bin)	23,640	22,732	24,457	25,265	24,297	24,289	23,512	23,588	23,784	24,432	25,015	25,363
İstihdam (bin)	21,147	19,902	22,188	22,874	21,870	21,791	20,815	20,838	21,190	21,993	22,721	23,058
İşsizlik (bin)	2,493	2,830	2,269	2,390	2,428	2,498	2,697	2,750	2,594	2,439	2,294	2,305
İşgücüne katılma oranı (%)	48.3	45.9	49.2	50.6	48.4	48.7	46.7	46.8	47.1	48.3	49.3	50.0
İşsizlik Oranı (%)	10.5	12.4	9.3	9.5	10.0	10.3	11.5	11.7	10.9	10.0	9.2	9.1
TARIM DIŞI												
İşgücü (bin)	16,449	16,313	16,628	17,037	17,077	16,871	17,130	17,266	17,278	17,529	17,662	17,807
İşsizlik (bin)	2,467	2,822	2,261	2,385	2,408	2,480	2,604	2,659	2,505	2,349	2,208	2,244
İşsizlik Oranı (%)	15.0	17.3	13.6	14.0	14.1	14.7	15.2	15.4	14.5	13.4	12.5	12.6
İŞTEKİ DURUM												
TÜRKİYE TOPLAMI (bin)												
Ücretli ve Yevmiyeli	10,707	10,101	11,063	11,344	11,415	11,079	11,007	10,946	11,153	11,590	11,923	12,067
Kendi hesabına ve İşveren	6,302	6,292	6,477	6,505	6,356	6,408	6,401	6,520	6,532	6,629	6,754	6,804
Ücretsiz aile işçisi	4,138	3,510	4,648	5,026	4,098	4,303	3,408	3,371	3,505	3,774	4,044	4,187
TARIM DIŞI (bin)												
Ücretli ve Yevmiyeli	10,319	9,800	10,550	10,772	10,851	10,581	10,696	10,669	10,854	11,168	11,339	11,373
Kendi hesabına ve İşveren	3,171	3,188	3,254	3,305	3,294	3,269	3,310	3,422	3,417	3,497	3,587	3,651
Ücretsiz aile işçisi	492	502	563	576	524	541	520	516	502	516	528	538
EKONOMİK FALİYETE GÖRE												
TÜRKİYE TOPLAMI (bin)												
Tarım	7,165	6,412	7,820	8,222	7,201	7,400	6,289	6,230	6,417	6,812	7,266	7,494
Sanayi	3,846	3,844	3,961	4,035	3,978	3,988	4,046	4,054	4,107	4,154	4,165	4,248
İnşaat	965	723	1,073	1,184	1,120	1,029	907	924	1,004	1,145	1,252	1,303
Hizmetler	9,170	8,924	9,334	9,434	9,571	9,374	9,574	9,630	9,662	9,881	10,038	10,012

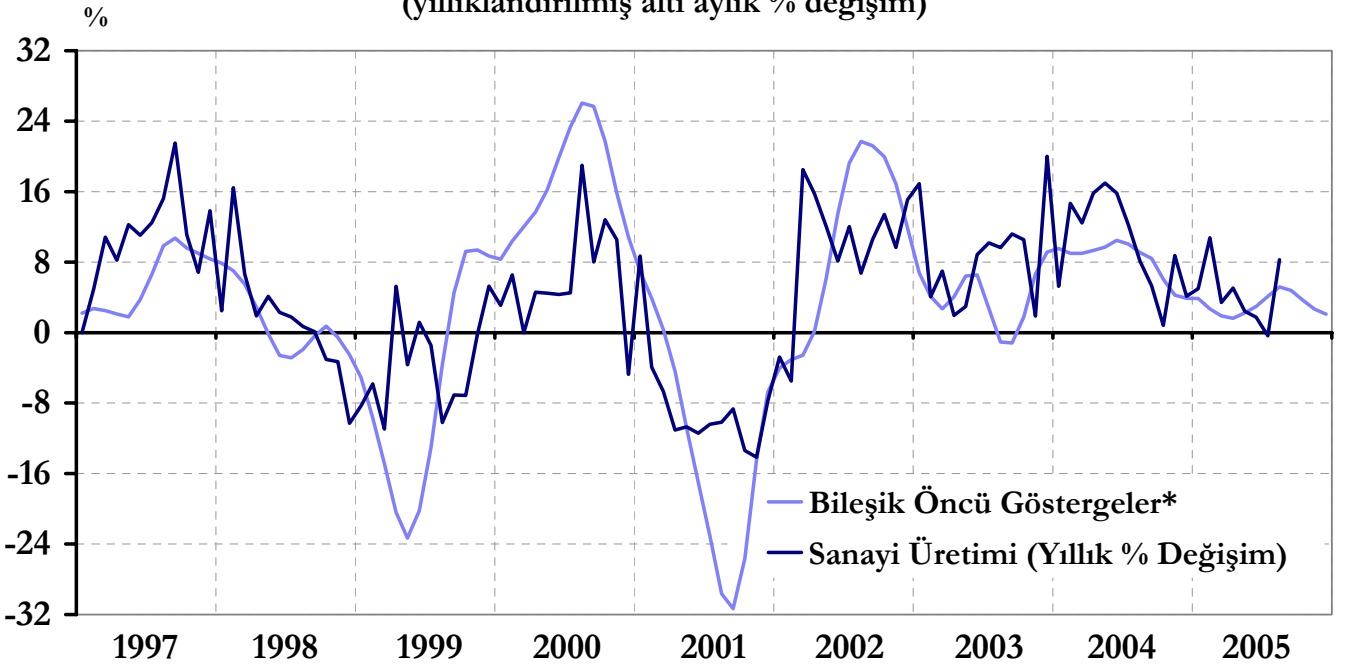
(...) Yayımlanmamış veri

Bileşik Öncü Göstergeler
(yıllıklandırılmış altı aylık % değişim)



Kaynak: OECD

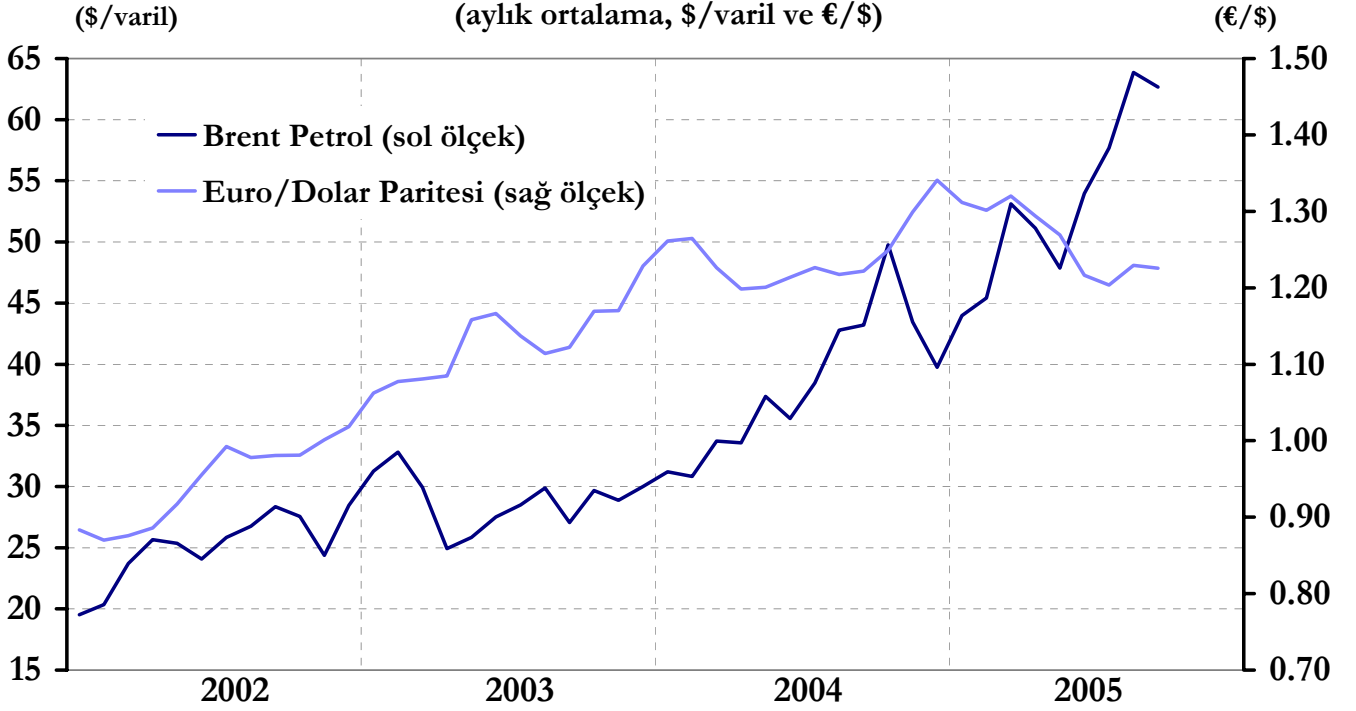
TCMB-Bileşik Öncü Göstergeler
(yıllıklandırılmış altı aylık % değişim)



* Öncüleme süresinin yaklaşık 6 ay civarında olması nedeniyle bu göstergeye ait veriler altı ay ötelenmiştir.

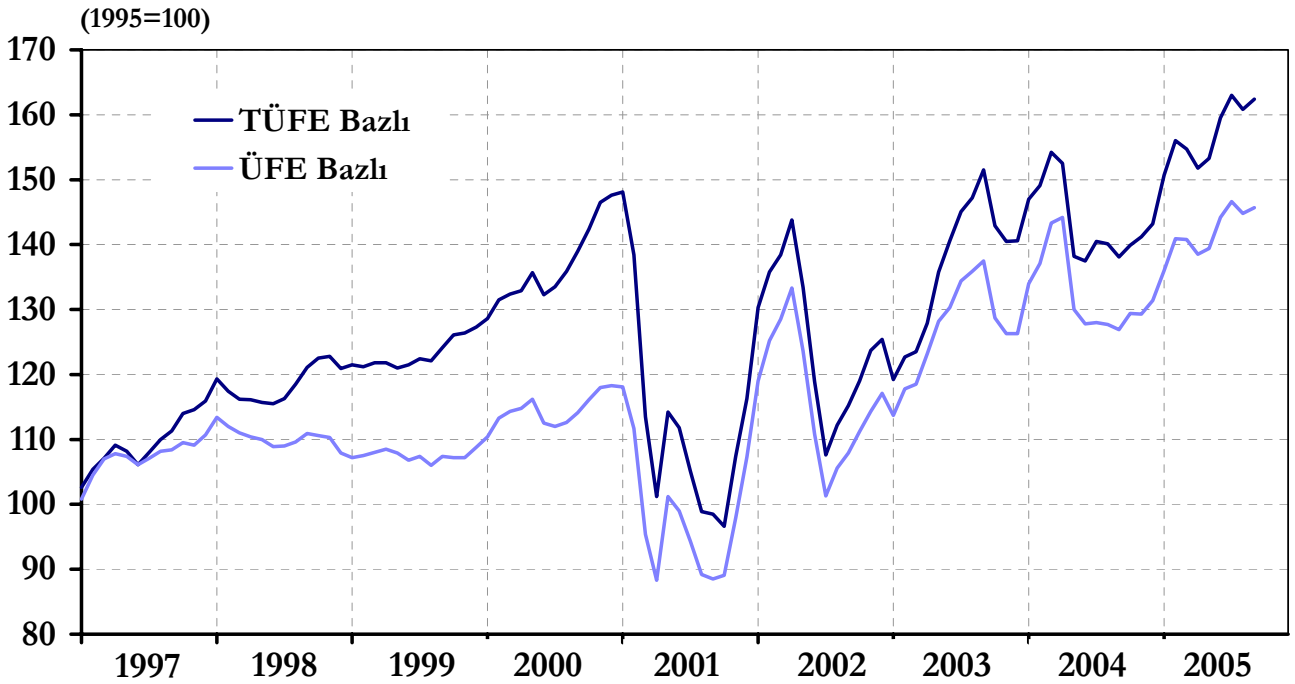
Kaynak: TCMB

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



Kaynak: Reuters, Avrupa Merkez Bankası

Reel Efektif Döviz Kurları*

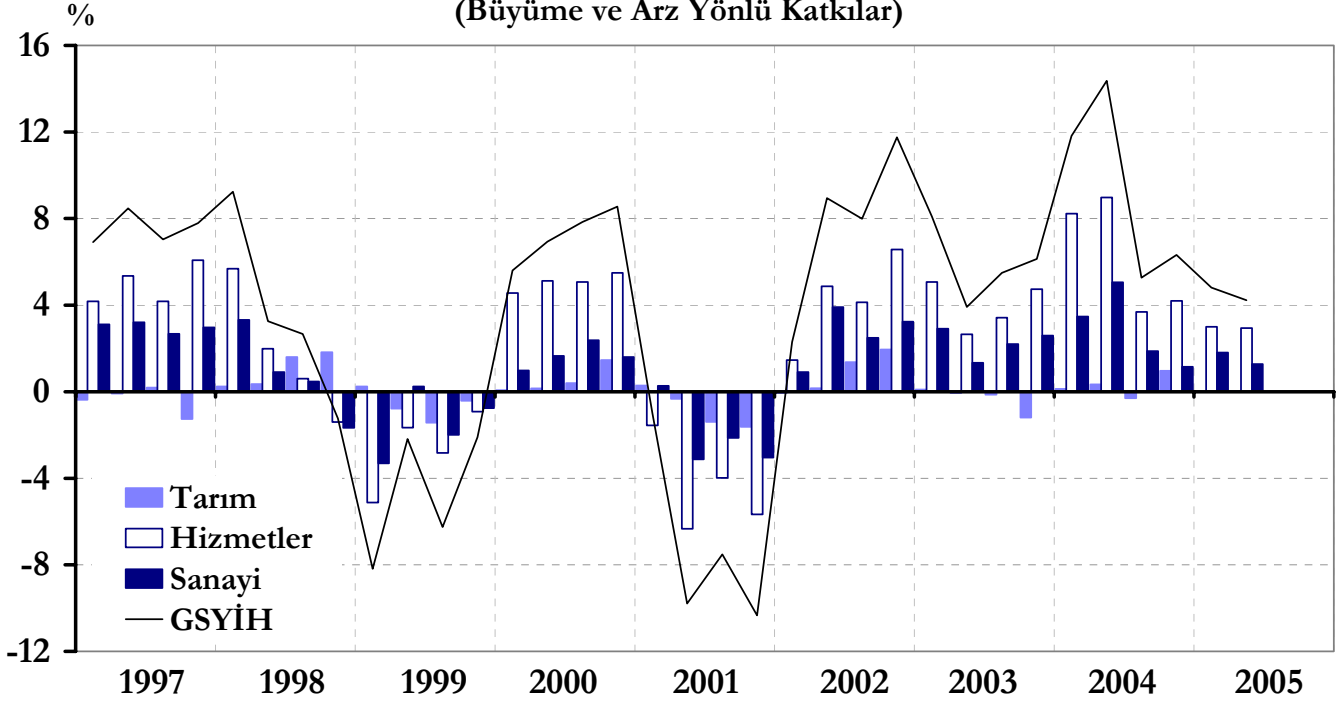


* Endeksteeki artış TL'nin reel olarak değerlendirildiğini göstermektedir.

Kaynak: TCMB

GSYİH

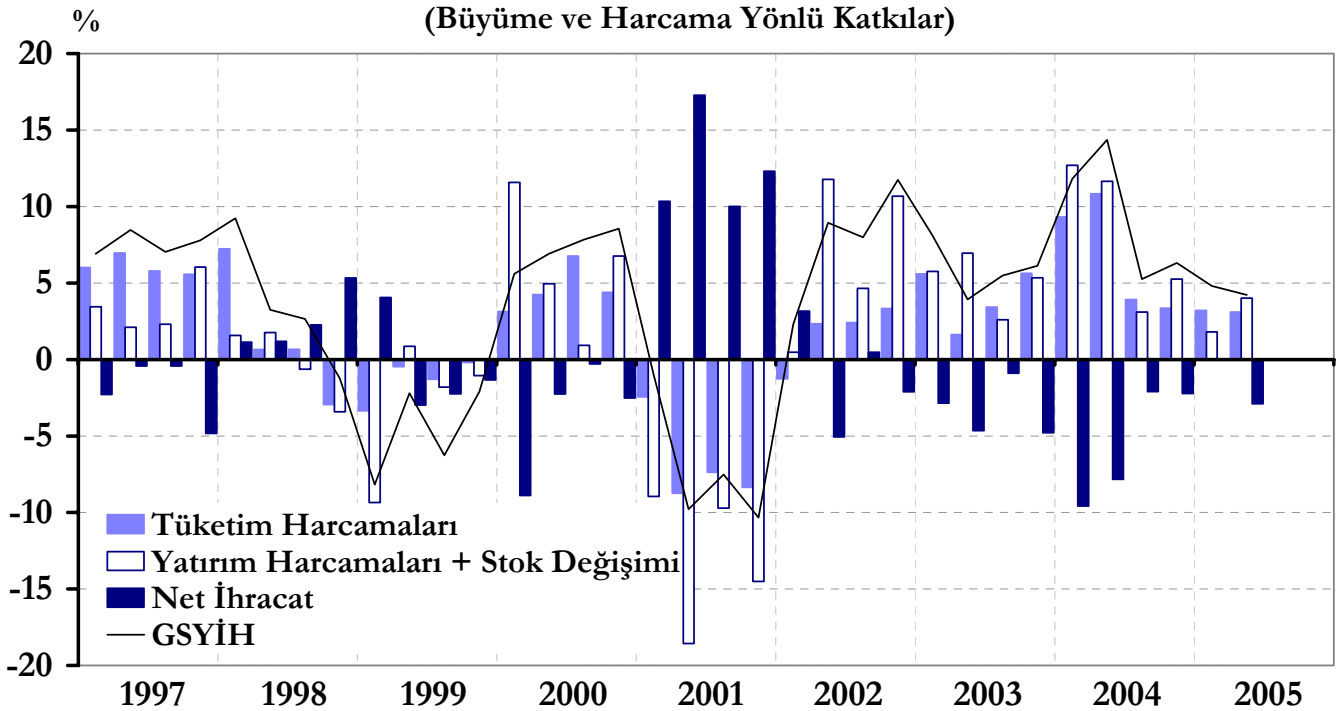
(Büyüme ve Arz Yönlü Katkılar)



Kaynak: DIE

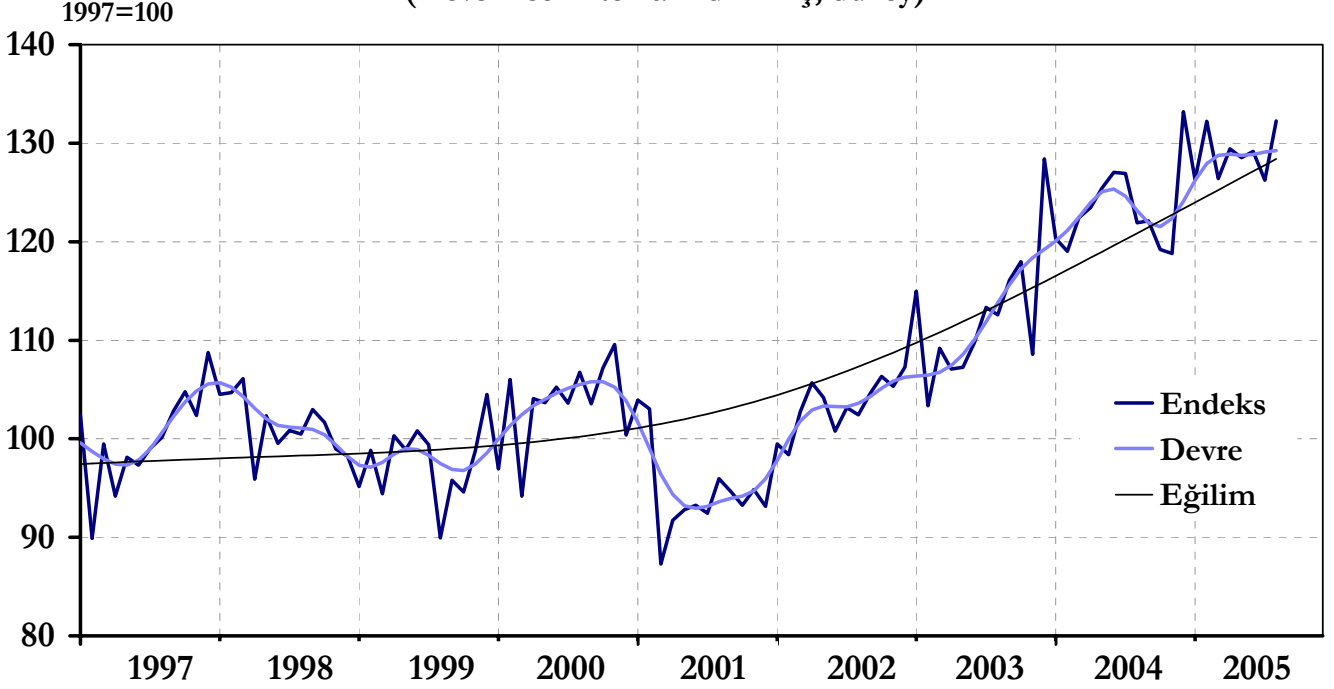
GSYİH

(Büyüme ve Harcama Yönlü Katkılar)



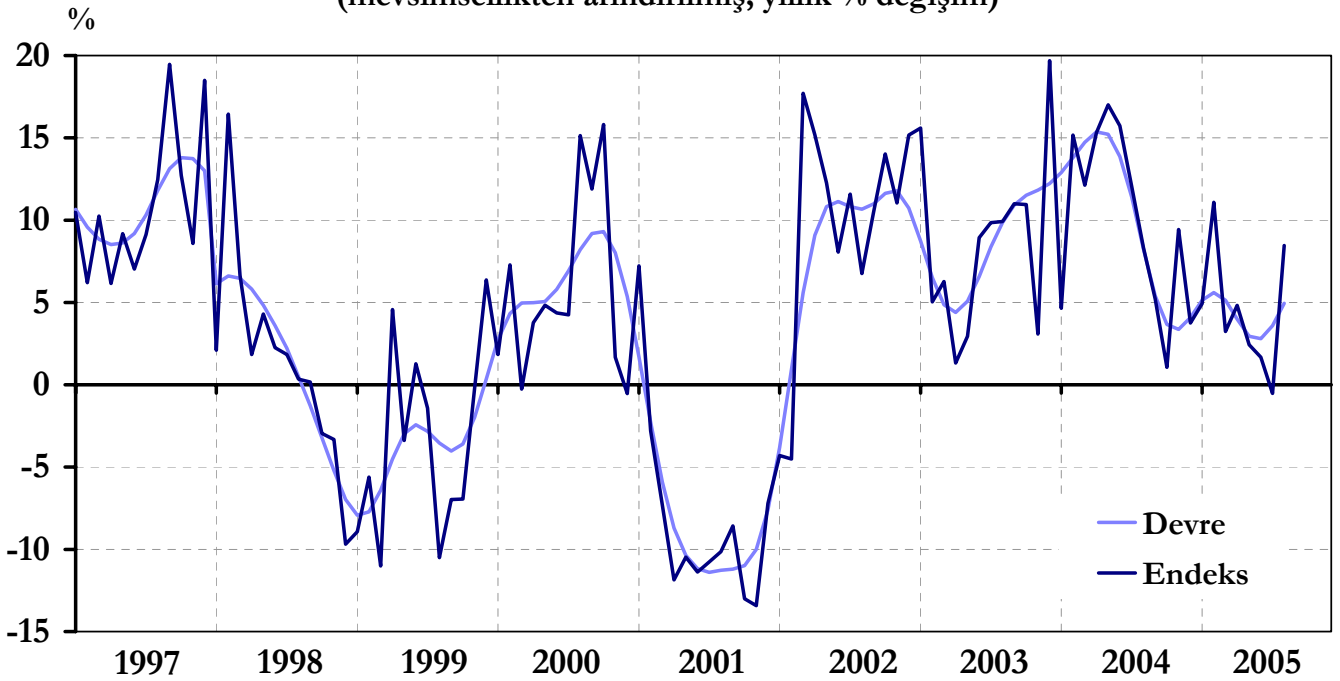
Kaynak: DIE

Sanayi Üretim Endeksi
(mevsimsellikten arındırılmış, düzey)



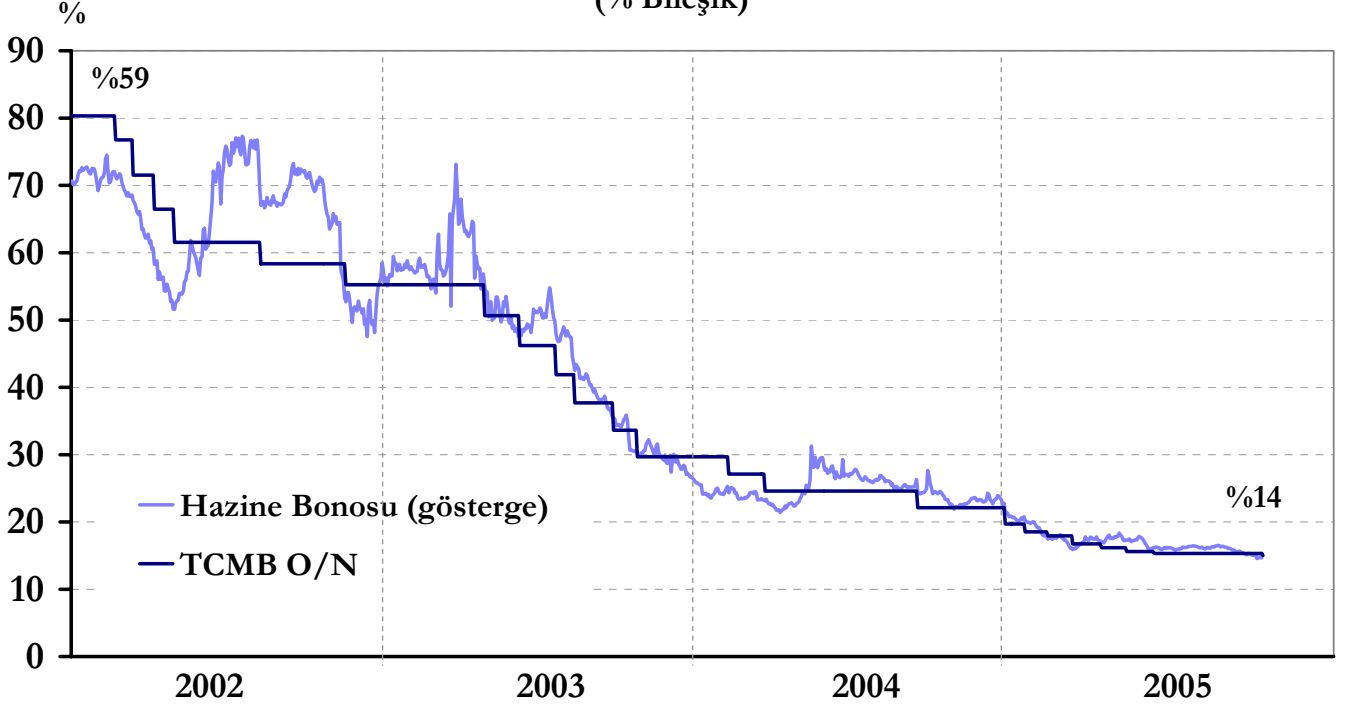
Kaynak: DİE, TÜSİAD Ekonomik Araştırmalar Bölümü

Sanayi Üretim Endeksi
(mevsimsellikten arındırılmış, yıllık % değişim)



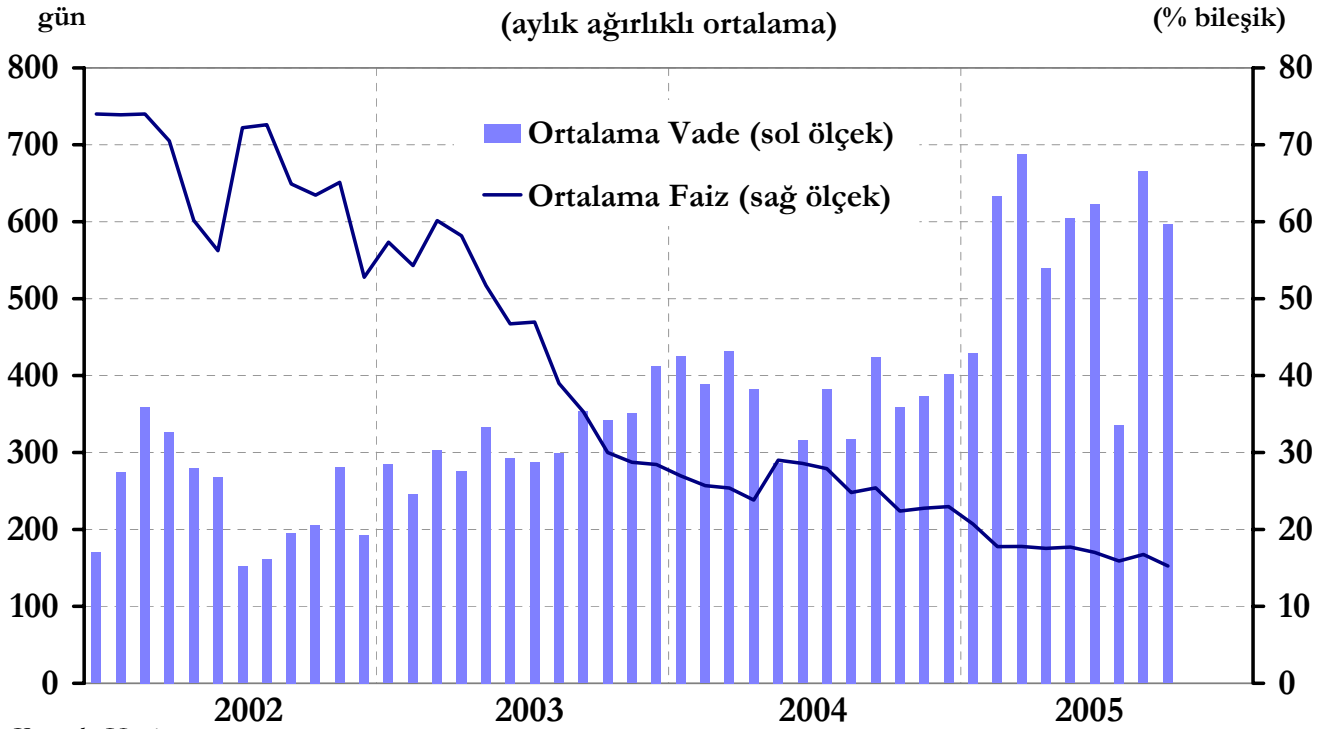
Kaynak: DİE, TÜSİAD Ekonomik Araştırmalar Bölümü

Faiz Oranları
(% Bileşik)



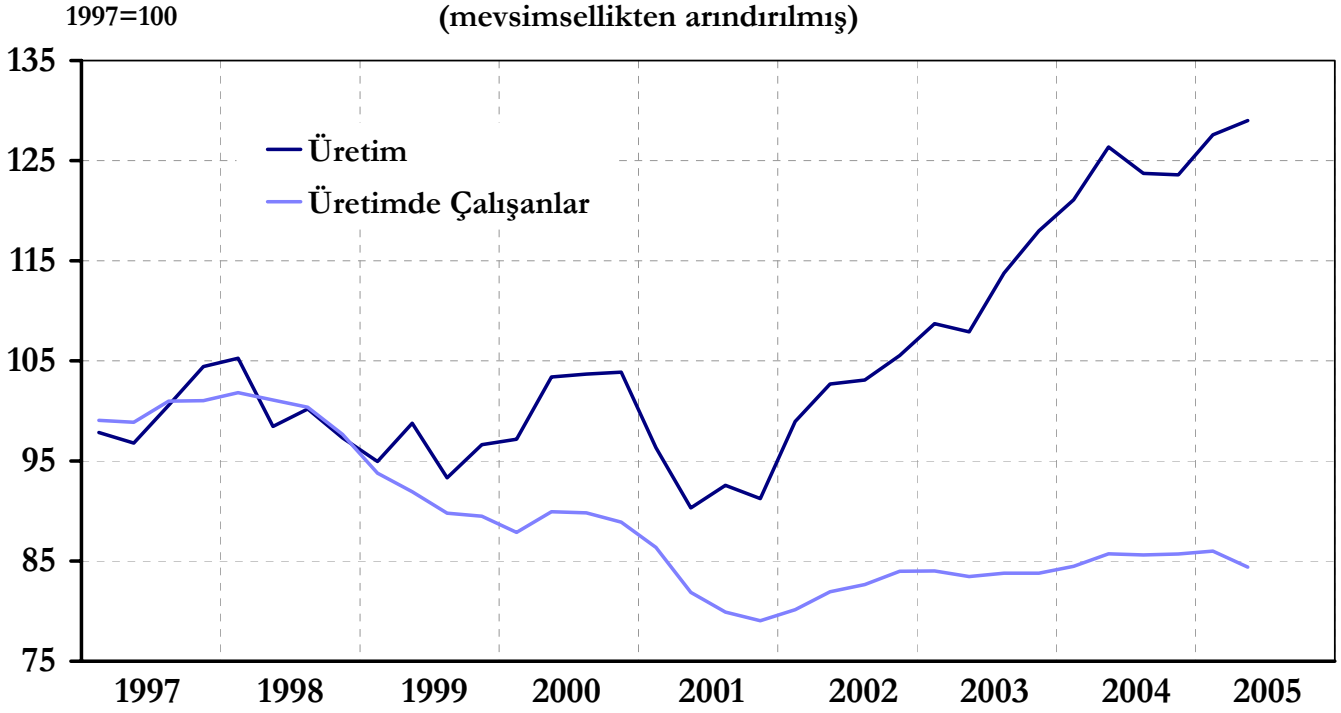
Kaynak: Hazine, TCMB

Hazine İhaleleri
(aylık ağırlıklı ortalama)

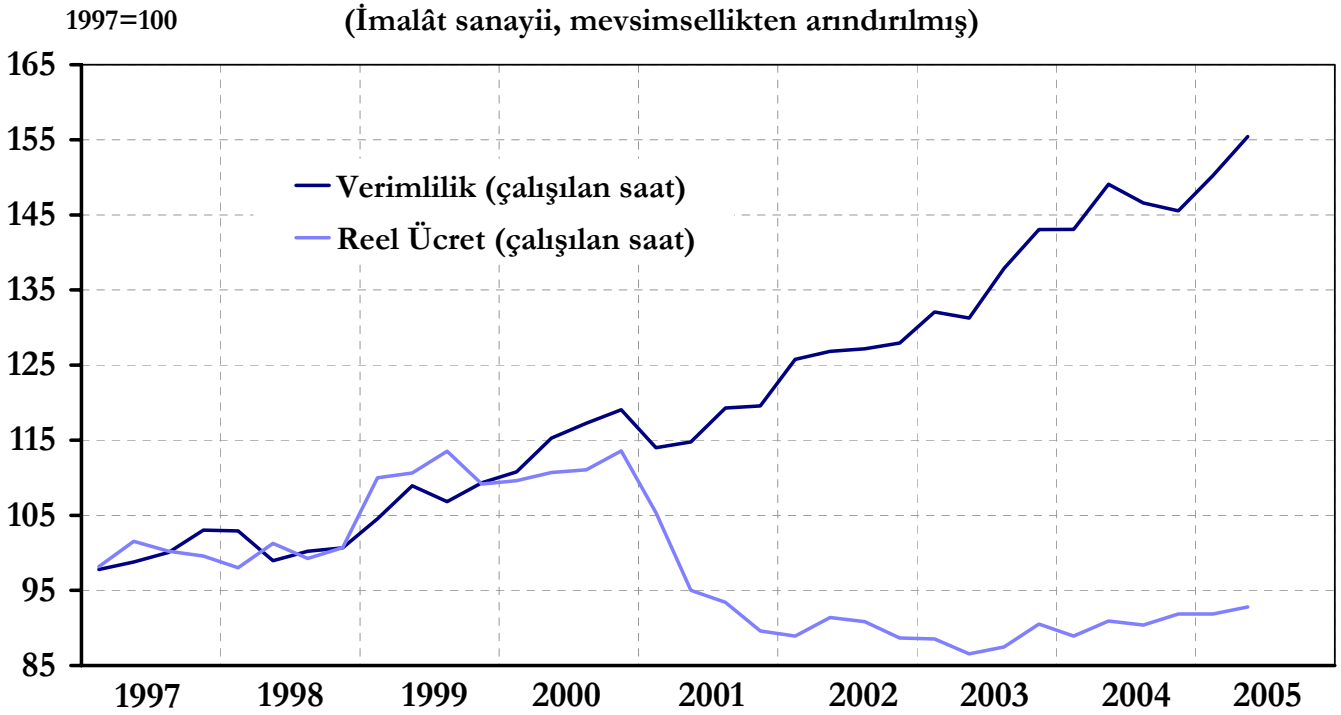


Kaynak: Hazine

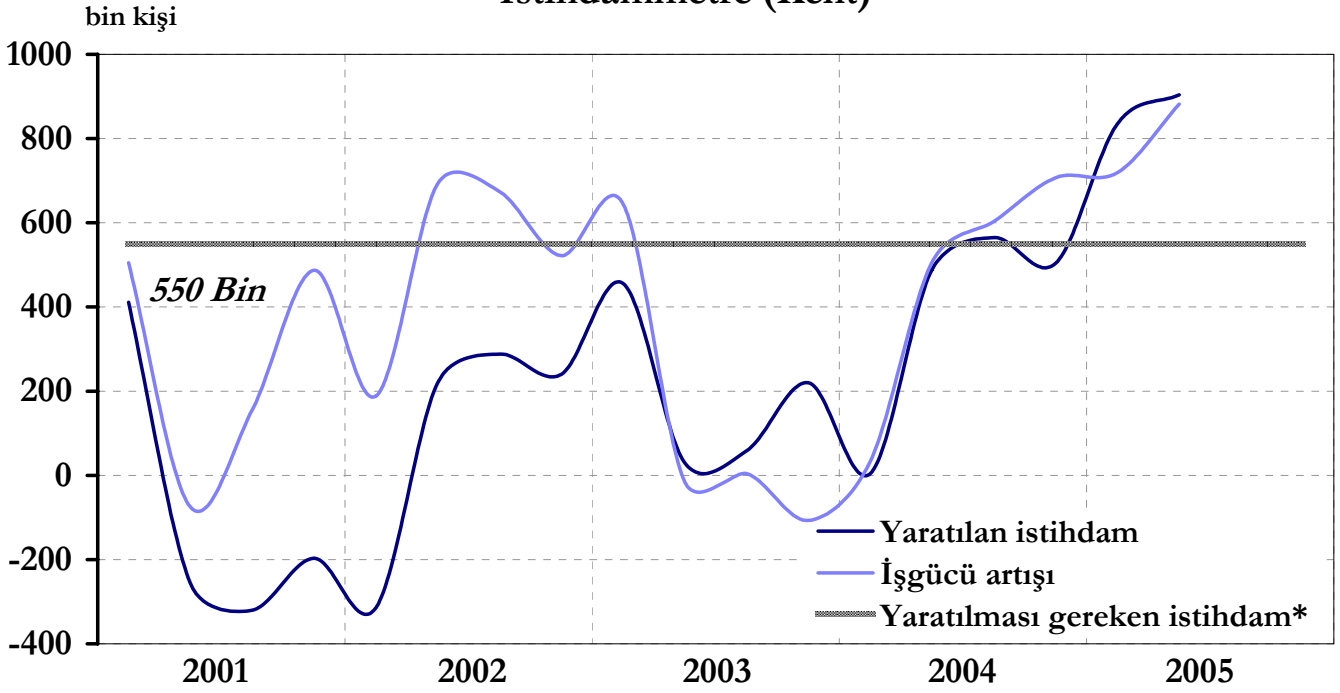
İmalât Sanayii
(mevsimsellikten arındırılmış)



Verimlilik ve Reel Ücretler
(İmalât sanayii, mevsimsellikten arındırılmış)



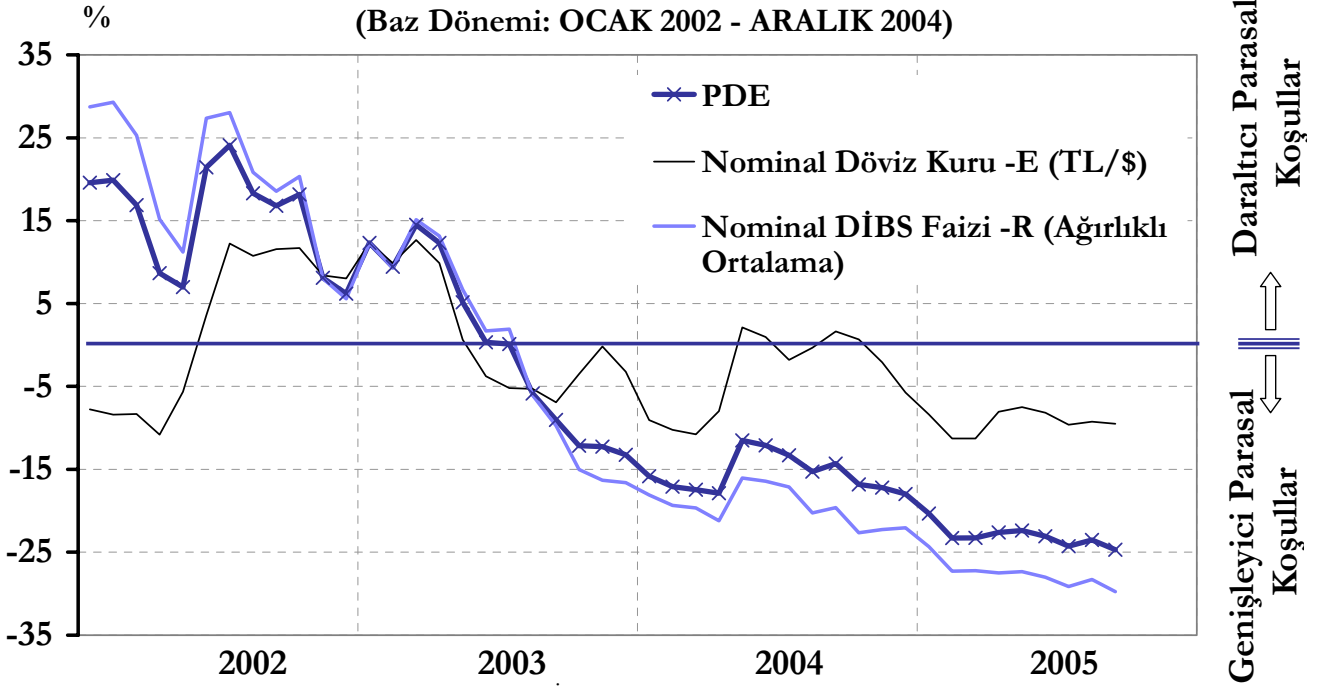
İstihdammetre (Kent)



* Yıllıklandırılmış 3 aylık değişim (Bin Kişi)

Kaynak: TÜSİAD Ekonomik Araştırmalar Bölümü

Parasal Durum Endeksi*
(Baz Dönemi: OCAK 2002 - ARALIK 2004)

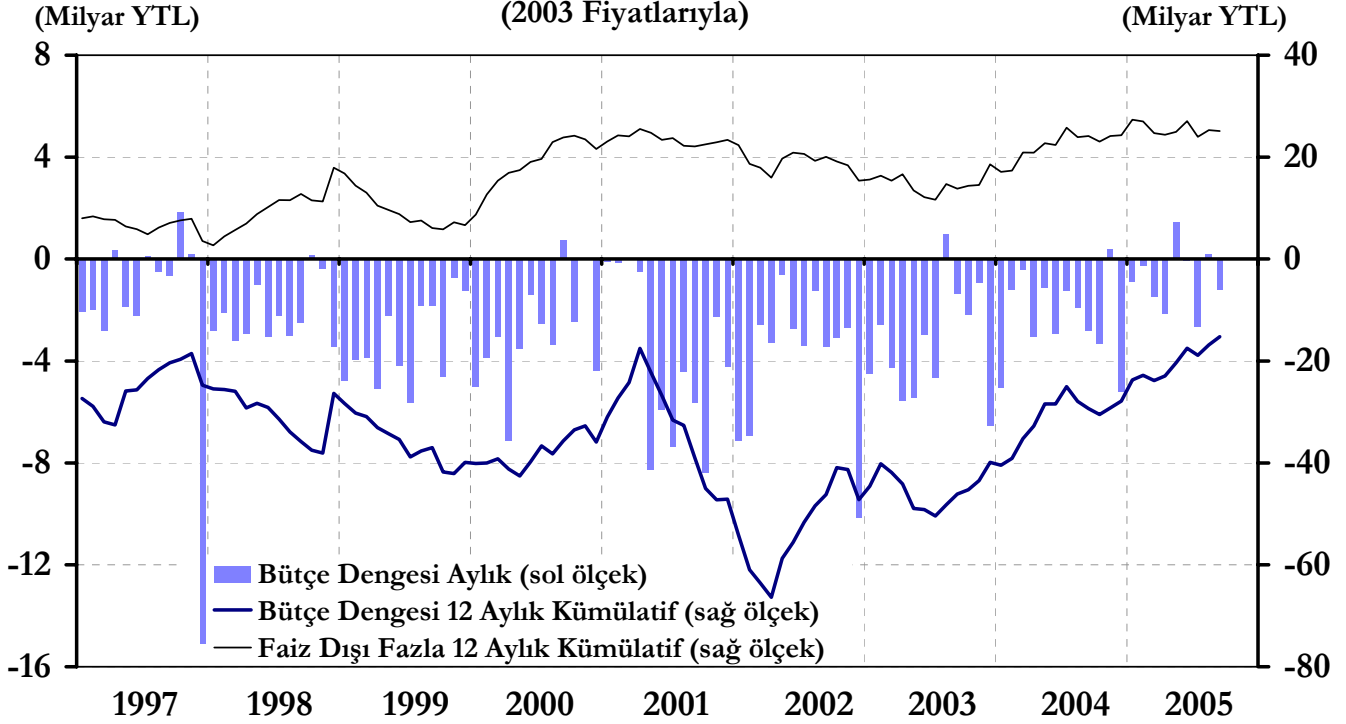


Sıfır eksenini, baz dönemine ait ortalama döviz kuru ve DİBS faizini temsil etmektedir.
Kaynak: TÜSİAD Ekonomik Araştırmalar Bölümü

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

Konsolide Bütçe

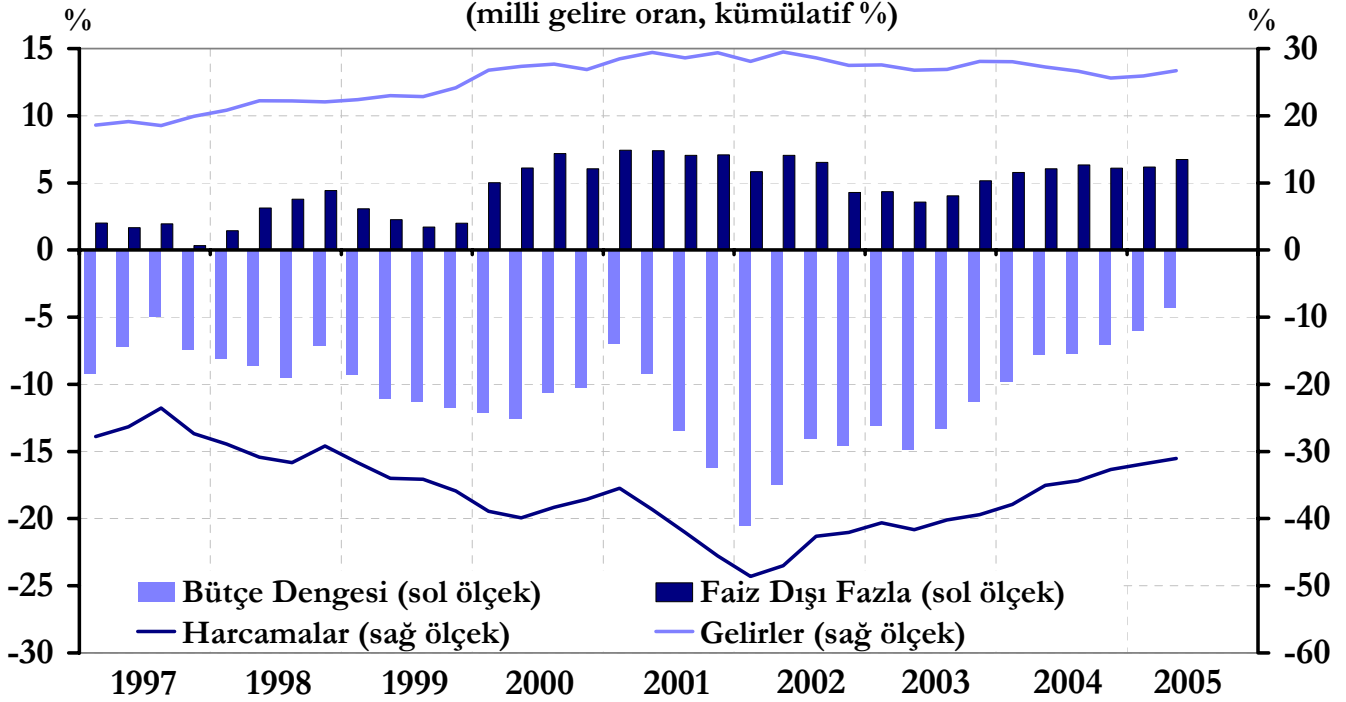
(2003 Fiyatlarıyla)



Kaynak: Hazine

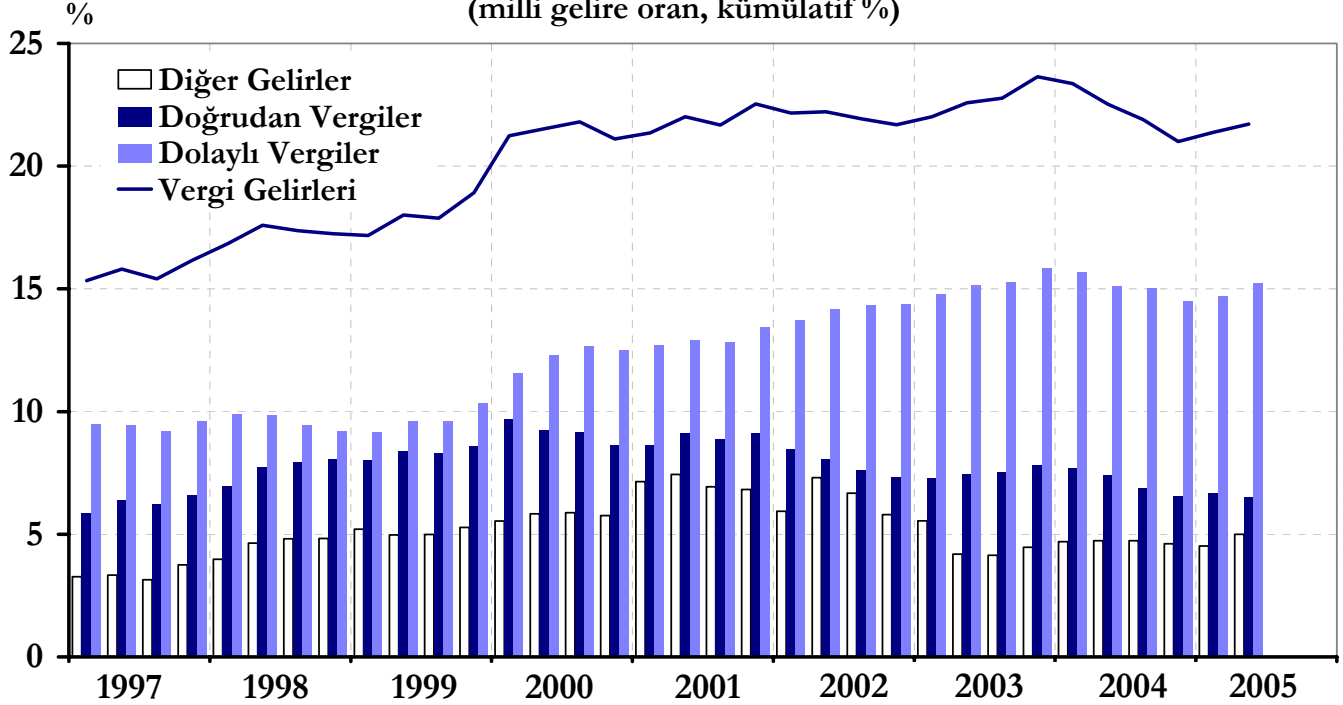
Konsolide Bütçe

(milli gelire oran, kümülatif %)



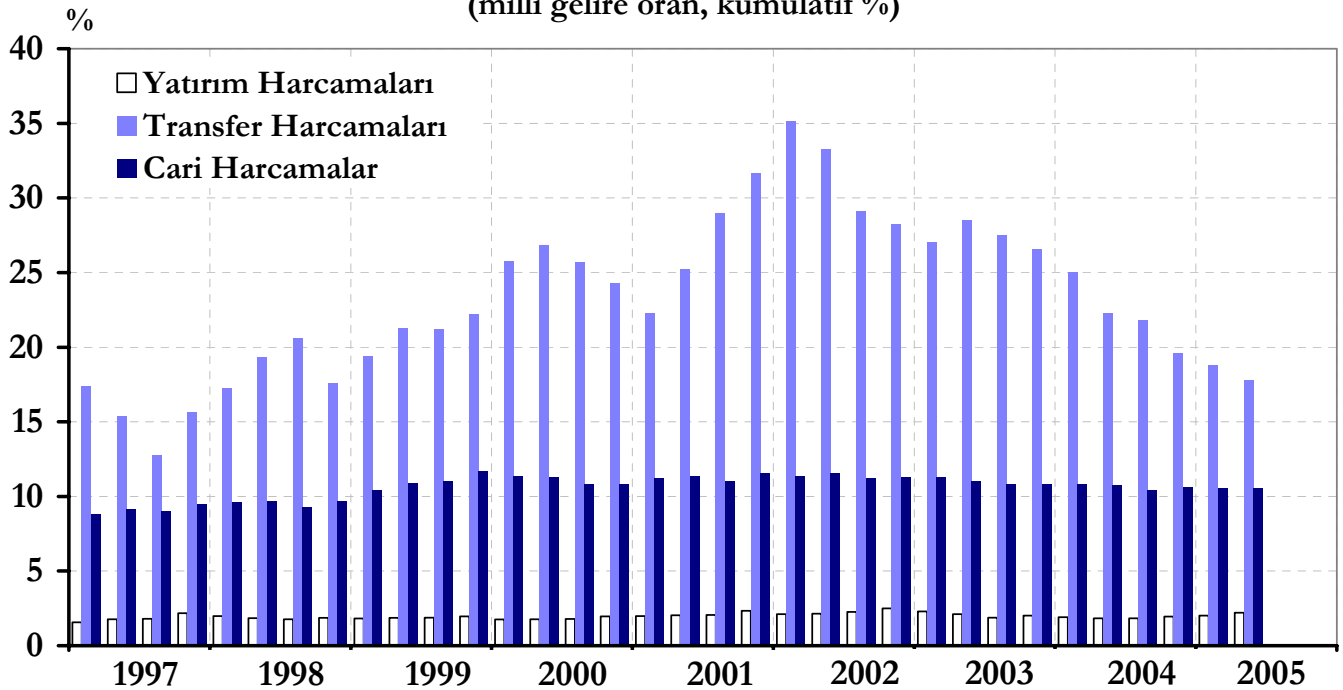
Kaynak: Hazine

Konsolide Bütçe Gelirler
(milli gelire oran, kümülatif %)



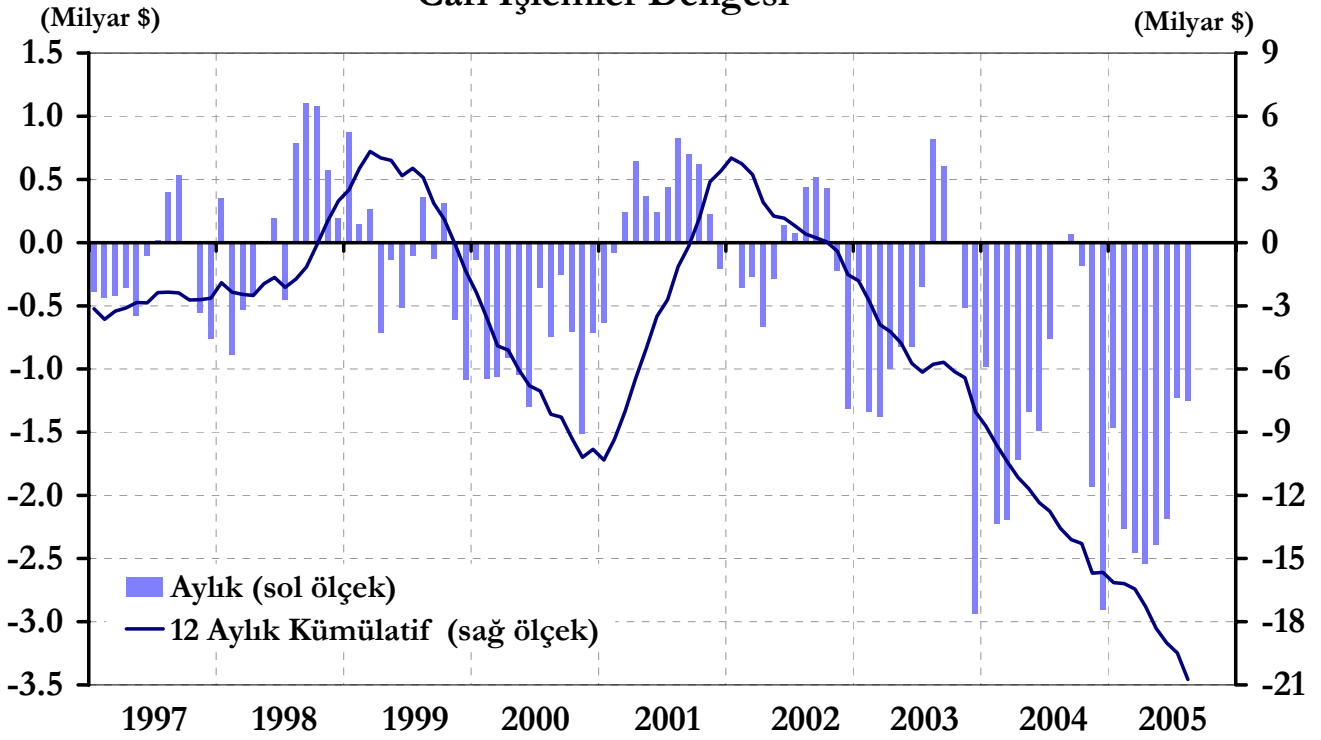
Kaynak: Hazine

Konsolide Bütçe Harcamalar
(milli gelire oran, kümülatif %)



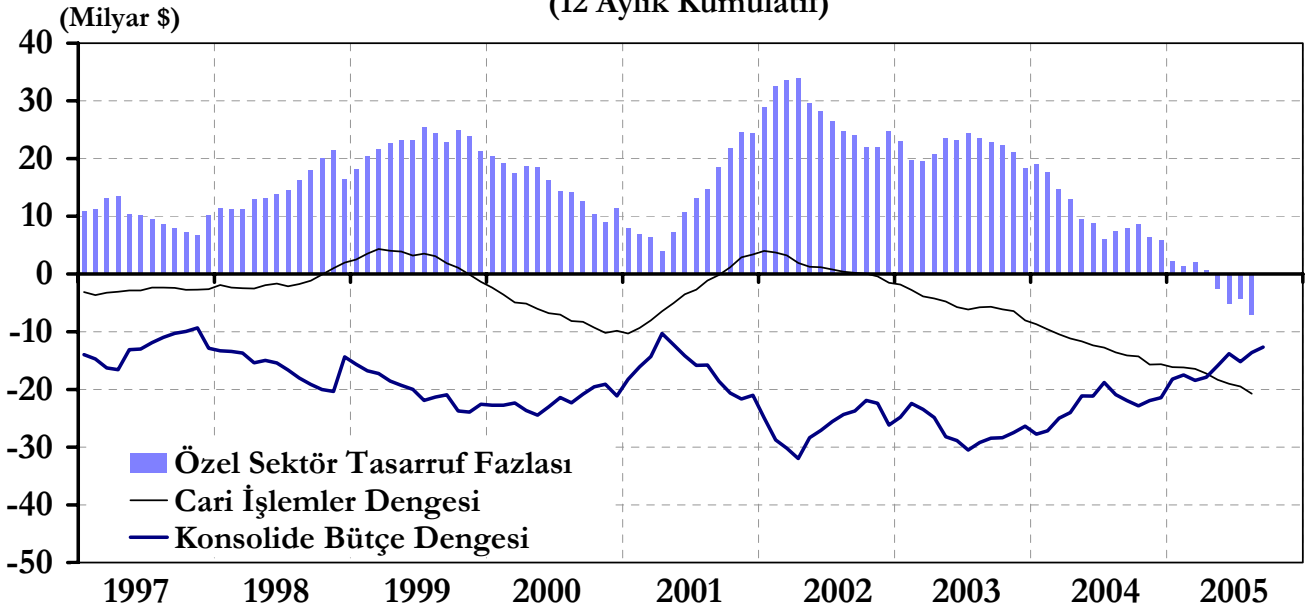
Kaynak: Hazine

Cari İşlemler Dengesi



Kaynak: TCMB

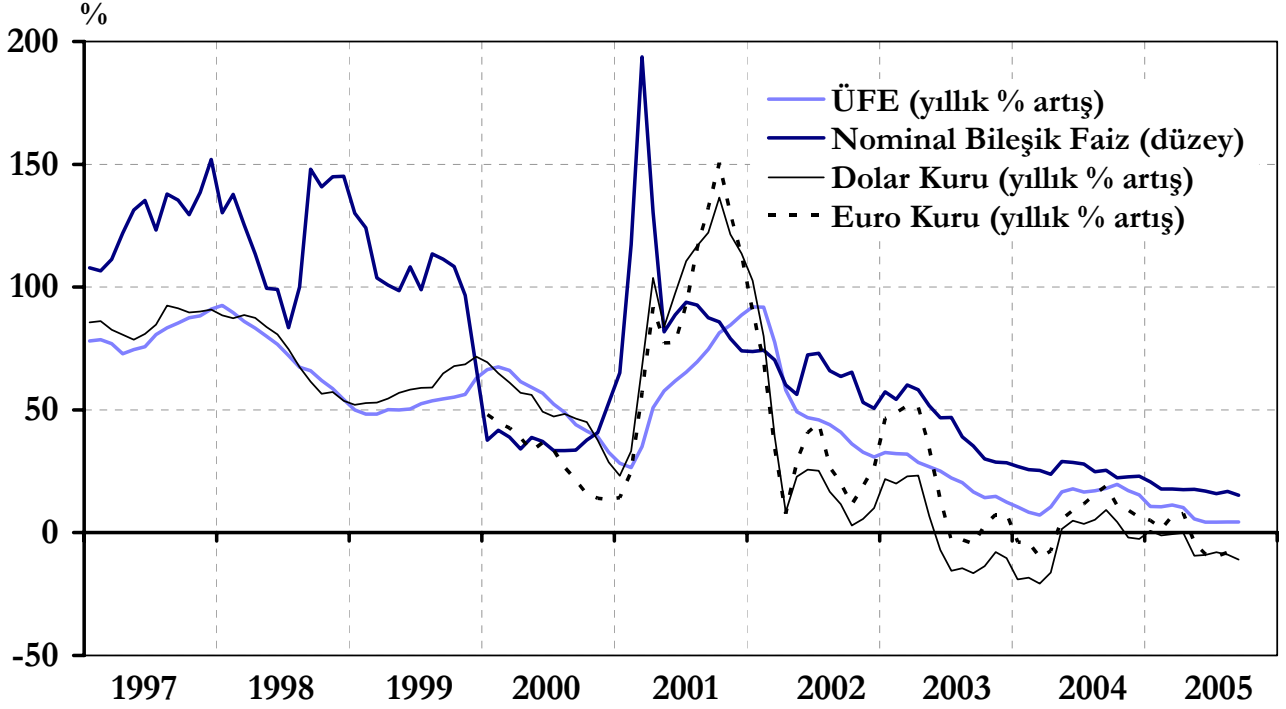
Yatırım-Tasarruf Dengesi*
(12 Aylık Kümülatif)



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

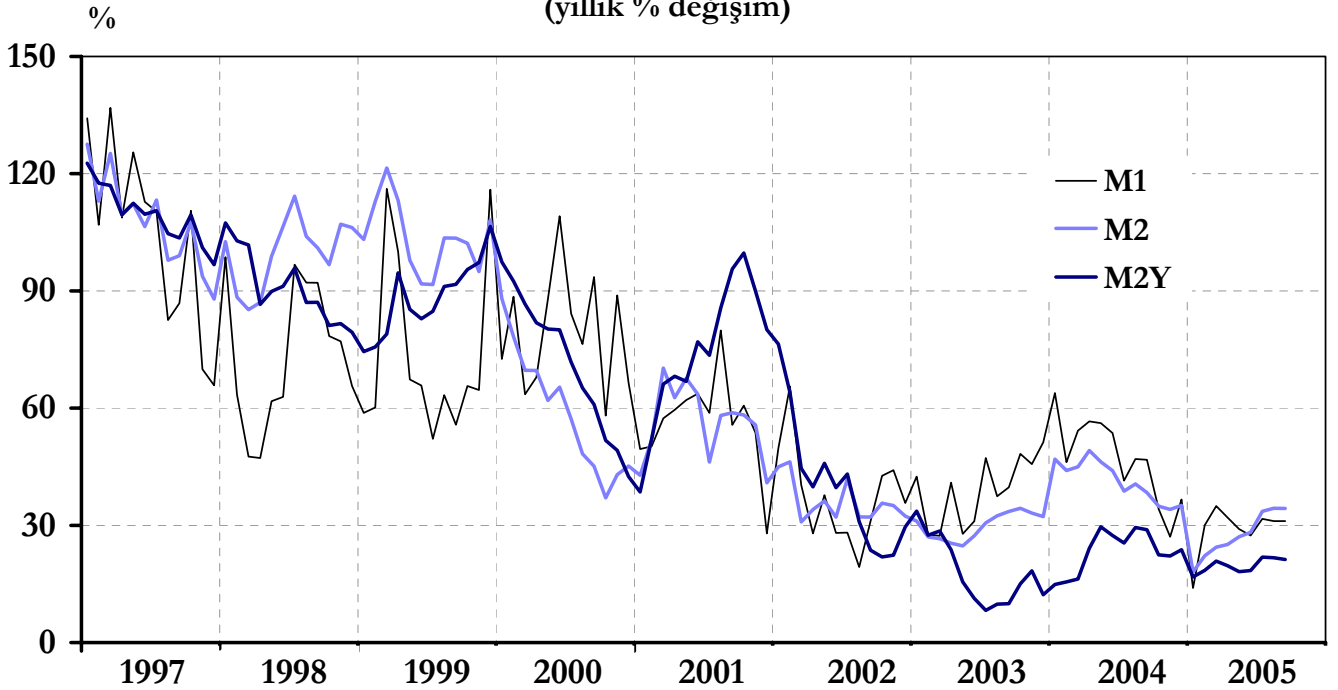
Kaynak: TCMB, Hazine

Enflasyon, Nominal Faizler ve Dolar Kuru



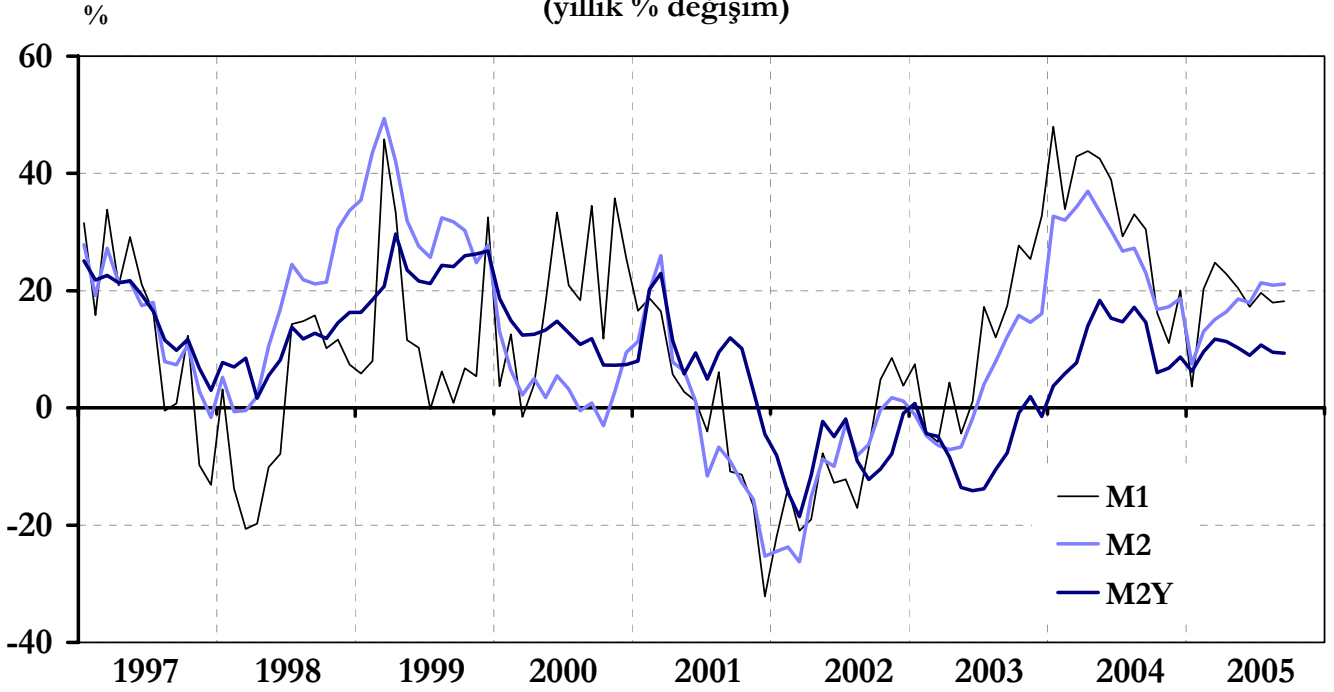
Kaynak: DİE, TCMB

Nominal Para Arzları
(yıllık % değişim)



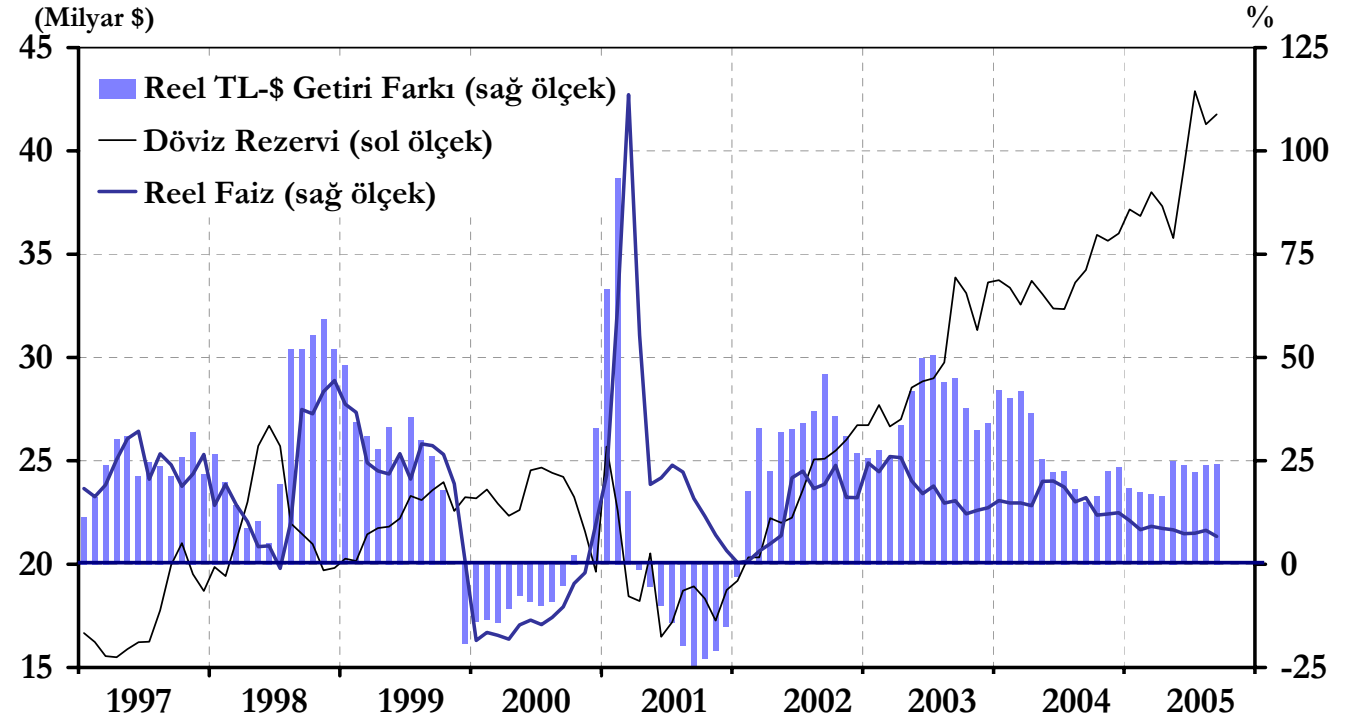
Kaynak: TCMB

Reel Para Arzları
(yıllık % değişim)



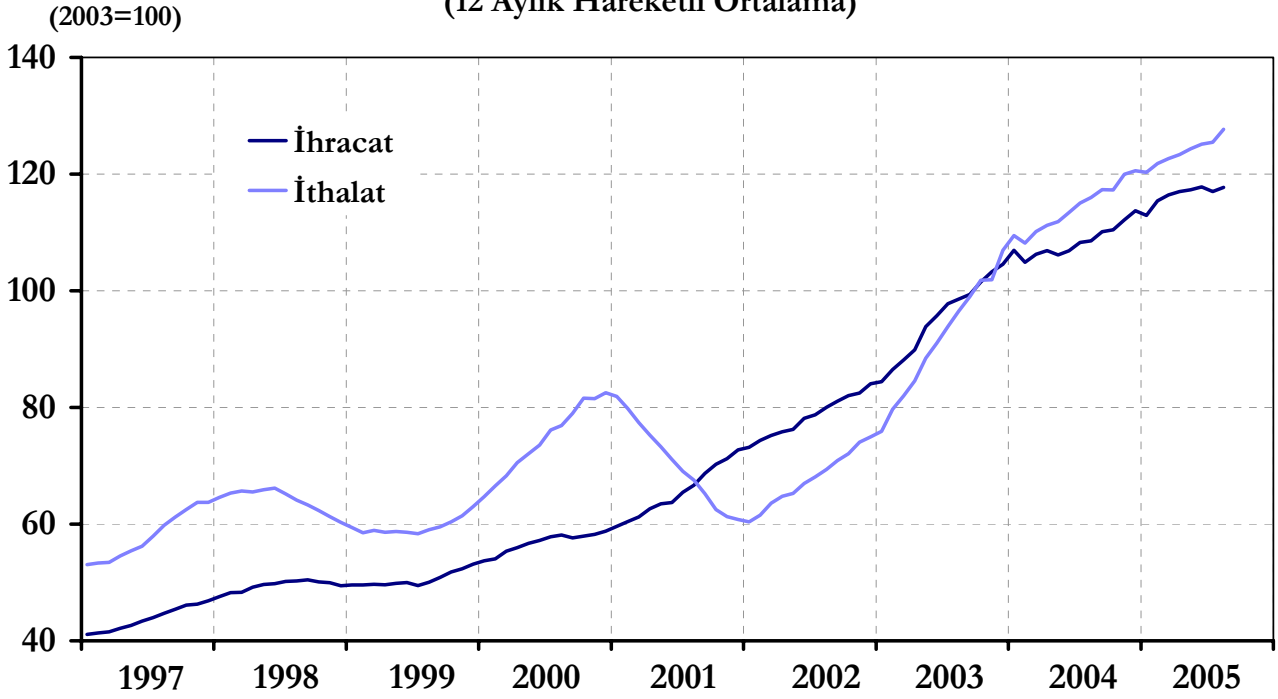
Kaynak: TCMB

Reel Faiz ve Merkez Bankası Döviz Rezervi



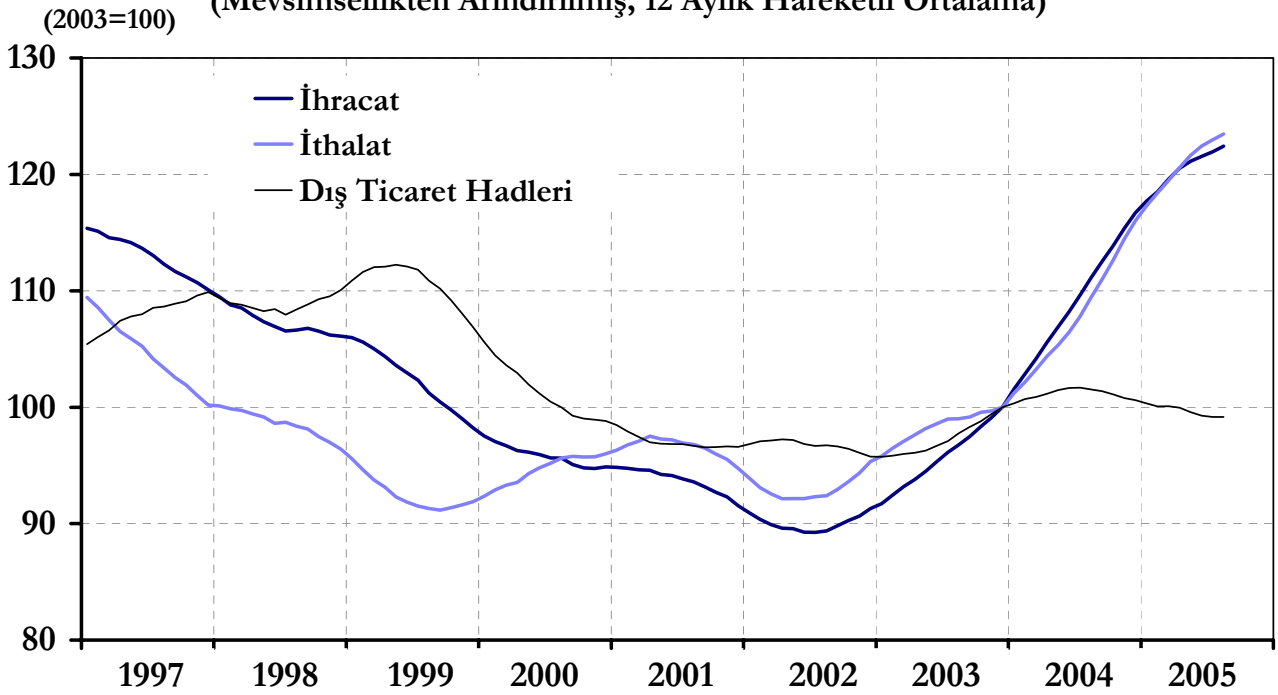
Kaynak: TCMB

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 Bölümü

