

TÜSİAD KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME



TÜRK SANAYİCİLERİ VE İŞADAMLARI DERNEĞİ

YUMUŞAK İNİŞ

“Ölçemediğiniz bir şeyi yönetemezsiniz.”
Peter Drucker

SAYI 13

TEMMUZ 2006

Genel Değerlendirme

Dış Ekonomik Gelişmeler

Büyüme ve İstihdam

Fiyat Düzeyi

Bütçe ve Para Politikaları

Ödemeler Dengesi

Tahmin ve Beklentiler

sayfa 1-10

Kutu

Döviz Kuru Hareketleri

Öngörülebilir mi?

sayfa 11-12

Tablolar

Üretimi ve Fiyatlar

Sektörel Üretim

Enflasyon

Ödemeler Dengesi

Genel Bütçe

Parasal Gelişmeler

Milli Gelir

İşgücü Piyasası

sayfa 13-20

Grafikler

Uluslararası Göstergeler

Milli Gelir

Sanayi Üretimi

Parasal Koşullar

İmalât Sanayii

Bütçe Gelişmeleri

Cari İşlemler Dengesi

Parasal Gelişmeler

Para Politikaları

Dış Ticaret

sayfa 21-33

2006 Yılı

Senaryosu

sayfa 34

TÜSİAD KONJONKTÜR
DEĞERLENDİRME

www.tusiad.org

adresinde sunulmaktadır.

Genel Değerlendirme

Mali piyasalarda yaşanan dalgalanma ekonomik hedeflerde yaklaşık bir yıllık bir gecikmeye neden olmuştur.

Ekonomide 2002-2005 döneminde aralıksız devam eden yüksek performans sonucu, tüketici ve yatırımcı güveni tesis edilmiş ve beklentilerin yeniden olumluya dönmesi sağlanmıştı. Oluşan bu olumlu havanın da etkisiyle, 2006 yılı içerisinde ortaya çıkması olası riskler, bu dönemde göz ardı edilmiş ve gereken önlemler de zamanında alınamamıştır. Bunun sonucunda ise, 2006 yılının ortalarında uluslararası piyasalarda başlayan “likidite daralması”, diğer gelişmekte olan ülkelere kıyasla Türkiye’yi daha şiddetli sarsmıştır. Likidite koşullarında olası bir daralma yaşanacağı bilinmesine karşın, Merkez Bankası Başkanı’nu atama süreci uzamıştır. Ekonomik programın temel unsuru olan yapısal reform sürecinde yavaşlama ve siyasi tartışmaların tekrar gündemde yer işgal etmesi, ekonominin dış gelişmelere olan kırılganlığının artmasına neden olmuştur. Yaşanan dalgalanma sonrasında, düşük enflasyon ve yüksek büyüme süreci kesintiye uğramış ve ana eğilimden geçici de olsa uzaklaşmıştır. Beklentilerdeki bozulma, enflasyon hedefine ulaşılmasını geciktirmiş ve büyümeyi yavaşlatmıştır. Mayıs ayında başlayan oynaklığa karşın Merkez Bankası’nın gerek faiz artırımını gerekse likiditeyi azaltmaya yönelik müdahaleleri sonucunda, yatırım ve tüketim harcamalarının ilerleyen dönemlerde kademeli olarak azalması beklenmektedir. Uygulanan politikalar sonucunda, yaklaşık bir yıllık süre sonunda, enflasyondaki düşüş eğilimine ve bunun ardından da yeniden iç talep ağırlıklı bir büyüme sürecine geri dönülmesi olasıdır. Söz konusu dönemde yaşanan sermaye

çıkışları, ekonomideki mevcut sorunların üzerine daha dikkatli gidilmesi gerektiğinin altını bir kez daha kuvvetle çizmiştir.

Sermaye hareketlerindeki geçmiş eğilimlerin değişmesi, ekonomideki büyüme sürecini yavaşlatacaktır.

İktisat yazınında sermaye hareketlerinin birdenbire yavaşlaması veya kesilmesi durumuna “ani duruş (sudden stop)” adı verilmektedir. Beraberinde döviz kurunda ciddi sıçramalar getiren ve sonucunda da büyümenin yavaşlamasına neden olan bu durumun, gelişmekte olan ülke deneyimlerine bakıldığında parasal krizlerle birlikte telaffuz edildiği görülmektedir. Hiç kuşkusuz, bu tür bir gelişmenin krize dönüşmesinde etkili en temel unsur, mali yapıdaki sorunlardır. Türkiye ekonomisinde bankacılık sektörünün kayda değer bir yapısal dönüşüm içerisinde olduğu dikkate alındığında, böyle bir sonuca yol açması beklenmemektedir. Teorik açıdan, dalgalı kur rejimi altında sermaye hareketlerine dayalı kur oynaklıklarına müdahale edilmemektedir. Ancak, uygulamada birçok ülkenin döviz kurlarındaki aşırı hareketliliği kontrol altına alabilmek için faiz oranlarının yanı sıra rezervlerini de kullandığı bilinmektedir. Uluslararası piyasalarda Türkiye’ye yönelik risk algısının kısa dönemde değişmesi beklenmediğinden, sermaye hareketlerindeki geri dönüşün 2007 ortalarına kadar sarkabileceği tahmin edilmektedir.

Verimlilik ve potansiyel üretim göstergeleri değerlendirilirken dikkatli olunmalıdır.

2002 yılı başından itibaren ortaya çıkan verimlilik artışları, enflasyonla mücadele sürecine olumlu katkıda bulunmuş ve YTL’de ortaya çıkan değerlenmeye rağmen maliyet yönlü rekabet avantajının

korunmasına yardımcı olmuştur. Aynı zamanda, kriz sonrasına ertelenmiş olan tüketim harcamalarının yarattığı hızlı talep artışı enflasyon ve faiz oranları üzerinde talep yönlü bir baskı yapmamıştır. Bunun, kriz ile birlikte potansiyelin oldukça altına gerileyen üretim miktarının talebe rahatlıkla ayak uydurabilmesi sonucu olduğu düşünülmektedir. Ancak, çalışan sayısındaki artış ile sermaye stokundaki hızlı genişleme eğilimi dikkate alındığında, 2005 yılı itibariyle verimlilikteki artışların durduğu ve potansiyel üretim seviyesine ulaşıldığı tahmin edilmektedir. Bu noktanın, 2006 yılına girerken para politikaları ve enflasyon süreci açısından yeterince iyi değerlendirilmediği düşünülmektedir.

Arz yönlü şok, düşük enflasyon – yüksek büyüme sürecini olumsuz etkilemiştir.

Gelecek dönemde iç talebin gerilemesiyle, enflasyon üzerindeki talep baskısının azalması beklenmektedir. Öte yandan, yükselen kur ve petrol fiyatlarının maliyet yönlü etkilerinin ise enflasyonu olumsuz etkileyeceği tahmin edilmektedir. Elektrik üretiminde doğal gazın yoğunlukla kullanımı, yeni kur seviyesinin ardından, elektrik satış fiyatı üzerindeki yukarı yönlü baskının artmasına neden olabilecektir. Yapılan hesaplamalar, cari dönemde kurlarda meydana gelen %10'luk bir artışın enflasyon üzerinde cari dönem ve bir önceki dönem kaynaklı olmak üzere toplam 1 ila 1.2 puanlık bir etkisi olduğunu göstermektedir. Bu durumda, Temmuz ve Ağustos aylarında enflasyondaki yükselişin devam edeceği söylenebilir. Ancak, yılsonuna doğru, enflasyonda iyileşme görülmediği takdirde, orta vadeli enflasyon beklentilerinin iyileşmesi olası görünmemektedir. Yüksek enflasyon beklentilerine paralel olarak üretim miktarının gerilemesi, büyümenin kısa dönemde yavaşlamasına yol açacaktır.

Cari işlemler açığı yapısal bir dönüşüm ile sorun olmaktan çıkartılmalıdır.

Ödemeler dengesi aritmetiği sermaye hesapları ile cari dengenin toplamının sıfır olmasını gerektirir. Diğer bir deyişle, cari dengede açık veriliyorsa, mutlaka sermaye girişleri ile finanse edilmelidir. Ancak, cari denge ile sermaye hesapları arasındaki ilişki basit bir aritmetik eşitlikten çok daha fazlasıdır. Yapılan çalışmalar, gelişmiş ülkelerde cari açıktan sermaye girişlerine doğru, gelişmekte olan ülkelerde ise tam tersi yönde bir nedenselliğin var olduğunu ortaya koymaktadır. Buna göre, gelişmekte olan ülkelerde ekonomik büyüme yüksek sermaye girişine dayalı olarak gerçekleşmekte ve bunun sonucunda da cari denge açık vermektedir. Hiç kuşkusuz, sermayenin niteliği önemli bir belirleyiciliğe sahiptir. Doğrudan yabancı yatırımlar aracılığıyla sağlanan sermaye girişleri sürdürülebilir bir büyüme açısından portföy yatırımlarına kıyasla daha sağlıklı olmaktadır. Yaşanan son çalkantı öncesinde, Merkez Bankası bilançosunun giderek genişlediği ve yeni döviz alımları için çok uygun olmadığı görülmekteydi. Bu bakımdan son dalgalanmanın gerek Merkez Bankası bilançosu üzerinde gerekse ödemeler dengesi bilançosu üzerinde düzeltici bir etkisi olması beklenmektedir. Ancak, söz konusu düzeltmenin bu kadar sert olması Türkiye'nin dış şoklara karşı olan hassasiyetinin yeniden gözden geçirilmesi gerektiğini göstermiştir. Ayrıca, dış ticaret performansının yalnızca döviz kuruna bağlı bir olgu olarak algılanmaması gerektiği, ekonomide yapısal dönüşüm sürecinin bir zorunluluk olduğu ve bu yapısal dönüşüm için gerekli altyapı çalışmalarının ve çabalarının da yaşanan her çalkantı ya da krizde sektöre uğradığı unutulmamalıdır.

Bütçe dengesinde, faiz ödemeleri ve personel giderleri artışı ile vergi gelirleri düşüşü nedeniyle bir miktar bozulma yaşanması beklenmektedir.

Döviz kuru ve faiz oranlarında yaşanan artışlar bütçe hedeflerinin yakalanmasını güçleştirmiştir. Başta mal ve hizmet alımları olmak üzere, döviz kuruyla bağlantılı harcama kalemlerinde bir yükseliş olması beklenmektedir. Aynı şekilde, enflasyon oranının hedefin üzerinde gerçekleşmesiyle birlikte personel zamları ve enflasyona endekslenmiş harcama kalemlerinde de artışlar yaşanacağı tahmin edilmektedir. Diğer yandan, kur ve faiz oranlarındaki artışın, tüketim harcamalarını kısıtlayıcı etkisiyle, dolaylı vergi gelirleri ve genel olarak toplam vergi gelirlerini azaltması olasıdır.

Yaratılan istihdam miktarının kademeli olarak gerileyeceği öngörülmektedir.

Büyüme ile istihdam arasındaki gecikmeli ilişki nedeniyle büyümede beklenen yavaşlamanın istihdam rakamlarına yansımaları zaman alacaktır. Bununla birlikte, ekonomik koşullardaki iyileşme sürecinin bir sonucu olarak, işgücüne katılımın son yıllarda ekonominin istihdam yaratma kapasitesini zorlayacak boyutlarda yükseldiği görülmektedir. Diğer bir deyişle, 1990-2000 döneminde tarım dışında işgücüne katılım artışı yılda ortalama %2.5 iken, bu oran son iki yılda ortalama olarak %5'i geçmiştir. Tarım dışındaki işgücünün 18 milyonu aştığı dikkate alındığında, söz konusu eğilimin devamı halinde önümüzdeki 10 yıl içerisinde tarım dışındaki işsizliğin aşağıya çekilebilmesi için yaratılması gereken istihdamın boyutunun 550 bin değil yaklaşık 1 milyon kişi civarına yükselmesini gerektirmektedir. Ekonominin uzun dönemli büyüme potansiyelinin yaratabileceğinin çok üzerinde bir büyüklüğe karşılık gelen bu gereksinimin karşılanabilmesi, son dönemde yaşanan olumsuzluklar da dikkate alındığında, yalnızca, işgücü piyasasına yönelik yapısal düzenlemelerin hızla hayata geçirilmesi ile mümkün olabilecektir.

I. Dış Ekonomik Gelişmeler

Euro bölgesi ve Japonya küresel büyümeye yeniden katkı yapmaya başlayacaktır.

Dünya ekonomisinin 2005 yılında %4.8 büyüdüğü tahmin edilmektedir. Yaşanan doğal afetler ve yükselmeye devam eden petrol fiyatlarına rağmen küresel büyüme süreci 2006 yılının ilk çeyreğinde de devam etmiştir. İlk çeyrekte büyümeyi sürükleyen ülkelerin başında yine ABD ve Çin gelmektedir. 2006 yılında dünya ekonomisinin 2005 yılındaki büyüme performansını devam ettirmesi beklenmektedir. Ancak, gelişmekte olan ülkelerin Dünya ekonomisinin büyümesine önemli katkıda bulunduğu önceki yıllardan farklı olarak, 2006 yılında Euro bölgesi ekonomilerinin ve Japonya gibi gelişmiş ülkelerin de büyümeye önemli destek vermesi beklenmektedir.

2005 yılı sonunda yavaşlayan ABD ekonomisi 2006 yılının ilk çeyreğinde tekrar canlanmıştır.

2005 yılında birçok kasırga felaketi atlatan ABD ekonomisi son çeyrekte, yıllık bazda, ancak %1.7 oranında büyüebilmiştir. Bu büyüme oranı ABD için 2003 yılından beri kaydedilen en düşük büyüme oranı olmuştur. Buna rağmen, ABD ekonomisi 2005 yılı sonunda yıllık bazda %3.5 oranında büyüyerek G-7 ülkeleri içinde en iyi büyüme performansını sergilemiş ve 2006 yılının ilk çeyreğinde %5.6 oranında büyümüştür. 2006 yılının ilk çeyreğindeki hızlı büyümede Katrina kasırgasının ardından özel tüketim, yatırım ve kamu harcamalarının yüksek oranda artması etkili olmuştur. Tüketim harcamalarının başında teknolojik ürünler, yazılım ürünleri ve dayanıklı tüketim malları gelmiştir. Nitekim bilgi, iletişim ve teknoloji ürünleri üreten sektörler 2005 yılından beri reel GSYİH büyümesine önemli katkı yapmaktadır. Sanayi üretimine genel olarak bakıldığında ise Eylül ayında beklentilerin altında gelen

büyümenin daha sonra toparlandığı ve 2005 yılının son çeyreğinde iyi bir performans sergileyerek 2006 yılının ilk yarısında da olumlu bir tablo çizdiği görülmektedir. 2006 yılında ABD ekonomisinin yine %3.5'e yakın büyümesi beklenmektedir.

Japonya'da altı yıl aradan sonra ilk kez fiyatlar yukarı yönlü hareket etmeye başlamıştır.

2005 yılında yaklaşık %3 büyüyen Japon ekonomisi 1990'larda yaşadığı durgunluğu geride bırakmış görünmektedir. Geçmiş yıllarda ihracat artışına dayalı büyüme, 2005 yılından itibaren tüketim ve yatırım harcamalarının tekrar canlanmasıyla yeniden ivme kazanmıştır. Talebin canlanmasının ardında yatan en önemli etkenler arasında bankacılık sektörünün daha sağlıklı bir bilanço yapısına kavuşması ve şirketlerin borç oranının azalması sayılabilir. 1990'ların başında, şirketleri borç yükü altında bırakan ve bankacılık sektöründe batık kredilerin hızla artmasına neden olan hisse senetleri ve arsa fiyatlarındaki ani düşüş, Japonya'da uzun yıllar tüketim ve yatırım harcamalarının önünü kesmiştir. 2005 yılında tekrar canlanan ve 2006 yılında da devam etmesi beklenen iç talep, fiyatlar üzerinde 2005 yılı sonundan beri yukarı yönlü baskı yapmaktadır. Bu nedenle, Temmuz ayında, Japonya Merkez Bankası (BOJ) 6 yıl aradan sonra ilk kez faiz artırımına gitmiş ve kısa dönemli faizler yıllardır seyrettiği sıfır seviyesinden 0.25 seviyesine çıkmıştır. Japon ekonomisinin büyüme oranının 2006 yılında da %3'e yakın olması beklenmektedir.

Euro Bölgesi'nde mevcut ihracat artışını iç talebin takip etmesi beklenmektedir.

Japonya'da ihracat artışıyla başlayıp yurtiçi tüketimin canlanmasıyla devam eden büyüme süreci, Euro Bölgesi'nde halen ihracat ağırlıklı olarak devam etmektedir. 2005 yılında %1.8 büyüyen Euro bölgesi, 2006 yılının ilk çeyreğinde %2 büyümüştür. Bölgenin ihracat artışı

sürerken bölge içi tüketim harcamalarında önemli bir artış kaydedilmemiştir. Bununla birlikte, bölge genelinde hem para arzı hem de kredi kullanımında önemli bir artış yaşanmaktadır. Özel sektörün yatırım amaçlı aldığı kredilerdeki hızlı artış bölge ekonomisinin toparlanmaya başladığının önemli bir göstergesidir. Tüketici kredilerinin en büyük kısmını ise gayrimenkul kredileri oluşturmaktadır. Para arzı ve kredi kullanımının likiditenin bol olduğu bir dönemde artmasının fiyatlar üzerinde yapacağı yukarı doğru bir baskıdan çekinilmektedir. Enflasyonist beklentilere karşı tetikte olan Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB), belirsizliklerin sürmesi ve petrol fiyatlarının artmaya devam etmesi durumunda yeni faiz artışlarına gitmesi olasıdır. Ancak, faiz artışlarının devam etmesi durumunda bile, 2006 yılında Euro bölgesindeki güçlü büyüme eğiliminin sürmesi beklenmektedir.

Gelişmiş ülke ekonomilerinin toparlanma süreci gelişmekte olan ülkeleri hem olumlu hem de olumsuz etkilemektedir.

Haziran ayında FED ve ECB, Temmuz ayında ise BOJ faiz oranlarını çeyrek puan artırmıştır. Artırımların ardında talep ve petrol fiyatı artışlarının enflasyonist baskı oluşturma endişesi bulunmaktadır. ABD ve Euro Bölgesi'ndeki faiz artışlarına son olarak Japonya'nın da katılması gelişmekte olan ülkelerin çoğunun sermaye piyasalarında dalgalanmaya neden olmuştur. Bu oynaklığın en derin hissedildiği ülkelerin başında Türkiye gelmiştir. Gelişmiş ülkelerin sermaye piyasası araçlarının risk ve getiri bakımından cazibesinin artması ekonomik büyümesi yabancı sermaye hareketlerinden önemli ölçüde etkilenen gelişmekte olan ülkeler için tedirginlik yaratmıştır. Uzun bir dönem uluslararası likidite bolluğuyla büyümeleri ivme kazanan bu ülkeler önümüzdeki dönemde yabancı sermaye çıkışlarına maruz kalmamak için algılanan risklerini azaltıcı yapısal

ve kalıcı tedbirlere daha sıkı sarılmak zorunda kalacaktır. Diğer yandan gelişmiş ülkelerdeki büyüme sürecinin hızlanması ham madde tedarikçisi Latin Amerika ülkelerini ve gelişmiş ülkelerin üretim üssüne dönüşmüş olan gelişmekte olan Asya ülkelerini olumlu etkilemektedir. Gelişmiş ülkeler ve buna bağlı olarak gelişmekte olan ülkelerde büyümenin devamı ve motorlu araç kullanımının dorukta olduğu yaz mevsiminin gelmesiyle Rusya ve OPEC ülkelerinin de petrol ihrac gelirlerinin artmaya devam etmesi beklenmektedir.

II. Büyüme ve İstihdam

Özel kesim tüketim ve yatırım harcamaları ilk çeyrek büyümesinde belirleyici olmuştur.

Yılın geri kalanında beklenen yavaşlamaya rağmen, birinci çeyrekte GSYİH artışı %6.4 olarak gerçekleşmiştir. Bu da, geçen yılın ikinci yarısından itibaren gözlenen canlanma sürecinin 2006 yılının ilk çeyreğinde de devam ettiğine işaret etmektedir. Özel kesim yatırım ve tüketim harcamaları toplam büyümenin belirleyicisi olmuştur. Kredi kaynaklarının genişlemeye devam etmesi ve kur seviyesindeki istikrar, dayanıklı tüketim malı harcamalarını devamını sağlamıştır. Dayanıklı tüketim malı ithalatının yüksek oranda artmasına rağmen, ithalatın toplam dayanıklı tüketim harcamaları içindeki payı küçüktür. Söz konusu tüketim talebi yurt içinde üretilen ürünlerle karşılanmaktadır. Ancak dayanıklı tüketim malı üreten sektörlerin yüksek oranda ithalat yapması, üretim sürecinde yüksek oranlı ithal ara malı kullanımına işaret etmektedir. Döviz kurlarının geldiği yeni seviye ile söz konusu harcama grubunda maliyet kaynaklı fiyat artışlarının yaşanması ve talebin gerilemesi kaçınılmaz olacaktır.

Kur artışları, cari denge üzerinde geçici bir düzelme sağlamaktadır.

Türkiye ekonomisinde, üretim ve ihracat ile ithalat arasındaki ilişki

uzun dönemli ve yapısal bir nitelik taşımaktadır. Kriz dönemlerinde reel kurdaki değer kaybıyla beraber dış ticaret açığında ani gerileme gözlenmiş ve cari fazla verilmiştir. Türkiye ekonomisinde cari dengesizlik süregelen (kronik) bir sorun olup, kriz yıllarını takip eden ilk yılda, Türkiye ekonomisinin tekrar cari açık verdiği görülmektedir. Bir başka deyişle, kurun herhangi bir zaman diliminde reel olarak değer kaybetmesi, cari dengeyi sadece o dönem içerisinde düzeltmektedir. Dolayısıyla, cari dengenin reel kur etkisiyle düzelebilmesi ancak kısa vadede olmaktadır. Kabaca her 3 yılda bir aynı sorunla karşılaşmıştır. Reel kurun değer kazanma eğilimine girdiği dönemlerde yatırım ve tüketim malı ithalatında canlanma yaşanmaktadır. Tersisi durumda ise, tüketim ve yatırım talebinde düşüş yaşanmasına neden olmaktadır.

Toplam talepteki gelişmeler büyük ölçüde dış talepteki canlılığa bağlı olacaktır.

Türkiye ekonomisinde makine-teçhizat yatırımları çoğunlukla ithal ürünlerle karşılanmaktadır. Ancak, söz konusu yatırımlar, büyük ölçüde uzun vadeli borçlanmayla sağlanmaktadır. Reel sektörün kur ve faiz riskine karşı basit ve maliyeti düşük önlemleri almış olması halinde, yatırım malı ithalatı ciddi bir sorun teşkil etmemektedir. Kurların değer kaybetmesiyle birlikte kuşkusuz, yatırım ve tüketim malı ithalatında gerileme meydana gelecektir. Ancak, imalât sanayi üretiminde yoğun olarak ithal ara malı kullanılması nedeniyle, ihracata dayalı üretim yapılması halinde ara malı ithalatında yüksek oranlı bir gerileme beklenmemelidir. Kimyasal madde ürünleri imalâtı ve ana metal sanayi sektörleri imalât sanayinin ana hammadde sağlayıcısı konumunda olup, imalât sanayi ithalatının %32'si bu iki sektörde gerçekleşmektedir. İhracatın en önemli sektörü haline gelen taşıt araçları sektörü, imalât sanayi ithalatının %13'ünün

kapsamaktadır. İhracata yönelik üretim için gerekli ithalatı sağlayan sektörlerin yanı sıra, ham petrol ve doğal gaz fiyat artışları nominal ithalatın beklenen oranda gerilemesini engelleyecektir. Bu durumda iç talebin gerilemesiyle beraber, kısa dönemde ekonomik büyümenin ve cari dengenin seviyesi ihracatın ithalata kıyasla ne kadar hızlı arttığına bağlı olacaktır.

Mevcut belirsizliklere ek olarak, reel sektörün açık pozisyonunun da yatırımlar üzerinde etkili olacağı tahmin edilmektedir.

Son dört yıllık süreçte, reel faiz ve enflasyonun öngörülebilir seviyelere gerilemesi, risk priminin azalması ve kurların istikrarlı seyri; makine teçhizat yatırımları ağırlıklı olmak üzere özel sektör yatırım harcamalarının artışına olanak sağlamıştır. Ancak, makine teçhizat harcamalarının büyük bir kısmı nihai ürün olarak ithal edilen yatırım malları ve yatırım malı üretiminde kullanılan ara malı ithalatıyla karşılanmaktadır. Uzun vadeli yurtdışı borçlanmayla finanse edilen makine teçhizat yatırımları, özel sektörün açık pozisyon riskini de artırmıştır. 2004 yılı sonunda reel sektörün uzun vadeli dış borç stoku 38 milyar dolar iken, bu rakam 2006 yılı ilk çeyreğinde 62 milyar dolara ulaşmıştır. Reel sektör açık pozisyonu tam olarak bilinmemesine karşın, faiz ve kur riskine karşı gerekli finansal ürünlerin yaygın olarak kullanılmadığı tahmin edilmektedir. Sermaye maliyeti ve kur seviyesinin artmasının yanı sıra, son yaşanan dalgalanmaların reel sektörün kaynak yapısını olumsuz etkilediği ve dolayısıyla da önümüzdeki dönemde yatırım kararları üzerinde bir baskı yaratacağı düşünülmektedir.

Bütçe dengesindeki bozulmanın kamu yatırım harcamalarını yavaşlatması beklenmektedir.

2001 krizi sonrasında faiz dışı fazla politikasının kararlıkla sürdürülmesi sonucunda, faiz ödemelerinin bütçe

içindeki payı azalırken, kamu kesimi harcama politikasında görece bir esneklik sağlanarak, altyapı yatırımlarına yönelik harcamalara ödenek ayrılabilmiştir. Yılın ilk döneminde bina dışı inşaat geçen senenin aynı dönemine oranla %85 oranında artarak, GSYİH büyümesine 0.8 puan katkıda bulunmuştur. Ancak, kamu gelirleri içerisinde özel tüketime yoğunlaşan dolaylı vergilerin payının yüksek olması, bütçe gelirlerinin ekonomik dalgalanmalara karşı duyarlılığını artırmaktadır. Ekonominin canlanma dönemlerinde vergi gelirleri tüketim harcamalarına paralel olarak artarken, iç talebin azaldığı dönemlerde ise vergi gelirlerinde azalmalar yaşanabilmektedir. Yılın ikinci yarısından itibaren yavaşlayan iç taleple birlikte yılsonu vergi hedeflerine ulaşabilmesi zorlaşabilecektir. Bununla birlikte, faiz giderlerinin artmasıyla, kamu harcamalarındaki esnekliğin daha da azalması beklenmektedir. Bu gelişmelerin ışığında, yılın ikinci yarısında kamu yatırımlarının büyümeye katkısının hissedilir miktarda azalacağı tahmin edilmektedir.

Sanayi üretiminin iç talepteki yavaşlamaya paralel olarak ihracata yönelmesi beklenmektedir.

Sanayi sektörü katma değeri, ihracata yönelik üretim artışının yanı sıra, iç talep artışı ve inşaat sektörüne girdi sağlayan sektörlerin üretim artışlarının etkisiyle yılın ilk döneminde %4.5 oranında artmıştır. İmalat sanayi alt sektörlerinde, tekstil ve giyimde yüksek oranda üretim düşüşleri gözlenirken, inşaat yatırımlarındaki canlılığın etkisiyle, mineral madde ve metal eşya sektörlerindeki üretim yüksek oranda artmıştır. Önümüzdeki dönemde ihracata yönelik üretim, başta taşıt araçları olmak üzere sanayi sektörü üretiminin temel belirleyicisi olacaktır. Diğer bir deyişle, iç talebin kısılması ve inşaat yatırımlarındaki ivmenin azalması sonucunda sanayi üretiminin seyri büyük ölçüde ihracatın gelişimine göre belirlenecektir.

Yaratılan istihdam rakamlarının yılsonuna doğru gerileme eğilimine girmesi olasıdır.

Yılın ilk üç aylık dönemdeki ekonomik koşullar 2005 yılında mevcut olan eğilimin devamı niteliğinde olduğundan, yüksek büyüme performansına paralel olarak tarım dışı sektörlerdeki istihdam artışının devam ettiği gözlenmektedir. Ancak, ekonomideki canlılığa rağmen, işgücü piyasasında yaratılan istihdam işsizlik oranını azaltabilecek seviyede gerçekleşmemektedir. Yılın ilk döneminde tarım dışı sektörlerdeki istihdam 830 bin kişi artarken, işgücü artışının devamıyla işsizlik oranı sabit kalmıştır. Ekonomik koşullardaki iyileşmeyle birlikte, işgücüne katılımın son yıllarda ekonominin hâlihazırda istihdam yaratma kapasitesini zorlayacak boyutlarda arttığı görülmektedir.

Ekonomik faaliyetlere göre incelendiğinde, yılın ilk üç aylık dönemde tarım dışında yaratılan 830 bin kişilik istihdamın %76'sı hizmetler sektöründe gerçekleşirken, sanayinin payı %18, inşaatın payı %6 olarak gerçekleşmiştir. Tarım dışı istihdam artışı hizmet sektörlerinde yoğunlaşmaktadır. Önümüzdeki dönemde iç talebin gerilemesiyle birlikte, özellikle hizmet sektörlerinde istihdamın azalması ve tarım dışı işsizlik oranının yükselmesi beklenmektedir.

III. Fiyat Düzeyi

Enflasyonda ikinci çeyrekte beklenen düşüş eğilimi gerçekleşmezken son mali dalgalanma ile üst sınır da aşılmıştır.

Enflasyon rakamları, esas itibarıyla 2005 yılı Ekim ayından sonra yükseliş eğilimine girmiştir. Bu eğilim, 2006 yılının ikinci çeyreğinde yaşanan dalgalanmanın ardından daha da hızlanmış ve Haziran ayı itibarıyla yıllık enflasyon %10.12 ile enflasyon hedefi bant aralığı üst sınırı olan %8.5'in üzerinde gerçekleşmiştir. Nisan ve Mayıs ayları yıllık enflasyon oranları ise

sırasıyla %8.8 ve %9.9 olarak gerçekleşmiştir. Mayıs ve Haziran ayı enflasyon gelişmelerinde Mayıs ayında finansal piyasalarda yaşanan çalkantı sonucu YTL'de görülen büyük değer kayıplarının etkisi olmakla birlikte enflasyonun, finansal çalkantı öncesi, Nisan ayında ani bir çıkış yaparak beklentilerin çok üzerinde gerçekleştiği göz önünde bulundurulmalıdır. TCMB tarafından 2005 yılsonunda yapılan öngörülerde enflasyondaki düşüşün 2006 yılı ilk çeyreğinde duraksama göstereceği, ikinci çeyrekte ise enflasyonun tekrar düşüş sürecine gireceği belirtilmiştir. Ancak, Nisan ayında, gerçekleşmesi öngörülen bu beklenti tersi yönde oluşmuştur. Söz konusu ayda yaş meyve ve sebze fiyatlarındaki artışın etkisiyle gıda grubu fiyat artışının TÜFE'nin üzerinde gerçekleşerek enflasyona yüksek katkı yaptığı görülmektedir. Diğer kalemlerin enflasyonunda ise kayda değer bir düşüşün olmadığı gözlenmiştir. Haziran ayında mevsimselliğin etkisiyle oluşan aylık fiyat gerilemesi aylık enflasyonun beklentilerin altında kalmasını sağlamıştır. Ancak, söz konusu ayda yıllık enflasyon oranı %10.12 gibi yüksek bir seviyede gerçekleşmiştir.

Enflasyonun alt kalemlerinde de genel eğilimden önemli sapmalar gözlenmektedir.

İkinci çeyrek genelinde bakıldığında ise gıda enflasyonunun ortalama %9.8 oranında artarak TÜFE enflasyonunun yaklaşık üçte birinden sorumlu olduğu görülmektedir. Alkollü içecek ve tütün ürünleri kalemi ise 2005 yılının Ağustos ve Aralık aylarında yapılan yukarı yönlü fiyat ayarlamaları nedeniyle son altı ayda olduğu gibi %30'un üzerinde enflasyon oranıyla TÜFE enflasyonunun %20'lik kısmından sorumlu olmuştur. Giyim grubunda ise fiyatlar, Nisan ayında yıllık bazda %1.8 düşerek enflasyonu aşağı çekmiştir. Mayıs ve Haziran aylarında bir önceki yıla göre bu grupta fiyat artışı görülmemekle

birlikte enflasyonu düşürücü etkisinin de ortadan kalktığı gözlenmiştir. Konut grubu da aynı dönemde ortalama %11.7 enflasyon oranı ile TÜFE enflasyonunun yaklaşık %20'sinden sorumlu olarak gıda grubundan sonra ikinci sırada en yüksek katkıyı yapan kalem olmuştur. Ulaştırma grubu ise ikinci çeyrekte ortalama %9.9 enflasyon oranıyla bu dönemde TÜFE enflasyonunun yaklaşık %11'inden sorumlu olmuştur. Lokanta ve oteller grubu da ikinci çeyrekte de TÜFE üzerinde seyrederek ortalama %13.8 enflasyonla bu dönemde enflasyonun yaklaşık %11'inden sorumlu olan bir başka kalem olmuştur. TÜFE sepetindeki toplam payları %13 olan eğitim, sağlık, eğlence ve haberleşme grubu enflasyonu da önemli bir değişiklik göstermemiştir. Sağlık grubu fiyatları ikinci çeyrek itibarıyla yıllık bazda %1.5 olarak gerçekleşirken aynı dönemde haberleşme grubu enflasyon oranı ortalama %2.8, eğlence %4.5, eğitim kalemi ise ortalama %8 oranında artışlar sergilemiş ve bu kalemlerin toplam enflasyonu TÜFE enflasyonunun %5'inden sorumlu olmuştur. Diğer taraftan çeşitli mal ve hizmetler grubu 2005 yılı genelinde ortalama %6.8, 2006 ilk çeyreğinde %13.1 oranında artış sergilemişken bu yılın ikinci çeyreğinde bu oran, altın fiyatlarındaki yükselişin etkisiyle ortalama %18.3 olarak gerçekleşmiştir. Ev eşyası kalemi ise 2006 yılının ikinci çeyreğinde ortalama %2.3 enflasyon oranıyla TÜFE'nin yaklaşık %2'sini oluşturmuştur.

Kur etkisinin sınırlı olduğu hizmet fiyatlarındaki katılık iç talep baskısına işaret etmektedir.

TCMB, Türk lirasındaki son değer kayıplarının Mayıs ve Haziran aylarında enflasyon üzerindeki etkisinin sırasıyla 0.6 ve 0.9 puan olduğunu ve Haziran ayı itibarıyla toplam olarak 1.5 puanlık artışa neden olduğunu tahmin etmiştir. Bu etki dışarıda bırakıldığında ise Haziran ayı enflasyonunun yıllık

%8.6 civarında gerçekleşerek üst bandın sınırlarını yine de aştığını belirtmiş, buna sebep olarak ise işlenmemiş gıda ürünleri, petrol, altın fiyatları gibi para politikasının kontrolünde olmayan arz şoklarını göstermiştir. Ancak, gerçekleşen yüksek enflasyonu sadece arz şoklarına bağlamanın yeterli olmayacağı ve iç talep baskısının da göz ardı edilmemesi gerektiği düşünülmektedir. Zira, lokanta ve oteller grubu gibi kur etkisinden çok iç talebin seyrini yansıtan bir hizmet grubunda Haziran ayı enflasyonu %14.4 oranında gerçekleşmiştir. Konut ve kira kaleminde 2005 yılı ortalaması %10.7 iken 2006 yılı Haziran ayında bu oran %13.2 değerini alması, söz konusu kur ve petrol fiyat artışlarının etkisi çıkarıldıktan sonra da ciddi bir katılığın olduğuna işaret etmektedir. Diğer taraftan özel kapsamlı TÜFE göstergelerine bakıldığında; enerji, alkol, fiyatları yönetilen ve yönlendirilen ürünler, dolaylı vergi ve işlenmemiş gıda hariç mal ve hizmetleri kapsayan G endeksine göre, enflasyonun Mart ayından bu yana hızlı bir yükseliş eğiliminde olduğu görülmektedir. Bu endekste artışın Nisan, Mayıs ve Haziran aylarında da sırasıyla %7.9, %8.7 ve %9 olarak gerçekleştiği görülmektedir. Bu durum, kur etkisinin önemli yer tuttuğu enerjinin ve diğer arz şokları olarak açıklanan faktörlerin dışarıda bırakılması durumunda dahi enflasyonun oldukça yüksek çıktığını göstermektedir. Bundan sonraki dönemde gerek faiz oranlarındaki yükseliş, gerekse Türk lirasındaki likiditenin daraltılmasına bağlı olarak iç talepte düşüş görülmesi beklenmektedir. Buna karşılık bekleyişlerdeki bozulma ve maliyet baskısının yaratacağı yüksek enflasyon eğilimi de öne çıkmaktadır.

Petrol maliyetlerindeki artış ÜFE'ye doğrudan yansırken henüz TÜFE'deki etkisi sınırlı olmuştur.

ÜFE enflasyonu 2006 yılı Mayıs ayına kadar TÜFE enflasyonu

üzerinde baskı oluşturabilecek bir boyutta olmamıştır. Ancak, Mayıs ve Haziran aylarında hızlı bir yükseliş sürecine girerek söz konusu baskıyı oluşturabilecek seviyeye ulaştığı düşünülmektedir. ÜFE'nin alt kalemlerine bakıldığında elektrik gaz ve su kalemindeki fiyat artışları önemli bir değişiklik göstermeyerek ikinci çeyrekte ortalama %4.3 olmuştur. Tarım grubu fiyatları ise ikinci çeyrekte hızla bir yükseliş eğilimine girmiş ve bu dönemde bir önceki yılın aynı dönemine göre ortalama %9 civarında artmıştır. Bu oran, Haziran ayında ise %11.6 olarak gerçekleşmiştir. ÜFE içinde en küçük paya sahip madencilik ve taşocakçılığı kaleminde ikinci çeyrekte yıllık ortalama artış %13.4 olarak gerçekleşmiştir. ÜFE üzerinde asıl belirleyiciliğe sahip olan imalat sanayiinde ise YTL'deki değer kaybı ve petrol fiyatlarındaki hızlı yükseliş nedeniyle ikinci çeyrekte ortalama fiyat artışı %8.3 olurken, Haziran ayında bu oran %13'e ulaşmıştır. İmalat sanayiinin alt kalemlerine bakıldığında petrol ürünleri kalemindeki enflasyonun ikinci çeyrekte ortalama %36.4 oranında gerçekleştiği Haziran ayı itibarıyla yıllık bazda %46.5'e yükseldiği görülmektedir. Bir diğer ani yükseliş gösteren kalem ise ana metal olmuştur. Bu yılın ikinci çeyreğinden itibaren hızlı bir yükseliş eğilimine giren ana metal grubu fiyatları bu dönemde ortalama %28.6 oranında artarken, Haziran ayında bu oran %48 olarak gerçekleşmiştir. Petrol ürünlerindeki yüksek fiyat artışlarının henüz TÜFE'ye tam olarak yansıtılmadığı görülmektedir. Bundan sonraki dönemde ise maliyet baskısının tüketici fiyatlarına ne ölçüde yansıtılacağı, iç talepteki daralmanın boyutlarına ve firmaların maliyet yapılarına bağlı olacaktır.

Kısa vadede büyüme hızının yavaşladığı, risk algılamalarının yükseldiği bir döneme girilmiştir.

Enflasyon hedeflemesi politikasının en önemli ayağını, fiyatlama

davranışlarının beklenen enflasyon oranına göre belirlenmesi oluşturmaktadır. Bu nedenle para otoritesinin bağımsızlığı ve güvenilirliği ekonomideki karar alıcıların beklentilerini doğrudan etkilemekte, üretim, yatırım ve tüketim kararlarında belirleyici olmaktadır. 2004 ve 2005 yıllarında para otoritesine olan güvenin artmasıyla enflasyon beklentilerinin yılsonu hedeflere yakınsadığı görülmüştür. Ancak, 2006 yılının ilk aylarında, para politikasının doğrudan etkileyemediği ürünleri dışarıda bırakan orta vadeli enflasyon göstergeleri (ÖKTG: G endeksi) yükselme eğilimine girmiştir. Nisan ayında, en geniş kapsamlı G endeksinin yıllık artış oranı %8'e ulaşmıştır. Hizmet sektörlerindeki fiyat katılığı ve petrol fiyat artışları devam etmektedir. Ayrıca ticarete konu olan ürün fiyatlarının, talep açığının 2005 sonunda kapanmasıyla beraber, enflasyona olumlu katkısı azalmıştır. 2006 yılı Ocak ayı başında beklenen yılsonu enflasyonu %5.7 olarak tahmin edilmiş ve dolayısıyla da piyasa oyuncularının hedefin ulaşılabilirliği konusunda bir takım tereddütleri olduğu ortaya çıkmıştı. Yılsonu hedefine ulaşılabilmesinin geçmiş yıllara oranla daha zor gerçekleşeceği bilinen bir durumda, Merkez Bankası Başkanı atama sürecinin iyi yönetilememesi, para otoritesine olan güveni zedelemiş ve beklentilerin daha da olumsuzlaşmasına yol açmıştır.

IV. Bütçe ve Para Politikaları

2006 yılının ilk yarısında bütçe fazla vermiştir.

2006 yılının ilk yarısında genel bütçe 1.1 milyar YTL civarında fazla vermiştir. Gelir tahsilâtı ilk altı ayda öngörülen rakamın ancak %52'sine ulaşmıştır. Harcamaların ise yaklaşık yarısı tamamlanmıştır. Altı aylık kümülatif rakamlarla genel bütçe gelir ve giderleri sırasıyla 82.1 milyar YTL ve 81 milyar YTL olarak gerçekleşmiştir. Bu dönemde faiz dışı harcamalar geçen yılın aynı

dönemine göre %23 artarak 58 milyar YTL civarında gerçekleşirken, faiz harcamaları %2 gerileyerek yaklaşık 23 milyar YTL olmuştur.

Dolaylı vergilerin vergi gelirleri içindeki payı artmaya devam etmiştir.

Yılın ilk altı ayında doğrudan vergi gelirlerinin toplam vergi gelirleri içindeki payı bir önceki senenin aynı dönemine göre %3 azalarak 20.6 milyar YTL civarında gerçekleşmiştir. Böylece doğrudan vergilerin toplam vergi gelirleri içindeki payı %31 olurken, dolaylı vergilerin payı %69'a ulaşmıştır. Dahilinde alınan mal ve hizmet vergileri 2004 ve 2005 yıllarının aynı dönemlerine göre sırasıyla %55 ve %21 oranında artmıştır. Bu grup içinde en yüksek artış gösteren kalemler motorlu taşıt araçları ve dayanıklı tüketim ve diğer mallar üzerinden alınan özel tüketim vergileri (ÖTV) olmuştur. Örneğin, dayanıklı tüketim ve diğer mallar üzerinden sağlanan ÖTV gelirleri 2004 yılının aynı dönemine göre %112, 2005 yılına göre ise %51 artış göstermiştir. Bu gelişmeler 2001 krizi sonrasında ertelenen harcamaların 2006 yılının ilk yarısında da devam ettiğini göstermektedir. Ancak, Mayıs ayı itibarıyla artan kur ve faiz oranlarının ÖTV gelirlerini ve genel olarak dolaylı vergi gelirlerini olumsuz etkilemesi olasıdır. Bununla birlikte, motorlu taşıt araçları ve dayanıklı tüketim ve diğer mallar üzerinden alınan yaklaşık 2.5 milyar YTL'lik ÖTV gelirinin %40'ı Mayıs ve Haziran ayı içerisinde tahsil edilmiştir.

Mal ve hizmet alım giderlerindeki artış devam etmiş, cari transferlere ayrılan ödeneğin yarısı kullanılmıştır.

Sağlık harcamalarını içeren mal ve hizmet alım giderleri, 2006 yılının ilk yarısında 2004 ve 2005 yıllarının aynı dönemine göre sırasıyla, %95 ve %47 oranında artış göstermiştir. Bu grup içinde en dikkat çekici artış yeşil kart harcamalarını da kapsayan tedavi ve cenaze hizmetleri

kalemünde gerçekleşmiştir. Yeşil kart harcamalarında ödeneğin aşılması ve sağlık harcamalarındaki sapma, IMF'nin Mayıs ayındaki 3. ve 4. gözden geçirmeleri sonrasında ek 1.4 milyar YTL tutarında önlem paketi istemesiyle sonuçlanmıştır. Aynı dönemde cari transferler için ayrılan ödeneğin %50'si kullanılmıştır. Yapılan cari transferler arasında 2004 ve 2005 yıllarına göre önemli artış gösteren iki kalem bulunmaktadır. Bunlar, büyük kısmı emekli sandığına yapılan transferlerden oluşan sosyal güvenlik kurumları görev zararı ödemeleri ve hane halkına yapılan transferlerin bir alt kalemi olan ürün destekleme ödemeleri olmuştur.

İlk beş ayda Hazine nakit dengesi genel bütçe dengesinin üzerinde açık vermiştir.

Yılın ilk beş ayında genel bütçe yaklaşık 515 milyon YTL açık verirken Hazine nakit dengesi açığı 3.2 milyar YTL'ye ulaşmıştır. Aradaki farkın önemli bir kısmı Hazine'nin bu dönemde yaptığı bütçe ve diğer emanet ödemelerinden kaynaklanmıştır. Önceki yıllardan 2006 yılına devredilen bu ödemeler Ocak-Mayıs döneminde yaklaşık 2.8 milyar YTL olmuştur. Emanet ödemelerinin alt kalemleri yayımlanmamakla beraber bunların önemli bir kısmının sağlık harcamalarıyla bağlantılı olduğu düşünülmektedir.

Hazine yılın ilk beş ayında borç ödeyici konumunu korumuştur.

Hazine nakit dengesinin finansmanında özelleştirme gelirleri başta olmak üzere borçlanma dışı kaynakların ağırlığını koruduğu görülmektedir. Nakit finansmanında kullanılan özelleştirme gelirleri yılın ilk beş ayında 7.2 milyar YTL'ye ulaşmıştır. Hazine, Ocak-Mayıs döneminde dış borç ve hazine bonolarında net ödeyici konumunu korumuştur. Bu dönemde net iç borçlanma tutarı sadece 628 milyon YTL olurken, net olarak yaklaşık 3.6

milyar YTL dış borç ödemesi yapılmıştır.

Finansal çalkantının şiddetinde iç faktörler de etkili olmuştur.

Mayıs ayında ABD’de faiz artırımını takiben oluşan finansal çalkantıda Türk lirası Mayıs ayı sonunda bir ay öncesine göre %18’in üzerinde değer kaybetmiş, Haziran ayının son günlerinde bu değer kaybı finansal çalkantının hemen öncesine karşılaştırıldığında %27’ye ulaşmıştır. Söz konusu çalkantı, ABD’deki faiz artışlarının gelişmekte olan ülkelerden likiditenin çekilmesi nedeniyle birçok gelişmekte olan ülkede etkili olmuştur. Ancak Türkiye’deki yansımalarının diğer ülkelere göre çok daha şiddetli olması Türkiye’ye özgü bir takım olumsuzlukların bu sonuçta etkili olduğunu düşündürmektedir. Bu olumsuzluklar arasında şüphesiz cari açığın ciddi boyutlara ulaşması önemli yer tutmaktadır. Bir diğer unsur olarak ise, Nisan ayı enflasyon rakamlarının beklentilerin çok üzerinde gerçekleşmesi gösterilebilir. Ayrıca, yaklaşan genel seçimler ve Cumhurbaşkanlığı tartışmalarının öngörülebilirliği azaltması da Türkiye’nin ülke riskini artıran unsurlar arasında sayılabilir. Türkiye’nin geçmişte yaşadığı finansal dalgalanmalarda da benzer unsurların önemli rol oynadığı ve yurtiçi gelişmelerin dalgalanmanın kalıcılığı üzerinde belirleyici olduğu görülmektedir. Örneğin, 2002 yılında erken seçim söylentileri ya da daha sonraki dönemlerde IMF ile yaşanan olumsuz gelişmeler gösterge niteliğindeki faizlerde yükselişler yaşanmıştır. Benzer şekilde, ABD’de uzun bir aradan sonra ilk faiz artırımının görüldüğü 2004 yılında bir piyasalarda bir dalgalanma meydana gelmiş, ancak kalıcı niteliğe bürünmemiştir. Bugün gelinen noktada; mevcut siyasi etkenler, genişleyen cari açık, ve Merkez Bankası başkanlığı atama sürecinde başlayan ve yeni başkanlık döneminde devam eden bankanın güvenilirliğini zedeleyici gelişmeler

nedeniyle ABD’deki faiz artırımının etkisinin gerek 2004 yılındaki önceki etkiye kıyasla gerekse diğer gelişmekte olan ülkelere kıyasla daha şiddetli olmasına yol açmıştır. Özellikle TCMB başkanlık ataması tartışmalarının yaşandığı Mart ayında portföy yatırımlarının önemli düşüş göstermesi, Nisan ve Mayıs aylarında ise çıkış yaşanması bu belirsizlik sürecinin Türkiye’ye ilişkin risk algılamasının çok daha önce yükselmiş olduğunun önemli bir göstergesidir. Değerli YTL’nin yanı sıra kredi genişlemesinin etkisiyle artan iç talep baskısına karşılık Nisan ayında yapılan faiz indirimi ve ardından açıklanan enflasyon oranının yüksek çıkması Merkez Bankası politikalarının piyasa oyuncuları tarafından sorgulanmasına neden olmuş ve son dört yılda elde edilen Merkez Bankası güvenilirliğini zedeleyen bir başka unsur olmuştur. Son olarak yaşanan finansal dalgalanmada ise TCMB, oynaklığın yüksek seviyelere ulaşmasına karşın ilk aşamada döviz satışı yönünde müdahalede bulunmamış ve döviz alımlarını durdurmakla yetinmiştir. Ancak, daha sonra döviz satış müdahaleleri ve toplamda dört puana ulaşan faiz artırımlarına gidilmiş ve ardından depo alım işlemleriyle YTL likiditesi azaltılarak piyasalar kontrol altına alınabilmiştir.

Yüksek sermaye girişleri para arzlarındaki genişleme eğiliminin reel olarak hızlanmasına neden olmuştur.

Gerek kısa vadeli sermaye girişleri gerekse satın alma ve özelleştirmeler yoluyla gelen yabancı sermaye, YTL’nin değerlendirilmesinde ve enflasyonu düşürme sürecinde önemli rol oynamış, ayrıca satınalma gücündeki artışa bağlı olarak iç tüketimdeki canlanma sanayi üretimi ve büyümenin yüksek seviyelere ulaşmasına olanak sağlamıştır. Ancak, üretimde ithal ürüne olan bağımlılık nedeniyle ticaret açığı ve dolayısıyla cari açık da ciddi oranda artmıştır. Buna karşılık, yine sermaye

girişleriyle cari açık finanse edilebilmiş ve riskli bir döngü oluşmuştur. TCMB, hem kısa vadeli sermaye girişlerine karşı ülke riskini azaltma amacıyla hem de döviz piyasasındaki oynaklığı gidermek amacıyla yaptığı müdahalelerle önemli miktarlarda rezerv artışına gitmiştir. Söz konusu rezerv artışlarının tam sterilizasyon olmaması nedeniyle, M1, M2 ve M2Y para arzları 2006 yılının ilk altı ayında sırasıyla yıllık bazda reel olarak %26, %31 ve %21 civarında artmıştır. Dolayısıyla, sermaye girişleri ilk aşamada enflasyonu düşürücü ve büyümeyi artırıcı bir etki yapmakla birlikte, bir süre sonra para arzlarının artması yoluyla enflasyonist bir etki yaratmaya başlamıştır. Bunun yanı sıra rezerv maliyeti ve cari işlemler dengesi üzerindeki olumsuz etkilerinin de arttığı görülmüştür. Cari işlemler açığının yarattığı risk, yukarıda sözü edilen diğer yurtiçi olumsuz gelişmeler ve ABD’deki faiz artırımları ile birleşince ani bir dalgalanmaya sebep olmuştur.

Parasal koşulların daraltıcı etkisinin 2007 ortasına kadar devam etmesi beklenmektedir.

Finansal piyasalardaki dalgalanma öncesinde dahi tutturulma ihtimali düşük olan yılsonu enflasyon hedefine ulaşılması artık zor gözükmemektedir. Orta vade hedefi olan %4 oranının da 2007 sonunda yakalanması tehlikeye girmiş durumdadır. Bu çerçevede, parasal koşulların daraltıcı etkisinin bir süre daha devam etmesi beklenmektedir. Diğer yandan, TCMB beklenti anketi verileri 2006 yılı Ocak ayında %5.7 olan yıl sonu enflasyon beklentisinin Haziran ayında %9.8’e yükseldiğini göstermektedir. Beklentilerde oluşan bu bozulmanın fiyatlama davranışına olumsuz etkileri göz önünde bulundurulduğunda, parasal koşullardaki sıkılaştırmanın devam edeceği beklentisi kuvvetlenmektedir. 20 Temmuz’da gerçekleştirilen Para Politikası Kurulu toplantısından 0.25 puanlık

faiz artırımı kararı çıkması bu yolda atılmış bir adım olarak değerlendirilebilir. Temmuz ayında yapılan son çeyreklik artışla beraber Mayıs ayından sonra gerçekleştirilen toplam faiz artırımı 4.25 puan olmuştur. TCMB, enflasyonun 2007 yılının ikinci yarısından itibaren tekrar düşüş sürecine geçeceğini öngörmektedir. Bu öngörünün doğru olması durumunda, faiz oranlarında tekrar indirime gidilmesinin en erken bu tarihten sonra başlayacağı tahmin edilmektedir. Faiz ve kur oranlarındaki artışın yabancı yatırımcılar tarafından kriz başlangıcı olarak algılanmaması ve son Merkez Bankası müdahalelerinin yine bu kesim tarafından olumlu karşılanması, bir süre sonra yabancı portföy yatırımlarının tekrar Türkiye'ye dönebileceğine işaret etmektedir. Bu da önümüzdeki bir yıl içerisinde, beklentiler dışında gelişen önemli bir olay olmaması durumunda, döviz kuru oynaklığının azalmasıyla sonuçlanacaktır.

V. Ödemeler Dengesi

Yılın ilk 5 ayında ihracat artışında yavaşlama hissedilirken ithalat artışı aynı hızla devam etmiştir.

Ocak - Mayıs döneminde toplam ihracat 31.7 milyar dolar toplam ithalat ise 53.3 milyar dolar olmuştur. İlk beş ayda ihracat artışı yavaşlayarak bir önceki yıla göre %8 artış gösterirken, ithalat artışı hızını koruyarak %18 artmıştır. Ekonomik faaliyete göre incelendiğinde yapılan ithalatın %14'ünü 7.3 milyar dolarlık ham petrol ve doğalgaz ürünleri oluştururken, %79'unu 42.2 milyar dolarlık imalat sanayii ürünleri oluşturmuştur. Bu dönemde geniş ekonomik grup sınıflandırmasına göre ithalat içinde %71 paya sahip olan ara malları ithalatı bir önceki yılın aynı dönemine göre %16 artarak 37.8 milyar dolara ulaşmıştır. Yatırım ve tüketim malları ithalatları ise sırasıyla %16 ve %34 artarak 8.7 ve 6.6 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. İhracattaki

yavaşlamanın en önemli nedeni, toplam ihracat içinde önemli paya sahip tekstil ve giyim sektörleri ihracatının yılın ilk beş ayında %2.4 oranında gerilemesidir. Ayrıca, aynı dönemde başlıca ihracat kalemlerinden bir diğeri olan motorlu kara taşıtları ihracatı da bir önceki yıla oranla yalnızca %10 artış kaydetmiştir. Diğer yandan, makine-teçhizat ihracatı 2005 yılında başlayan hızlı artışını korumuş ve 2006 yılı Ocak-Mayıs döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre %17 oranında artış göstermiştir. Makine-teçhizat dışında ihracatı önemli oranda artan diğer ürünler büro, muhasebe ve bilgi işleme makineleri (%35), motorlu kara taşıtları ve römorklar dışındaki diğer ulaşım araçları (%33) ve kok kömürü, rafine edilmiş petrol ürünleri ve nükleer yakıtlar (%30) olmuştur.

Dış ticaret açığının yılın geri kalanında beklenenin altında gerçekleşeceği tahmin edilmektedir.

Mayıs ayında finansal piyasalarda yaşanan dalgalanmanın ardından, Ocak-Mayıs döneminde genişleme eğilimini sürdüren dış ticaret açığının yılın geri kalanında sınırlı bir artış göstermesi beklenmektedir. Bu durumun dolaylı ve dolaysız iki şekilde gerçekleşeceği tahmin edilmektedir. Öncelikle, değer kaybına uğrayan YTL ile birlikte ihracat ürünleri fiyat bakımından daha cazip hâle gelecek ve ithal ürünler pahalılaşacağı için çekiciliğini yitirecektir. Diğer yandan, kur ve faiz oranlarındaki artış gelir etkisi yoluyla talebi frenleyerek sanayi üretiminin ve ithal tüketim mallarına olan talebin azalmasına neden olacaktır. Sanayi üretiminin yavaşlaması da ithal ara ve yatırım mallarına olan talebi azaltacaktır. Dış ticaret açığının ne kadar daralacağını, talepteki kesilmenin boyutu ve önceden yurtiçi tüketime yönelik üretim yapan şirketlerin üretimlerini yurt dışı tüketime kaydırabilme yetenekleri belirleyecektir. Ancak, dış ticaret açığının maliyete dayalı bir avantajla

daralması geçici bir çözüm olacaktır. Mayıs ayında yaşanan olumsuz gelişmeler, ihracat performansının iyileştirilmesi ve ithalata bağımlılığın azaltılması için gerek duyulan uzun soluklu stratejilerin önemini bir kez daha hissettirmiştir.

2006 yılı itibarıyla borç yaratan işlemler borç yaratmayan işlemlerin üzerinde seyretmeye başlamıştır.

2006 yılının başlangıcından itibaren, cari işlemler hesabı finansmanında borç yaratan işlemler borç yaratmayan işlemlerin üzerinde seyretmektedir. Ocak-Mayıs döneminde söz konusu işlemler sırasıyla 15.4 ve 7.3 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Borç yaratan işlemlerde geçen yılın aynı dönemine göre kaydedilen üç kattan fazla artış reel kesim başta olmak üzere özel sektör kaynaklıdır. Söz konusu dönemde bankaların sağladığı krediler %119 artış göstererek 4.1 milyar dolara ulaşmıştır. Bankacılık sektörü kredilerin 1 milyar dolarlık kısmı kısa vadeli. Bankacılık hariç diğer sektörlerin sağladığı krediler ise 5 kat artarak 11 milyar dolara ulaşmıştır. Bu sektörlerin 11 milyar dolarlık borcunun sadece 123 milyon doları kısa vadeli. Aynı dönemde genel hükümet 2.4 milyar dolar ve TCMB 387 milyon dolar borç geri ödemesinde bulunmuştur. Her ne kadar bankacılık sektörü borçlarının %76'sı, reel kesim borçlarının ise %99'u uzun vadeli bir yapıya sahip olsa da, son dönemde yaşanan gelişmeler kur ve faiz risklerine karşı korunmanın önemini bir kez daha gündeme getirmiştir.

Cari açığın milli gelire oranının azalması beklenmektedir.

2006 yılının ilk beş ayında 12 aylık kümülatif cari açık bir önceki yılın aynı dönemine göre %58 artarak 28.7 milyar dolara ulaşmıştır. Açığın en önemli kaynağı olan dış ticaret açığı aynı dönemde %43 artarak 38.4 milyar dolar olmuştur. Ancak, Mayıs ayında yaşanan gelişmelerden sonra, ithalatın yavaşlaması ve ihracatın

hızlanması nedeniyle dış ticaret açığının ve dolayısıyla cari açığın daralması beklenmektedir. Bahsedilen dönemde oniki aylık ithalat ve ihracat rakamları sırasıyla 118 ve 80 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. 118 milyar dolarlık ithalatın yaklaşık 100 milyar dolarlık kısmı imalat sanayi sektörleri tarafından yapılmıştır. İmalat sanayi alt sektörlerinin ithalatları nominal olarak incelendiğinde, kimya (%18), ana metal (%14) makine ve teçhizat (%13) ve motorlu taşıt araçları (%13) sektörlerinin 100 milyar dolarlık ithalat içinde en büyük paya sahip oldukları görülmektedir. Bu dönemde bir önceki yılın aynı dönemine göre radyo, TV ve haberleşme sektörünün ithalat içindeki payı %9.7 tekstil sektörünün payı %8.5 ve motorlu taşıt araçları sektörünün payı %6.6 artış göstermiştir.

Turizm gelirlerindeki yavaşlama, cari açığın daha da genişlemesine neden olmaktadır.

Söz konusu dönemde turizm gelirlerinin çok az artış göstermesi de cari açığın genişlemesinde etkili olmuştur. Mayıs ayından itibaren geriye doğru 12 aylık kümülatif rakamlar incelendiğinde 2004 ve 2005 yıllarında sırasıyla %64 ve %14 artan turizm gelirlerinin 2006 yılının aynı döneminde yavaşlamaya devam ederek %9 artış gösterdiği ve 18 milyar dolar olarak gerçekleştiği görülmektedir. Bu durumun devam etmesi halinde, dış ticaret açığında beklenen düzelleme turizm gelirlerindeki bozulma nedeniyle cari açığa ancak belli ölçüde yansımaya olacaktır.

VI. Tahmin ve Beklentiler

TÜSİAD, GSYİH'nin 2006 yılında %4.5 artacağını tahmin etmektedir.

2006 yılı temel senaryomuzda, yılın ikinci çeyreğinin 2005 yılı son döneminde gözlenen ve 2006 yılı başlarında devam eden dinamikler altında şekilleneceği tahmin edilmektedir. Ancak, yılın geri kalanında özel tüketim harcamaları-

nın hızla, özel yatırım harcamalarının ise kademeli olarak yavaşlayacağı; sanayi sektöründe de bu yavaşlamaya koşut olarak üretim artışlarının hız keseceği tahmin edilmektedir. Öte yandan, ihracattaki gelişmelere bağlı olarak, sanayi üretimindeki yavaşlamanın beklenenden daha az olması olasıdır. Bu gelişmelerin sonucunda GSYİH artışının geçen yıla kıyasla yavaşlayarak %4.5'e gerileyeceğini öngörmekteyiz. 2006 yılsonu enflasyonu beklentimiz ise döviz kurlarındaki değerlenme, hizmet fiyatlarındaki katılık ve petrol fiyatlarındaki yükseliş eğilimleri nedeniyle yaklaşık %10 civarındadır. Getiri eğrileri kısa vadeli faizlerin mevcut seviyesini koruyacağı hatta bir miktar yükseleceğini gösterdiğinden, 2005 yılsonu itibarıyla ortalama olarak %6 civarında bulunan reel faizlerin yeniden yükselişe geçeceği ve 2006 yılı sonunda %10 dolayında gerçekleşeceğini öngörmekteyiz. Mevcut belirsizlik ortamının, belli dalgalanmalarla birlikte, yılın geri kalanında da devam etmesi beklendiğinden, dolar kurunun 1.5 – 1.6 aralığında hareket edeceği tahmin edilmektedir. Genel bütçe faiz dışı fazlasının ise milli gelire oranının %6.6'ya gerilemesi beklenmektedir. Dış dengeye yönelik olarak, ihracattaki artışın hızlanacağı ve bavalı ticareti hariç olmak üzere 85 milyar dolar seviyesine ulaşacağı, ithalatın ise hız keserek 120 milyar dolar civarına çıkacağı öngörülmüştür. Cari açığındaki mevcut genişleme eğiliminin tersine döneceği ve ihracat artışlarına paralel olarak bir miktar gerileyeceği tahmin edilmektedir. Söz konusu gerilemenin, petrol fiyatlarındaki artışlar ve turizm gelirlerindeki yavaşlama nedeniyle sınırlı gerçekleşmesi de olasıdır. Cari işlemler açığının, 2006 yılında 22 milyar dolar civarında gerçekleşmesi beklenmektedir. Cari açığın milli gelire oranının ise bir önceki yıla kıyasla sınırlı ölçüde gerileyerek %6'nın biraz üstünde gerçekleşmesi öngörülmektedir.

Ekonomideki yavaşlamanın 2007 yılının ilk yarısına kadar devam etmesi beklenmektedir.

Uluslararası likidite koşullarında ani bir değişim olmadığı varsayımı altında, 2007 yılında Türkiye ekonomisi, büyük ölçüde, iç konjonktürdeki belirsizliklerin etkisi altında şekillenecektir. AB üyelik sürecinin kesintiye uğraması düşük bir olasılık olarak değerlendirilmekte birlikte, çapa etkisinin 2007 yılında zayıflayacağı tahmin edilmektedir. Jeopolitik kaygıların arttığı bir ortamda, ülkenin hem Cumhurbaşkanlığı seçimini hem de genel seçimleri gerçekleştirecek olması, ekonomide yaşanan son gelişmelerin etkisinin kalıcı olacağı inancını yaygınlaştırmaktadır. Özel tüketim harcamalarında beklenen yavaşlamaya, özel yatırım harcamalarının da eşlik etmesiyle birlikte, reel büyümenin 2007 yılında da hedefin altında kalacağı tahmin edilmektedir. Petrol fiyatlarındaki artışların da devam edeceği düşünülen bu koşullar altında, enflasyon oranının yılsonu itibarıyla %6 - %7 arasında gerçekleşeceği öngörülmektedir. Dolayısıyla, yılsonu enflasyon hedefine ulaşılabilmesi, verimlilik artışlarının durmuş olması nedeniyle, büyük ölçüde büyümedeki yavaşlamaya bağlı olacaktır. Her ne kadar, yeniden oluşacak çıktı açığı faiz indirimlerine olanak tanıyacak olsa da, beklentilerdeki bozulma ve para politikasının gecikmeli etkileri nedeniyle gecelik faizlerin yılsonunda %16 - %17 civarında gerçekleşeceği öngörülmektedir. Sermaye hareketlerinde belirgin bir değişim olmayacağı varsayımı altında dolar kurunun ise 2007 yılı genelinde 1.5 etrafında dalgalanacağı tahmin edilmektedir. Genel bütçe dengesinin ise yurtiçi hasılaya oran olarak %2 ila %2.5 arasında açık vermesi beklenmektedir. İhracat ve ithalat arasındaki yapısal ilişki nedeniyle cari açığın en fazla 18 ila 19 milyar dolara gerileyeceği ve yurtiçi hasılaya oranının da %4.5 civarına ineceği öngörülmektedir.

KUTU: Döviz Kuru Hareketleri Öngörülebilir mi?

Bu sorunun yanıtı, hiç kuşkusuz, söz konusu hareketleri belirleyen unsurların niteliğine göre farklılık gösterecektir. Daha açık bir ifadeyle, döviz kurlarının tamamen iktisadi temeller doğrultusunda belirlenmesi veya bütünüyle tesadüfi dinamikler altında şekillenmesi durumuna göre öngörülebilirliği de değişecektir. Dalgalı döviz kuru sistemi altında söz konusu hareketlerin, bu her iki uç durumu da belli oranlarda içerdiği öne sürülebilir. Dolayısıyla, kurulacak olan modelin (*yapısal veya zaman serisi*) bu noktayı dikkate alması kestirim başarımı açısından büyük önem taşımaktadır. Yaygın olarak kullanılan döviz kuru modelleri arasında; *Dornbusch yapışkan fiyat parasal modeli, Balassa-Samuelson verimlilik farkı modeli, faiz paritesi modeli, davranışsal denge modeli ve rassal yürüyüş modeli* sayılabilir. Bugüne kadar yapılan çalışmalar, kur tahmininde, herhangi bir modelin bütünüyle tesadüfi koşullar temeline dayalı *rassal yürüyüş* modeline henüz belirgin bir üstünlük sağlayamadığını ortaya koymaktadır. Diğer bir deyişle, döviz kuru piyasalarından elde edilen veriler üzerinde yapılan ampirik çalışmalar, kur hareketlerinin teorik beklentiler çerçevesinde *gerçekleşmeyebileceğini* göstermektedir. Öte yandan, uzun dönemde yapısal modellerden elde edilen denge kur değerinin etkin bir tahmin olduğuna yönelik bulgular da mevcuttur.

Hiç kuşkusuz, uluslararası piyasalarda kur hareketlerinde gözlenen beklenmedik dalgalanmalar, tahmin yapmanın doğasından kaynaklanan zorlukların ve belirsizliklerin de ötesinde bir sorunun var olabileceğine ilişkin soru işaretlerinin artmasına yol açmıştır. Bu amaçla, daha önceden doğrusal kabul edilen ilişkiler yeniden gözden geçirilmekte ve doğrusal olmayan tanımlamalara ve bunlara dayalı modellere duyulan ihtiyaç artmaktadır. Örneğin, satınalma gücü paritesi temeline dayalı kur tahminlerinin, doğrusallık varsayımının kaldırılmasıyla birlikte

daha etkin sonuçlar verdiğine ilişkin çok sayıda çalışma bulunmaktadır.

Döviz kuru piyasasında doğrusal olmayan ilişkilerin bulunmasının ardında piyasa oyuncularının homojen olmamasının ve dolayısıyla da farklı beklentiler taşımalarının önemli bir rol oynadığı düşüncesi son yıllarda yapılan teorik ve ampirik çalışmalarda geniş ölçüde yer almaktadır. Bu yaklaşımlar, herhangi bir dönemde gözlenen döviz kuru değerinin daha önce değinilen yapısal modeller ile hesaplanan değere kıyasla neden farklı olabileceğine de belli ölçüde açıklama getirmektedir.

Piyasa beklentilerini hesaba katan bir döviz kuru modeli en yalın biçimde şu şekilde ifade edilebilir:

$$e_t = e_t^y + \alpha(E_t(e_{t+1}) - e_t)$$

Buna göre, döviz kurunun herhangi bir dönemdeki değeri, iktisadi temellere dayalı yapısal (veya *teorik*) değeri ile kurda beklenen değişimin belli bir oranının bileşiminden oluşmaktadır. Söz konusu yapısal değer, daha önce değinilen yöntemler aracılığıyla eş anlı olarak tahmin edilebileceği gibi, bağımsız olarak hesaplanıp modele dışsal olarak da dahil edilebilir. Burada önemli olan, kurdaki beklenen değişimi tüm piyasa oyuncularının (N) aynı şekilde öngörmediği esnek bir yapının oluşturulmasıdır. Piyasada K sayıda çeşitli (*heterojen*) oyuncu kategorisi olduğu varsayımı altında beklentiler genel formda şöyle gösterilebilir:

$$E_t^k(e_{t+1}) = e_t^y + f_k(e_{t-1}, e_{t-2}, \dots)$$

Herhangi bir kategorideki oyuncu sayısının toplam içerisindeki payı, $n_k = N_k/N$ ($k = 1, 2, \dots, K$) ile ifade edilirse, döviz kuruna ilişkin genel piyasa beklentisi şu şekilde yazılabilir:

$$E_t(e_{t+1}) = e_t^y + \sum_{k=1}^K n_k f_k(e_{t-1}, e_{t-2}, \dots)$$

Piyasada gerçekleşen değer ise, yukarıda hesaplanan beklenti değerinden kabul edilebilir düzeyde bir sapma (*beyaz gürtül*) içerecektir.

Bunun temel nedeni ise, gelecek dönemde ortaya çıkacak bir takım koşulların bugünden öngörülemez olmasıdır. Yukarıdaki eşitliklerde f ile gösterilen fonksiyon ise, esas itibariyle farklılaşmayı yaratan ve değişik oyuncu kategorilerinin döviz kurundaki değişimlere ilişkin birbirinden farklı öngörü hesaplamalarını içeren modelleri temsil etmektedir.

Piyasa oyuncuları, ellerindeki bilginin miktarına, ilgilendikleri dönemin uzunluğuna, faaliyet gösterdikleri alana, vb. göre farklılık gösterebilecektir. Bu farklılıklar, öncelikle kur tahmininde kullanılan yöntemi/yaklaşımı etkileyeceğinden, sonrasında etkili olması beklenen en önemli unsur başarılı tahmin ve buna bağlı getiri performansı olacaktır. Bu durum, oyuncuların herhangi bir anda buldukları kategoriden daha iyi öngörü performansı sağladıklarına inandıkları bir diğerine geçiş yapmalarına yol açabilecektir. Örneğin, yapısal temele dayalı tahminlerin kötü sonuç vermesi oyuncuları zaman serisi analizlerine, doğrusal modellerin kötü sonuç vermesi ise doğrusal olmayan modelleri kullanmaya yöneltecektir. Piyasada iki tür oyuncu bulunması varsayımı altında ($p=1,2$) oyuncuların bu kategoriler arasında zaman içerisindeki geçişleri matematik olarak şu şekilde ifade edilebilir:

$$n_{1,t} = n_{1,t-1} + p_t^{21} n_{2,t-1} - p_t^{12} n_{1,t-1}$$

$$n_{2,t} = n_{2,t-1} + p_t^{12} n_{1,t-1} - p_t^{21} n_{2,t-1}$$

Burada, p , zamana göre değişmekte ve herhangi bir dönemde bir kategoriden diğerine (*üst imlerle gösterilen*) geçme olasılığını temsil etmektedir. Yukarıda değinildiği üzere, bu olasılıklar kârlılık (π) ile yakından ilişkilidir:

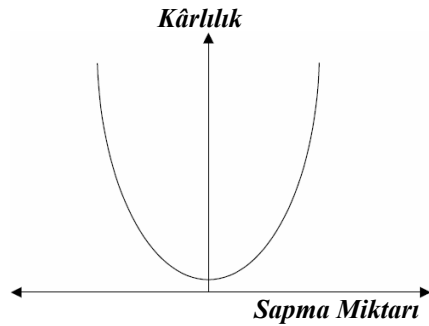
$$p_t^{12} = \beta_1 \frac{\exp(\pi_{t-1}^2)}{\exp(\pi_{t-1}^1) + \exp(\pi_{t-1}^2)} \exp(-\gamma(e_{t-1} - E_{t-2}^2(e_{t-1}))^2)$$

$$p_t^{21} = \beta_2 \frac{\exp(\pi_{t-1}^1)}{\exp(\pi_{t-1}^1) + \exp(\pi_{t-1}^2)} [1 - \exp(-\gamma(e_{t-1} - E_{t-2}^1(e_{t-1}))^2)]$$

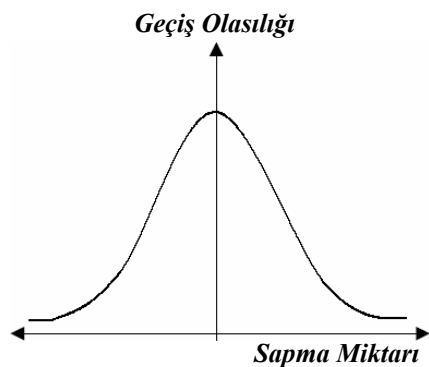
KUTU: Döviz Kuru Hareketleri Öngörülebilir mi?

Yukarıdaki gösterim biçimi, olasılık değerlerinin 0 ile 1 arasında kalmasını sağlayacak tüm özellikleri taşımaktadır. Buradaki temel amaç, geçiş olasılıkları ile kârlılık ve tahmin hatası arasındaki ilişkiyi ortaya koymaktır. Buna göre, belli bir yöntemi kullanarak (örn. *birinci kategori*) yapılan tahminler sonucu elde edilen kârlılık söz konusu yöntemle (2'den 1'e) doğru olan geçiş olasılığını artırıp diğerini azaltırken; tahmin ve gerçekleşen arasındaki farkın (*sapma miktarı*) büyümesi ise bu olasılığı azaltıp, diğerini artırmaktadır.

Risk ve getiri arasındaki ilişki, yukarıdaki denklemlerden kolayca elde edilebilir. Sapma miktarı arttıkça, ilgili kategoride kalma olasılığının değişmemesi için görece kârlılık düzeyinin hızla yükselmesi gerekmektedir:



Benzer şekilde, görece kârlılığı sabit tutmak suretiyle geçiş olasılığı ve sapma miktarı arasındaki ilişki de tanımlanabilir. Buna göre, herhangi bir kategoriye ait olan tahmin hatalarının miktarı arttıkça, o kategoriye geçiş olasılıkları azalarak kavuşmazda (*asimptot*) sıfır olmaktadır:



Buraya kadar ele alınan yaklaşım, döviz kuru hareketlerinde doğrusal olmayan davranış biçimlerinin oluşmasına zemin hazırlayan koşulların teorik çerçevesini, belli ölçüde, ortaya koymaktadır. Bu yaklaşımın işlem maliyetlerini de içeren daha geniş bir tartışması ile kurulan model üzerinden yapılan simülasyon çalışmasının sonuçları için (De Grauwe, P. and Grimaldi, M. 2002. "Heterogeneity of Agents and the Exchange Rate: A Nonlinear Approach" *Paper presented at SPIE-Portuguese Society of Economic Research, 7th Annual Conference on 24-25 June 2002*)'ye bakılabilir.

Türkiye ekonomisinde son dönemde gözlenen hareketler de ele alınan bu analiz çerçevesinde tartışılabilir. Analizde yer alan yapısal döviz kuru değerinin Türkiye ekonomisi için hesaplanması çok zor olmakla birlikte, piyasa oyuncularının sezgisel veya istatistiksel olarak kabul ettikleri çeşitli denge seviyeleri olduğu bilinmektedir. Alternatif yöntemlerle iktisadi olarak hesaplanabilen döviz kuru değerleri arasında ciddi boyutlarda fark olması piyasa oyuncularının beklentilerinin kurun seviyesi üzerinde daha belirleyici rol oynamalarına yol açmaktadır. Ancak, yine de yapısal kur değerinin etkisi göz ardı edilemeyecek boyuttadır. Örneğin, yabancı sermaye girişi ile kurlar arasındaki ilişki, söz konusu sermaye hareketlerinin gelecek dönemlerde de devam etmesi beklentisi altında kurun gelecekteki seviyesine ilişkin önemli bir veridir. Bu tür bilgilerin kullanılması yoluyla oluşturulan yapısal bir kur değeri tahminlerdeki sapmanın miktarını önemli ölçüde azaltmaktadır.

Piyasa oyuncularının şu veya bu şekilde kabul ettikleri denge değeri ile döviz piyasasında oluşan değer arasındaki fark büyüdükçe gerçekleşen değer denge değerine yakınsayacağı (*düzeltilme hareketi*) beklentisi de artmaktadır. Üstelik, bu uyarılama süreci sapma miktarıyla orantılı (*daha hızlı/yavaş*) ve dolayısıyla da doğrusal olmayan bir

biçimde de gerçekleşebilmektedir. Herhangi bir denge değeri veya bilgisi olmasa dahi, çok uzun süren değer kayıpları veya kazançları da benzer bir beklenti yaratabilmektedir. Türkiye ekonomisinde döviz kurunda dört yılı aşkın bir süredir gözlenen değer kaybı bu duruma iyi bir örnektir. Görece daha istikrarlı bir piyasada, herhangi bir yapısal değer kullanılmadan, kur tahminlerinin geçmiş değerlerin bir uzantısı biçiminde yapılması yeterli bir sonuç verirken, daha oynak piyasalarda kurun yapısal değeri adeta bir "*kutup yıldızı*" işlevi görmektedir.

Türkiye ekonomisinde 2005 yılı genelinde döviz kurunun görece düşük bir seviyede ve dar bir aralıkta hareket etmesi geleceğe yönelik döviz kuru beklentilerinin büyük ölçüde geçmiş değerler üzerinden oluşturulmasına ve dolayısıyla bu kategorideki kârlılığın ve oyuncuların ağırlığının artmasına yol açmış olabilir. Öte yandan, döviz piyasasında 2006 yılı Mayıs ayında ortaya çıkan şokun etkisiyle, söz konusu durumun tersine döndüğü ve daha yapısal yaklaşım sergileyenlerin lehine gerçekleşmekte olduğu ileri sürülebilir. Bu hipotezin doğru olduğu varsayımı altında, döviz kurlarının yeni denge değerinin, dolar kuru için, 1,5 civarında olacağı *sezgisel* olarak söylenebilir.

Sonuç olarak, döviz kuru hareketleri öngörülebilir mi sorusuna, bulanık mantık çerçevesinde yanıt vermek daha uygun olmaktadır. Bu durumda ise döviz kuru hareketlerinin "ne kadar" öngörülebilir olduğu önem kazanmaktadır. Piyasa koşullarını daha gerçekçi biçimde yansıtan modellerin öngörü başarımlarının daha yüksek olacağı kuşku götürmemekle birlikte, temel sorun bu koşulların neler olduğu ve ne şekilde modellenebileceğidir. Bu sorunlara tatmin edici çözümler bulunabildiği ölçüde döviz kuru hareketleri de makul sınırlar içerisinde öngörülebilecektir.

TÜSİAD KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME

ÖNEMLİ EKONOMİK VE MALİ GÖSTERGELER (2005-2006)
ÜRETİM VE FİYATLAR

	2005												2006				
	Haziran	Temmuz	Ağustos	Eylül	Ekim	Kasım	Aralık	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran				
SANAYİ ÜRETİM ENDEKSİ (DİE, 1997=100)																	
Yıllık % Artış	1.8	-1.4	6.8	8.3	7.0	10.0	7.5	-6.0	5.9	9.8	7.4	9.0	..				
Aylık % Artış	0.4	-2.0	1.4	6.9	-6.6	-1.8	6.4	-19.8	8.3	18.8	-3.4	4.9	..				
Aylık % Artış (mevsimsellikten arınmış)	0.7	-2.8	4.8	0.8	-2.0	2.5	2.51796	-12.4	15.9	0.3	0.0	0.6	..				
KAPASİTE KULLANIM ORANI (DİE, %)	81.4	80.6	80.4	82.9	82.8	81.2	80.6	75.4	77.2	80.7	82.3	82.7	83.2				
ÜCRETLER (DİE, Dönemsel, 1997=100, İm. San.)																	
Saat Başına Reel Ücret Endeksi (yıllık % artış)	2.1	..	..	1.6	..	..	0.7	..	..	0.1	..	..	..	
Kişi Başına Reel Kazanç Endeksi (yıllık % artış)	2.7	..	..	2.5	..	..	0.8	..	..	-0.6	..	..	..	
ÜRETİCİ FİYATLARI (DİE, 2003=100)																	
Yıllık % Artış	4.3	4.3	4.3	4.4	2.6	1.6	2.7	5.1	5.3	4.2	5.0	7.7	12.5				
Aylık % Artış	-0.5	-0.7	1.0	0.8	0.7	-0.9	0.0	2.0	0.3	0.2	1.9	2.8	4.0				
Aylık % Artış (mevsimsellikten arınmış)	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
TÜKETİCİ FİYATLARI (DİE, 2003=100)																	
Yıllık % Artış	9.0	7.8	7.9	8.0	7.5	7.6	7.7	7.9	8.1	8.2	8.8	9.9	10.1				
Aylık % Artış	0.1	-0.6	0.9	1.0	1.8	1.4	0.4	0.8	0.2	0.3	1.3	1.9	0.3				
Aylık % Artış (mevsimsellikten arınmış)	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
DÖVİZ KURU (TCMB alış kuru)																	
YTL/US\$ (aylık ortalama)	1.354	1.332	1.338	1.334	1.351	1.355	1.345	1.327	1.319	1.330	1.329	1.424	1.593				
Yıllık % Artış	-9.0	-8.0	-8.9	-11.0	-8.9	-6.1	-3.2	-1.8	0.9	1.7	-1.9	4.5	17.7				
Aylık % Artış	-0.7	-1.6	0.4	-0.3	1.3	0.2	-0.7	-1.4	-0.5	0.8	-0.1	7.2	11.8				
YTL/€ (aylık ortalama)	1.647	1.605	1.646	1.635	1.624	1.593	1.596	1.607	1.576	1.599	1.630	1.819	2.017				
Yıllık % Artış	-8.8	-9.6	-8.1	-10.7	-12.2	-15.0	-14.3	-9.5	-7.4	-7.2	-7.1	5.1	22.5				
Aylık % Artış	-4.9	-2.6	2.6	-0.6	-0.7	-1.9	0.2	0.7	-1.9	1.5	1.9	11.6	10.9				
FİYAT HADLERİ (DİE, 2003=100)																	
Dış Ticaret Hadleri (İhracat/İthalat)	101.5	100.9	100.1	99.5	97.6	98.3	97.4	97.3	97.2	98.1	95.8	95.5	..				
İç Ticaret Hadleri (Tamm/İthalat)	102.4	100.2	98.2	98.2	99.6	103.7	106.1	107.0	107.6	106.6	107.0	106.7	101.0				
İÇ BORÇLANMA YAPISI (satış miktarı ağırlıklı)																	
Yıllık Bileşik Faiz (%)	17.0	15.9	16.8	15.3	15.1	14.0	14.1	14.5	14.5	14.1	14.1	15.0	17.7				
Ortalama Vade (gün)	623	336	665	596	558	553	820	1012	818	745	767	876	535				

(..) Yayımlanmamış veri

TÜSİAD KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME

ÖNEMLİ EKONOMİK VE MALİ GÖSTERGELER (2005-2006)
SEKTÖREL ÜRETİM

SANAYİ ÜRETİMİ (yıllık % değişim)	2005										2006				
	Mayıs	Haziran	Temmuz	Ağustos	Eylül	Ekim	Kasım	Aralık	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs		
Toplam Sanayi	2.4	1.8	-1.4	6.8	8.3	7.0	10.0	7.5	-6.0	5.9	9.8	7.4	9.0		
Madencilik	4.9	18.0	2.0	3.6	1.4	15.0	20.0	14.8	-0.8	2.1	10.7	9.1	8.3		
İmalât	86.9	1.4	-2.6	6.4	8.8	6.5	9.4	7.1	-7.9	5.7	10.0	7.5	9.1		
Elektrik, Gaz ve Su	8.2	8.4	6.0	8.2	11.1	5.6	7.8	7.5	8.2	8.9	8.6	5.7	7.7		
İMALAT SANAYİ (yıllık % değişim)	% Pay														
Gıda ürün. ve içecek imalatı	10.6	3.5	18.0	-1.9	14.0	5.3	6.5	12.4	2.6	15.4	3.7	7.3	9.9		
Tütün ürünleri imalatı	1.4	-18.6	8.7	7.7	38.7	50.7	19.8	9.8	26.2	35.3	4.4	7.1	21.9		
Tekstil ürünleri imalatı	10.9	-7.5	-8.5	-17.2	-18.6	-11.2	-7.4	-2.7	-20.3	-8.1	-3.6	0.3	-2.4		
Giyim eşyası imalatı	5.4	-21.9	-6.3	-12.1	-22.9	-23.6	-18.9	-6.2	-35.5	1.1	10.0	-4.5	11.6		
Derinin işl., bavul çanta vb.	1.0	-23.0	-17.3	42.7	-17.3	-5.4	10.2	4.6	15.7	22.0	34.3	-18.7	25.4		
Ağaç ve mantar ür.imal.(Mob.harici)	0.6	8.4	12.8	32.5	25.7	31.4	-4.9	11.8	8.8	2.3	7.6	12.6	28.7		
Kağıt ve kağıt ürünleri imalatı	1.6	2.4	0.2	-3.0	3.4	2.8	2.7	17.9	-37.3	-22.7	-17.9	0.9	4.5		
Basım ve yayım imalatı	1.7	-2.4	-17.7	2.4	3.5	-1.9	3.2	-3.1	5.3	1.1	7.9	0.1	7.6		
Kök köm., rafine edilmiş petrol ür.im.	14.5	-8.7	-4.1	1.0	3.2	19.8	4.5	-5.3	-5.3	-23.7	-3.4	7.3	2.1		
Kimyasal madde ürünleri imalatı	10.3	12.3	-4.2	-5.5	9.6	6.6	27.6	10.4	-1.8	24.5	21.3	15.6	9.1		
Plastik-kaçuk ürünleri imalatı	3.4	18.1	15.9	21.4	17.4	29.5	23.1	19.7	7.3	-13.9	-7.3	-8.5	-19.6		
Metalik olmayan diğer min.mad.imal.	6.9	7.7	11.2	5.3	10.8	4.0	16.5	9.9	-13.9	19.7	21.1	18.1	13.8		
Ana metal sanayi	8.9	5.1	-1.6	1.7	0.9	3.8	0.8	10.0	-9.9	4.9	10.7	10.7	15.0		
Metal eşya sanayi, mak.teçh. Hariç	3.4	43.3	59.2	31.6	45.3	27.7	16.7	26.4	-27.8	22.3	27.6	13.5	-8.7		
B.y.s. Makina ve teçhizat imalatı	5.8	-9.8	-11.3	-15.2	2.3	17.0	15.5	0.5	-3.8	14.9	25.5	29.4	33.1		
Büro, muhasebe bilgi işlem mak. İm.	0.1	-19.3	12.6	94.8	24.7	23.9	7.1	109.5	75.0	75.0	110.4	156.2	258.4		
B.y.s. Elektrikli makina cihazları imalatı	3.2	1.3	0.6	-7.1	-2.6	-11.7	48.2	20.3	-10.1	7.4	10.6	2.9	44.1		
Radio,TV haberleşme cihazları imal.	1.5	-6.1	-24.7	-2.1	22.5	23.9	9.5	7.7	-10.3	0.4	8.9	-20.5	-16.9		
Tıbbi,hassas ve optik aletl., saat ima.	0.3	41.4	51.9	66.6	38.0	39.4	27.6	64.5	14.9	-15.2	23.7	42.3	19.1		
Taşıt araçları ve karoseri imalatı	6.3	4.2	3.0	-14.4	22.2	10.7	6.1	7.6	9.2	14.2	11.5	1.6	9.9		
Diğer ulaşım araçları imalatı	1.1	-18.6	23.3	-17.7	-19.0	172.8	-61.7	-5.9	76.5	6.4	50.6	79.3	46.6		
Mobilya imalatı, b.y.s. diğer imal.	1.3	27.6	12.6	52.2	50.3	35.5	65.5	80.6	-28.7	33.9	27.8	22.2	63.6		
SEÇİLMİŞ SANAYİ MADDELERİ															
Buzdolabı (bin adet)	448	477	543	512	496	415	353	377	277	343	628	631	489		
Çamaşır Makinesi (bin adet)	309	262	378	412	443	445	422	433	332	376	102	97	90		
Bulaşık Makinesi (bin adet)	67	72	75	43	86	81	72	75	69	74	408	428	389		
Fırın (bin adet)	407	494	528	562	461	541	479	634	483	546	589	594	654		
Televizyon (bin adet)	1,501	1,251	1,469	1,643	2,081	2,042	1,940	2,154	1,604	1,665	1,312	1,634	1,836		
Otomobil (bin adet)	63	63	53	35	64	60	50	46	42	55	74	68	71		
Minibüs-Midibüs (bin adet)	5.1	5.1	4.7	4.9	5.5	4.5	4.9	5.2	3.2	3.9	3.6	3.1	4.0		
Otobüs (bin adet)	0.5	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4	0.5	0.6	0.3	0.5	0.6	0.6	0.6		
Kamyon ve Kamyonet (bin adet)	14.9	14.8	10.9	12.9	15.1	14.5	13.9	16.9	11.5	15.4	15.2	10.7	16.9		
Elektrik (megawatt-saat)	12.7	12.6	14.2	14.6	13.2	13.2	13.2	14.7	14.3	13.5	13.9	13.0	14.5		

TÜSİAD KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME

ÖNEMLİ EKONOMİK VE MALİ GÖSTERGELER (2005-2006)

ENFLASYON

	2006												
	Haziran	Temmuz	Ağustos	Eylül	Ekim	Kasım	Aralık	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran
TÜFE (Büyümeye katkılar, yüzde puan)	8.96	7.82	7.91	8.00	7.52	7.61	7.72	7.93	8.14	8.16	8.83	9.86	10.12
Genel Endeks (yıllık % değişim)	0.10	-0.57	0.85	1.02	1.79	1.40	0.42	0.75	0.22	0.27	1.34	1.88	0.34
Genel Endeks (aylık % değişim)	1.70	1.26	1.00	1.24	1.07	1.63	1.41	1.37	1.82	2.16	2.59	2.77	2.41
Gıda ve Alkolsüz İçecekler	0.18	0.29	1.20	1.16	1.11	1.10	1.39	2.02	1.91	1.90	1.89	1.87	1.87
Alkollü İçecekler ve Tütün	0.77	0.40	0.20	0.14	0.12	0.05	-0.01	-0.11	-0.21	-0.17	-0.14	0.00	0.00
Giyim ve Ayakkabı	1.77	1.65	1.58	1.74	1.74	1.75	1.68	1.73	1.86	1.79	1.75	1.88	2.18
Konut ve Kira	0.58	0.53	0.43	0.30	0.36	0.37	0.39	0.34	0.17	0.15	0.15	0.14	0.17
Ev Eşyası	0.21	0.14	0.01	0.01	0.00	-0.01	-0.01	-0.01	0.02	0.01	0.00	0.06	0.06
Sağlık	1.65	1.58	1.77	1.87	1.56	1.13	1.16	1.03	1.00	0.94	0.87	1.02	1.39
Ulaştırma	0.07	0.06	0.08	0.11	0.12	0.10	0.08	0.16	0.14	0.09	0.10	0.09	0.15
Haberleşme	0.35	0.29	0.28	0.21	0.17	0.21	0.23	0.14	0.09	0.09	0.21	0.16	0.11
Eğlence ve Kültür	0.46	0.47	0.24	0.19	0.18	0.18	0.18	0.21	0.22	0.23	0.23	0.23	0.20
Eğitim	0.93	0.95	0.94	0.91	0.94	0.95	0.95	1.08	1.07	0.96	0.98	1.08	1.10
Lokanta ve Oteller	0.34	0.27	0.29	0.28	0.30	0.29	0.42	0.58	0.69	0.64	0.74	1.02	0.92
Çeşitli Mal ve Hizmetler													
ÖZEL KAPSAMLI TÜFE (aylık % değişim)	0.78	0.48	1.57	0.68	0.54	0.05	0.88	1.23	0.53	0.54	0.82	0.93	1.01
Mevsimsel ürünler hariç	0.68	-0.27	1.02	0.82	1.39	0.61	0.66	0.59	-0.46	-0.01	1.40	1.98	1.34
İşlenmemiş gıda ürünleri hariç	0.04	-0.81	0.89	0.82	1.89	1.65	0.48	0.62	0.15	0.23	1.44	2.07	-0.16
Enerji hariç													
ÜFE (aylık % değişim)	4.25	4.26	4.32	4.38	2.57	1.60	2.66	5.11	5.26	4.21	4.96	7.66	12.52
Genel Endeks (yıllık % değişim)	-0.48	-0.74	1.04	0.78	0.68	-0.95	-0.04	1.96	0.26	0.25	1.94	2.77	4.02
Genel Endeks (aylık % değişim)	-3.37	-2.47	-0.53	1.53	1.86	2.11	1.72	1.90	0.57	-0.36	2.29	2.72	-0.23
Tarım	-2.26	2.87	2.09	3.10	0.16	-2.68	-0.82	1.39	4.17	-2.28	1.67	2.47	5.13
Madencilik	0.42	-0.36	1.48	1.54	0.38	-1.86	-0.58	0.97	0.10	0.48	1.96	3.00	5.37
İmalât Sanayii	-0.23	-0.03	-0.27	-0.33	-0.35	0.09	0.01	0.30	0.11	-0.30	0.19	-1.44	0.35
Gıda ürünü. ve içecek imalatı	0.01	-0.02	18.99	0.00	0.00	0.00	1.06	9.68	1.33	0.00	0.00	-0.06	0.00
Tütün ürünleri imalatı	-2.27	-2.57	3.27	-0.84	0.79	0.26	-2.08	0.69	1.25	-0.07	0.53	3.15	6.46
Tekstil ürünleri imalatı	-3.54	-0.45	-2.22	4.01	1.10	-1.28	-3.07	-1.67	-2.80	3.86	1.55	1.76	-0.14
Giyim eşyası imalatı	9.27	3.26	4.35	7.39	0.35	-12.02	-2.42	5.45	1.30	0.80	10.02	9.54	13.26
Kok köm., rafine edilmiş petrol ür.im.	-2.04	-4.19	0.91	1.77	1.16	-0.83	-2.54	-0.48	0.29	0.73	0.07	2.64	5.14
Kimyasal madde ürünleri imalatı	-3.25	0.19	1.87	1.80	0.82	0.57	-0.52	-0.66	0.63	-0.21	0.43	1.85	6.53
Plastik-kaçuk ürünleri imalatı	0.26	0.58	0.87	0.90	0.80	0.05	0.55	0.11	0.22	0.31	0.92	1.14	2.23
Metalik olmayan diğer min.mad.imal.	-1.97	-0.88	1.32	0.26	0.56	0.15	1.24	0.10	-0.65	2.88	9.91	13.21	13.32
Ana metal sanayi	4.22	-1.56	0.27	1.09	-0.80	1.50	-0.49	0.23	0.84	0.01	0.85	1.49	4.19
Metal eşya sanayi, mak.teçh. hariç	-0.71	-0.96	0.26	0.65	1.01	0.67	0.99	0.97	-0.28	0.24	0.22	1.44	4.33
B.y.s. Makina ve teçhizat imalatı	-0.52	-0.39	1.32	1.45	1.70	0.41	2.14	0.37	-0.36	0.79	2.21	6.36	6.56
B.y.s. Elektrikli makina imalatı	-2.25	-2.79	1.28	-0.03	-0.18	-0.67	-0.05	-0.50	-1.18	-0.06	1.53	4.41	7.62
Radyo,TV haberleşme cihazları imal.	-0.79	-0.55	0.43	-0.11	-0.15	-0.26	0.10	-0.51	0.04	0.27	-0.10	2.69	4.85
Taşıt araçları ve karoseri imalatı	-0.03	0.00	0.73	-14.34	0.32	0.67	0.44	17.67	0.27	0.16	0.37	0.01	0.91
Elektrik, Gaz, Su													

TÜSİAD KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME

ÖNEMLİ EKONOMİK VE MALİ GÖSTERGELER (2005-2006)
ÖDEMELER DENGESİ

	2005												2006				
	Mayıs	Haziran	Temmuz	Ağustos	Eylül	Ekim	Kasım	Aralık	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs				
CARI İŞLEMLER DENGESİ (aylık, milyon \$)	-2,311	-2,184	-1,126	-1,203	-367	-902	-2,634	-3,766	-2,245	-3,216	-3,026	-4,049	-4,016				
Dış Ticaret Dengesi *	-2,944	-3,018	-3,058	-3,794	-2,361	-2,852	-3,459	-2,423	-2,423	-2,940	-3,205	-4,210	-4,401				
İthalat (CIF)	9,812	9,947	9,596	10,272	10,366	10,090	9,673	11,682	8139	9797	11583	11563	12,206				
İhracat (FOB), Bavul ticareti hariç	5,977	6,039	5,764	5,553	6,814	6,772	5,942	7,246	5097	6012	7380	6374	6,838				
Hizmetler Dengesi	1,037	1,171	2,143	3,033	2,506	1,649	631	54	379	257	507	515	866				
Yatırım Geliri Dengesi	-611	-430	-380	-594	-371	-328	-510	-516	-321	-624	-436	-426	-639				
Cari Transferler	207	93	169	152	133	138	97	155	120	91	108	72	158				
ÖDEMELER DENGESİ (12 Aylık Küm., milyon \$)	-18,204	-18,905	-19,275	-20,498	-20,954	-21,675	-22,379	-23,235	-24,008	-24,957	-25,519	-27,029	-28,734				
Cari İşlemler Dengesi	-26,792	-27,579	-28,457	-29,995	-30,664	-31,643	-32,479	-32,925	-33,762	-34,766	-35,250	-36,899	-38,356				
Dış Ticaret Dengesi *	105,843	107,322	108,190	110,579	112,458	114,460	115,565	116,773	117,692	119,165	120,552	122,520	124,914				
İthalat (CIF)	68,767	69,522	69,654	70,500	71,658	72,563	72,771	73,476	73,576	73,936	74,724	74,970	75,831				
İhracat (FOB), Bavul ticareti hariç	13,044	13,208	13,601	13,877	14,150	14,324	14,378	13,966	13,892	13,949	13,914	13,882	13,711				
Hizmetler Dengesi	-5,734	-5,763	-5,690	-5,696	-5,775	-5,760	-5,693	-5,744	-5,637	-5,660	-5,723	-5,547	-5,575				
Yatırım Geliri Dengesi	1,278	1,229	1,271	1,316	1,335	1,404	1,415	1,468	1,499	1,520	1,540	1,535	1,486				
Cari Transferler	14,336	14,572	14,122	14,464	15,896	16,889	17,258	20,775	21,306	24,346	24,767	25,206	26,841				
Sermaye Hareketleri	1,880	1,673	2,462	2,907	3,418	3,433	6,480	8,589	9,133	9,050	9,224	9,523	16,095				
Doğrudan Yatırımlar	9,802	10,875	11,959	11,328	12,488	11,076	13,224	13,437	12,438	12,170	13,219	12,759	8,674				
Portföy Yatırımları	5,157	8,655	10,657	7,705	7,910	12,712	13,069	16,596	17,440	25,427	24,004	25,762	24,329				
Diğer Yatırımlar	-436	-468	-531	-658	-712	-730	-744	-803	-817	-839	-869	-899	-930				
Merkez Bankası	-1,552	-1,366	-2,000	-1,936	-1,969	-2,221	-2,202	-2,165	-2,180	-1,978	-1,987	-1,972	-1,901				
Genel Hükümet	2,158	4,374	6,672	5,710	5,960	10,595	9,916	10,365	6,853	12,353	11,046	13,425	11,583				
Bankalar	9,310	10,317	10,806	10,516	10,595	10,967	13,043	14,552	18,932	22,219	21,949	21,340	22,216				
Diğer Sektörler	-4,323	-4,202	-4,290	-5,927	-5,964	-5,899	-6,944	-5,353	-5,348	-6,328	-6,135	-6,132	-6,639				
IMF Kredileri (net)	-2,503	-6,631	-10,956	-7,476	-7,920	-10,332	-15,515	-17,847	-17,705	-22,301	-21,680	-22,838	-22,257				
Rezerv Yatırımları**	3,868	4,333	5,153	6,034	5,058	4,786	5,121	2,460	2,702	611	752	1,823	1,893				
Net Hata ve Noksan																	
DIŞ TİCARET (yıllık % değişim)	22,8	17,5	9,9	30,3	22,1	24,8	12,9	11,5	12,7	17,7	13,6	20,5	24,4				
İthalat (CIF)	15,6	14,3	2,3	18,0	20,5	15,4	3,6	10,8	2,0	6,4	12,0	4,0	14,4				
İhracat (FOB)																	
Fiyat Endeksi (2003=100)	11,1	8,2	5,5	4,9	6,0	2,4	-0,6	-0,6	2,2	2,1	1,4	4,2	9,7				
İthalat	7,8	5,8	5,5	6,2	7,4	3,1	-0,9	-2,6	-0,6	-1,3	-1,4	1,0	4,5				
İhracat																	
Miktar Endeksi (2003=100)	10,5	7,7	4,2	24,2	15,2	21,9	13,9	12,4	8,7	13,7	8,3	9,6	13,4				
İthalat	7,3	8,0	-2,9	11,3	12,4	12,1	4,8	16,4	-2,9	3,5	7,3	-7,0	9,5				
İhracat																	

(*) FOB, bavul ticareti dâhil
(**) Ekst ticareti aritmi göstermektedir.

TÜSİAD KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME

ÖNEMLİ EKONOMİK VE MALİ GÖSTERGELER (2005-2006)
GENEL BÜTÇE

	2006											
	Temmuz	Ağustos	Eylül	Ekim	Kasım	Aralık	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran
12 AYLIK KÜMÜLATİF (milyon YTL)												
Gelirler	133,760	137,254	138,747	142,551	145,960	146,710	149,168	152,125	153,699	155,943	158,187	161,958
Vergi Gelirleri	110,402	114,022	115,114	117,624	118,265	119,621	121,300	123,909	125,004	126,283	128,903	131,189
Diğer Gelirler	21,350	21,056	21,470	22,805	25,597	23,909	24,686	25,036	25,795	26,855	26,776	27,861
Harcamalar	154,728	155,424	155,289	156,156	155,975	156,316	156,550	161,789	162,525	165,160	165,734	166,578
Can	44,564	45,202	46,064	46,730	47,065	46,650	47,484	48,207	49,056	49,939	50,647	51,515
Yatırım	8,404	8,573	8,675	8,641	8,414	8,546	8,840	9,164	9,163	9,055	9,036	8,948
Transferler	97,940	97,975	97,137	97,672	97,648	99,335	98,083	102,235	102,050	103,571	103,339	103,408
İç Borç Faiz Ödemeleri	9,924	9,483	8,822	7,896	7,041	6,181	7,537	12,525	14,368	17,723	21,327	23,209
Faiz Dışı Bütçe Dengesi	27,756	30,110	30,006	32,639	35,605	36,073	35,350	36,969	36,192	35,674	37,788	40,531
Bütçe Dengesi	-20,968	-18,170	-16,542	-13,605	-10,015	-9,606	-7,381	-9,664	-8,826	-9,217	-7,547	-4,620
Bütçe Emanetleri ve Avanslar	..	..	..	..	..	..	-2,219	-5,662	-9,026	-11,845	-14,571	..
Nakit Dengesi	..	..	..	..	..	..	-254	-4,421	-9,544	-17,039	-20,279	..
Finansman	..	..	..	..	..	..	254	4,421	9,544	17,039	20,279	..
Dış Borçlanma (net)	..	..	..	..	..	..	1,498	949	1,064	-272	-3,827	..
İç Borçlanma (net)	..	..	..	..	..	..	-856	1,534	2,966	5,143	5,772	..
Kısa Vadeli Borçlanma (net)	..	..	..	..	..	..	-1,782	-3,321	-5,316	-10,500	-17,497	..
Diğer	..	..	..	..	..	..	-388	1,938	5,515	12,168	18,335	..
12 AYLIK KÜMÜLATİF (milyon \$)												
Gelirler	96,670	100,044	101,955	105,302	108,397	109,284	111,284	113,458	114,512	116,337	117,434	118,543
Vergi Gelirleri	79,732	83,099	84,616	86,934	87,916	89,162	90,540	92,458	93,168	94,249	95,727	96,180
Diğer Gelirler	15,477	15,349	15,748	16,802	18,928	17,748	18,366	18,625	19,186	19,999	19,827	20,238
Harcamalar	111,583	112,993	113,967	115,403	115,799	116,524	116,850	120,751	121,151	123,306	123,299	122,470
Can	32,170	32,842	33,760	34,483	34,908	34,761	35,432	35,961	36,558	37,272	37,654	37,793
Yatırım	6,019	6,183	6,305	6,324	6,198	6,356	6,578	6,823	6,818	6,745	6,713	6,578
Transferler	70,682	71,346	71,440	72,331	72,606	74,076	73,237	76,335	76,088	77,347	76,910	76,101
İç Borç Faiz Ödemeleri	7,066	6,808	6,405	5,786	5,237	4,619	5,643	9,416	10,801	13,328	15,839	16,973
Faiz Dışı Bütçe Dengesi	20,155	22,156	22,174	24,115	26,503	26,808	26,329	27,539	26,929	26,564	27,846	29,336
Bütçe Dengesi	-14,913	-12,950	-12,012	-10,101	-7,401	-7,239	-5,566	-7,292	-6,639	-6,969	-5,865	-3,927
Bütçe Emanetleri ve Avanslar	..	..	..	..	..	..	-1,673	-4,282	-6,811	-8,931	-10,844	..
Nakit Dengesi	..	..	..	..	..	..	-191	-3,350	-7,201	-12,838	-15,112	..
Finansman	..	..	..	..	..	..	191	3,350	7,201	12,838	15,112	..
Dış Borçlanma (net)	..	..	..	..	..	..	1,129	713	799	-205	-2,700	..
İç Borçlanma (net)	..	..	..	..	..	..	-645	1,166	2,243	3,880	4,321	..
Kısa Vadeli Borçlanma (net)	..	..	..	..	..	..	-1,344	-2,510	-4,009	-7,908	-12,819	..
Diğer	..	..	..	..	..	..	-293	1,470	4,159	9,163	13,491	..
KAMU BORÇ STOKU (GSMH'ye oran, %)												
Toplam Kamu Brüt Borç Stoku	..	..	73.3	..	..	71.6	..	..	..	..	..	..
Toplam Kamu Net Borç Stoku	..	..	56.6	..	..	55.8	..	..	..	..	..	..
Net Dış Borç Stoku	..	..	11.4	..	..	8.5	..	..	..	..	..	..
Net İç Borç Stoku	..	..	45.2	..	..	47.3	..	..	..	..	..	..

(..) Yayımlanmamış veri

TÜSİAD KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME

ÖNEMLİ EKONOMİK VE MALİ GÖSTERGELER (2005-2006)
PARASAL GELİŞMELER

	2005												2006				
	Haziran	Temmuz	Ağustos	Eylül	Ekim	Kasım	Aralık	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran				
PARA ARZLARI (yıllık % değişim)																	
Dolaşımdaki Para	23.4	29.8	28.4	26.1	41.6	39.0	46.8	45.7	40.5	34.5	36.4	43.4	38.6				
Vadesiz Mevduat	31.4	33.4	33.7	35.9	31.8	26.1	37.9	38.5	26.9	31.1	22.8	42.0	37.5				
M1	27.5	31.7	31.1	31.1	36.5	32.1	41.7	41.9	33.1	32.7	29.1	42.7	38.0				
Vadeli Mevduat	28.5	34.3	35.6	35.5	38.0	39.6	39.5	41.6	44.3	45.1	43.5	44.2	42.2				
M2	28.2	33.6	34.4	34.3	37.6	37.6	40.1	41.7	41.4	41.8	39.6	43.8	41.1				
Döviz Tevdiat Hesabı (TL)	4.5	5.4	4.1	3.2	-1.2	-2.2	0.5	6.8	11.8	9.0	4.9	25.1	29.4				
M2Y	18.4	21.9	21.7	21.3	21.3	21.1	23.8	27.4	29.7	29.1	26.3	36.7	36.8				
Repo	-16.7	-15.1	-20.5	-25.1	-29.2	-19.6	-2.8	9.7	24.9	25.5	53.2	54.1	55.8				
M2YR	18.0	21.5	21.2	20.8	20.7	20.6	23.6	27.3	29.7	29.0	26.5	36.9	37.0				
Resmî Mevduat	48.1	56.2	47.5	66.7	12.0	-6.8	62.7	70.0	34.3	54.0	27.6	23.5	59.2				
Merkez Bankası Diğer Mevduat	-63.2	19.7	83.7	855.4	695.1	546.3	7.2	17.6	89.8	433.7	-25.0	-68.8	581.8				
M3Y	18.7	22.9	23.1	24.2	22.4	21.7	25.0	28.7	30.5	30.9	25.6	35.2	38.8				
M2Y (milyar YTL)	197.0	204.4	210.9	215.6	219.0	220.7	229.6	229.5	234.3	241.0	243.5	265.9	269.6				
M2Y'nin Bileşimi (%)																	
Dolaşımdaki Para	8.0	8.0	8.0	8.0	8.7	8.2	8.0	8.1	7.8	7.9	8.3	8.1	11.4				
Vadesiz Mevduat	8.8	8.8	8.8	9.1	8.8	8.5	10.2	8.7	8.5	8.9	8.7	8.5	12.5				
Vadeli Mevduat	46.9	47.4	47.4	47.2	48.2	49.7	48.5	49.0	49.8	50.5	51.1	48.8	68.7				
Döviz Tevdiat Hesabı	36.3	35.8	35.8	35.6	34.3	33.7	33.3	34.2	34.0	32.7	31.9	34.6	48.4				
Toplam	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0				
KREDİ HACMİ (yıllık % değişim)	39.4	42.7	42.2	46.3	41.5	40.6	47.7	47.7	47.0	52.3	47.0	54.5	59.7				
Mevduat Bankası Kredileri	44.7	47.9	47.5	52.2	46.6	45.2	52.3	52.8	51.7	56.8	50.9	57.9	62.8				
Özel	72.4	66.1	64.9	76.8	63.9	61.2	70.1	73.1	71.8	79.6	72.0	70.8	73.9				
Karın	40.9	47.8	48.7	55.4	51.1	47.7	50.8	44.0	38.7	42.4	38.9	46.0	50.3				
Kalkınma ve Yatırım Bankası Kredileri	5.9	9.1	8.8	6.7	9.2	11.7	13.2	7.9	9.4	12.3	12.1	18.9	20.7				
FAİZ ORANLARI																	
İnterbank	14.3	14.3	14.3	14.3	14.1	13.8	13.6	13.5	13.5	13.5	13.5	13.3	..				
3 Aylık Mevduat Faizi	20.7	20.5	20.5	20.4	20.4	20.4	20.4	20.0	19.5	19.3	18.3	18.2	21.7				
12 Aylık Mevduat Faizi	20.31	20.01	19.94	19.92	19.93	19.89	20.38	19.54	19.24	19.07	17.97	17.77	21.74				
MB REZERVLERİ (milyar \$)	40.0	42.9	41.2	41.8	44.8	47.9	50.5	53.2	56.5	58.3	59.8	59.6	56.7				

(..) Yayınlanmamış veri

TÜSİAD KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME

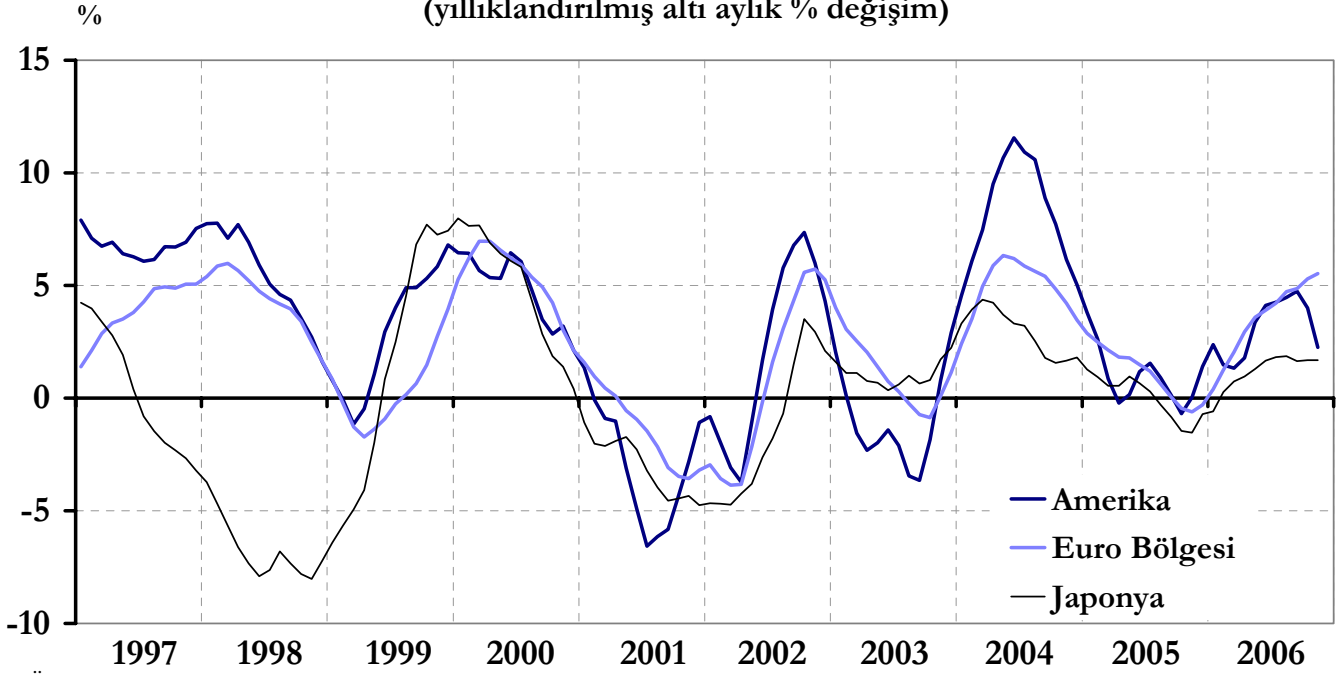
GAYRİ SAFİ YURTIÇİ HASILA (1987 fiyadlarıyla)

Harcama Gruplarına Göre	Sektörler İtibarıyla													
	Yıllık % Artış		% Pay	Dönemler İtibarıyla			Yıllık % Artış		% Pay	Dönemler İtibarıyla				
	2004	2005	2005	2005-2	2005-3	2005-4	2006-1	2004	2005	2005-2	2005-3	2005-4	2006-1	
Özel Nihai Tüketim Harc.	10.1	8.8	64.9	3.9	10.4	16.7	8.4	2.0	5.6	11.4	8.2	7.5	-0.1	0.6
Gıda- içki	2.8	8.2	21.7	8.6	10.8	8.7	6.5	1.3	6.4	10.6	10.5	8.1	0.6	-1.5
Dayanıklı Tüketim Malları	29.7	15.0	14.1	2.9	26.0	31.3	13.5	15.1	-7.4	0.5	-14.3	-13.5	-8.7	8.0
Yarı Dayanıklı Tüketim Malları	18.8	12.9	10.5	3.0	3.7	39.6	12.8	7.7	2.6	0.3	7.0	1.9	-2.8	6.7
Enerji-Ulaştırma-Haberleşme	0.3	-0.1	7.4	-4.1	0.6	2.3	2.5	9.4	6.5	29.2	3.9	5.7	10.1	4.5
Hizmetler	9.3	7.8	6.7	5.0	7.8	11.3	5.9	2.6	12.8	1.1	15.8	3.6	18.2	4.1
Konut Sahipliği	1.8	1.5	4.6	1.4	1.6	1.9	2.0	10.1	6.1	24.8	3.2	5.5	9.5	4.0
Devletin Nihai Tüketim Harc.	0.5	2.4	6.8	4.0	3.2	0.0	8.1	6.1	7.5	3.3	6.1	8.3	11.9	8.4
Maaş-Ücret	1.2	0.8	3.5	1.3	1.0	1.2	1.6	4.6	21.5	4.2	25.4	25.6	14.8	25.9
Mal ve Hizmet Alımı	-0.2	4.3	3.2	8.3	6.1	-0.6	23.1	12.8	7.4	23.9	5.0	7.5	9.9	7.4
Gayri Safi Sabit Sermaye Oluş.	32.4	24.0	27.6	20.0	30.6	33.0	30.5	13.2	8.1	20.6	5.5	8.6	11.0	8.0
Kamu Sektörü	-4.7	25.9	5.3	30.2	38.2	17.1	34.6	10.4	3.1	3.3	2.0	1.6	4.0	3.3
Makine Teçhizat	14.8	51.6	1.8	32.1	102.1	47.3	-7.7	6.8	8.8	13.5	4.7	8.0	15.2	4.0
Bina İnşaatı	-24.4	16.1	1.0	43.4	27.5	1.0	-19.1	1.1	-0.2	1.6	0.3	-0.5	-1.2	-0.5
Bina Dışı İnşaat	-3.2	16.1	2.5	25.4	19.7	7.5	85.5	1.8	1.5	4.2	1.4	1.6	1.9	2.0
Özel Sektör	45.5	23.6	22.4	18.4	29.0	41.6	30.2	8.0	7.4	2.2	5.5	7.7	9.4	5.8
Makine Teçhizat	60.3	21.4	16.2	15.4	26.8	43.5	32.8	8.2	7.3	88.9	5.4	7.5	9.3	5.8
Bina İnşaatı	15.3	29.9	6.1	28.8	33.2	35.9	22.8	1.2	0.8	3.6	1.3	1.0	1.2	1.6
Stok Değişimleri	14.7	-30.3	5.3	-5.5	-77.3	-89.3	-43.9	0.2	-0.2	0.3	0.1	-0.2	0.4	1.0
Mal ve Hizmet İhracatı	12.5	8.5	45.0	6.7	3.9	10.9	3.5	7.8	7.0	92.8	5.3	7.3	9.0	5.6
Mal ve Hizmet İthalatı	24.7	11.5	49.6	9.1	11.2	15.3	8.2	26.2	12.2	7.2	8.8	14.7	16.2	14.7
G.S.Y.İ.H	9.0	7.4	100.0	5.5	7.7	9.5	6.4	9.9	7.6	100.0	4.7	8.0	10.2	6.3

TÜSİAD KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME

TEMEL GÖSTERGELER	İŞGÜCÜ PİYASASI (2005-2006)												
	2005						2006						
	Nisan	Mayıs	Haziran	Temmuz	Ağustos	Eylül	Ekim	Kasım	Aralık	Ocak	Şubat	Mart	Nisan
TÜRKİYE TOPLAMI													
Nüfus (15 yaş üstü, bin)	50,585	50,695	50,777	50,833	50,938	50,991	51,050	51,146	51,202	51,281	51,371	51,408	51,542
İşgücü (bin)	24,432	25,015	25,363	25,544	25,219	24,989	24,683	24,539	24,034	23,633	23,400	23,883	24,608
İstihdam (bin)	21,993	22,721	23,058	23,227	22,838	22,566	22,197	21,928	21,332	20,834	20,604	21,272	22,172
İşsizlik (bin)	2,439	2,294	2,305	2,317	2,381	2,423	2,487	2,611	2,702	2,799	2,796	2,611	2,436
İşgücüne katılma oranı (%)	48.3	49.3	50.0	50.3	49.5	49.0	48.4	48.0	46.9	46.1	45.5	46.5	47.7
İşsizlik Oranı (%)	10.0	9.2	9.1	9.1	9.4	9.7	10.1	10.6	11.2	11.8	11.9	10.9	9.9
TARIM DIŞI													
İşgücü (bin)	17,529	17,663	17,808	17,817	18,195	18,261	18,394	18,549	18,482	18,367	18,119	18,227	18,407
İstihdam (bin)	15,180	15,455	15,564	15,536	15,848	15,905	15,984	16,008	15,839	15,630	15,437	15,730	16,106
İşsizlik (bin)	2,349	2,208	2,244	2,281	2,347	2,356	2,410	2,541	2,643	2,737	2,682	2,497	2,301
İşsizlik Oranı (%)	13.4	12.5	12.5	12.8	12.8	12.9	13.1	13.7	14.3	14.9	14.8	13.7	12.5
TOPLAM İSTİHDAM (bin)	6,812	7,266	7,494	7,690	6,990	6,661	6,213	5,920	5,493	5,204	5,167	5,541	6,065
TARIM	422	583	693	754	704	685	594	525	407	300	276	342	463
Ücretli ve Yevmiyeli	3,131	3,167	3,153	3,198	2,942	2,866	2,821	2,835	2,816	2,780	2,774	2,814	2,858
Kendi hesabına ve İşveren	3,258	3,515	3,649	3,738	3,344	3,110	2,798	2,560	2,271	2,124	2,116	2,385	2,744
Ücretsiz aile işçisi	15,180	15,454	15,564	15,536	15,848	15,905	15,984	16,008	15,839	15,630	15,437	15,730	16,106
TARIM DIŞI	11,168	11,339	11,374	11,366	11,645	11,675	11,787	11,849	11,760	11,571	11,427	11,665	12,009
Ücretli ve Yevmiyeli	3,497	3,587	3,651	3,649	3,675	3,712	3,684	3,668	3,588	3,578	3,541	3,582	3,611
Kendi hesabına ve İşveren	516	528	538	521	528	519	513	491	490	480	469	484	487
Ücretsiz aile işçisi	6,812	7,266	7,494	7,690	6,990	6,661	6,213	5,920	5,493	5,204	5,167	5,541	6,065
EKONOMİK FAALİYETE GÖRE İSTİHDAM (bin)	6,812	7,266	7,494	7,690	6,990	6,661	6,213	5,920	5,493	5,204	5,167	5,541	6,065
Tarım	4,154	4,165	4,248	4,291	4,405	4,360	4,399	4,460	4,420	4,308	4,206	4,216	4,281
Sanayi	1,145	1,252	1,303	1,322	1,291	1,272	1,236	1,201	1,080	975	971	1,053	1,211
İnşaat	9,881	10,038	10,012	9,923	10,152	10,273	10,348	10,347	10,339	10,347	10,260	10,462	10,613
Hizmetler													

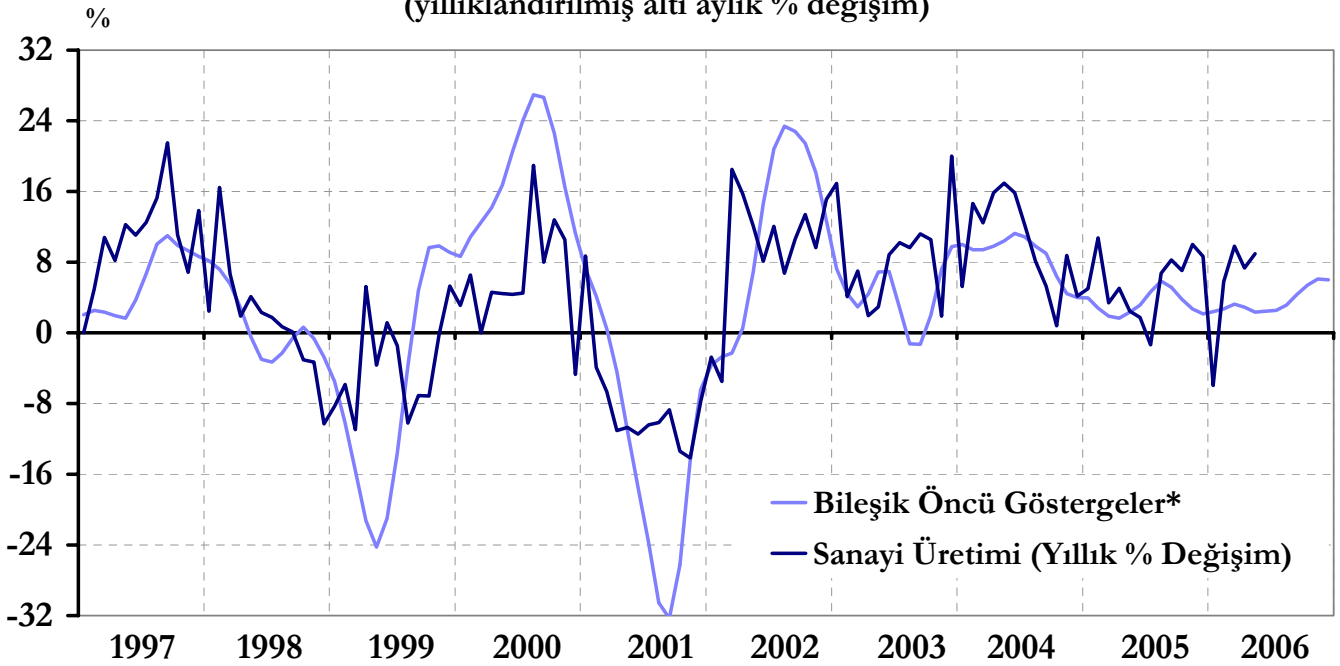
Bileşik Öncü Göstergeler
(yıllıklandırılmış altı aylık % değişim)



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

Kaynak: OECD

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

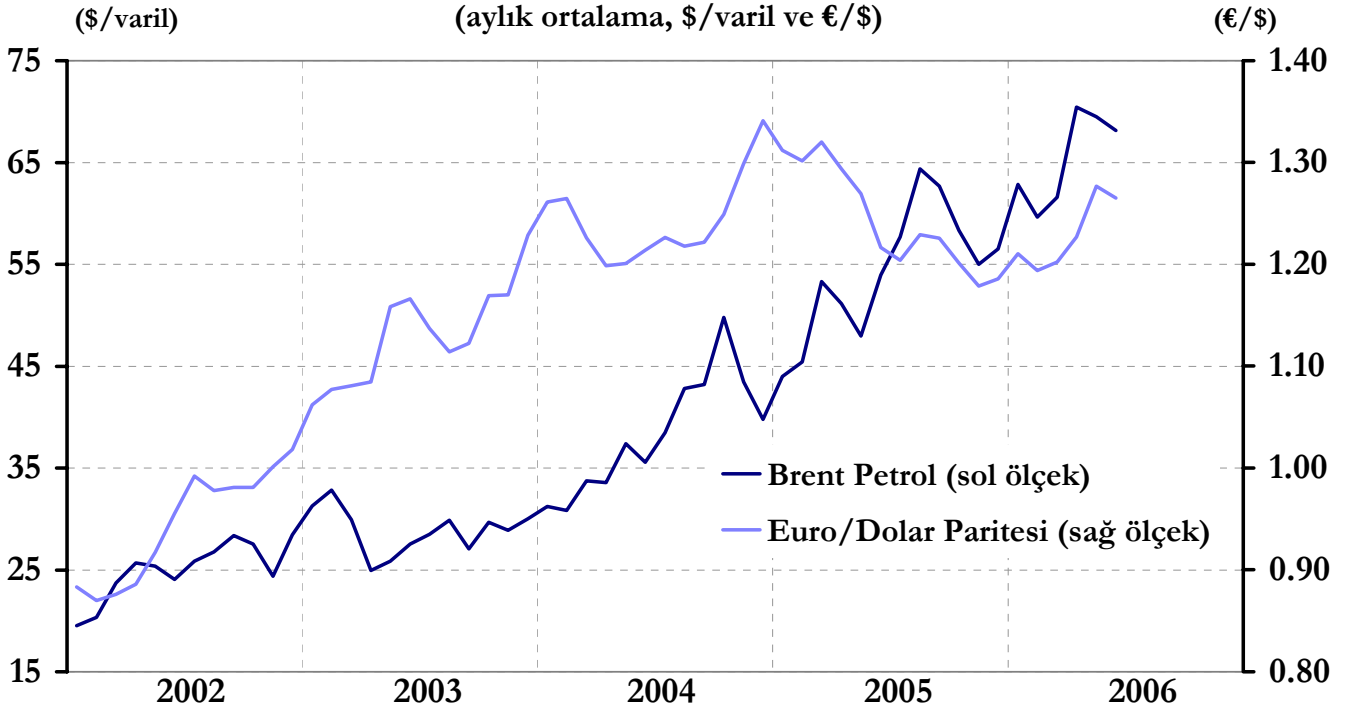


* Öncüleme süresinin yaklaşık 6 ay civarında olması nedeniyle bu göstergeye ait veriler altı ay ötelenmiştir.

Kaynak: TCMB

Petrol Fiyatları ve Parite

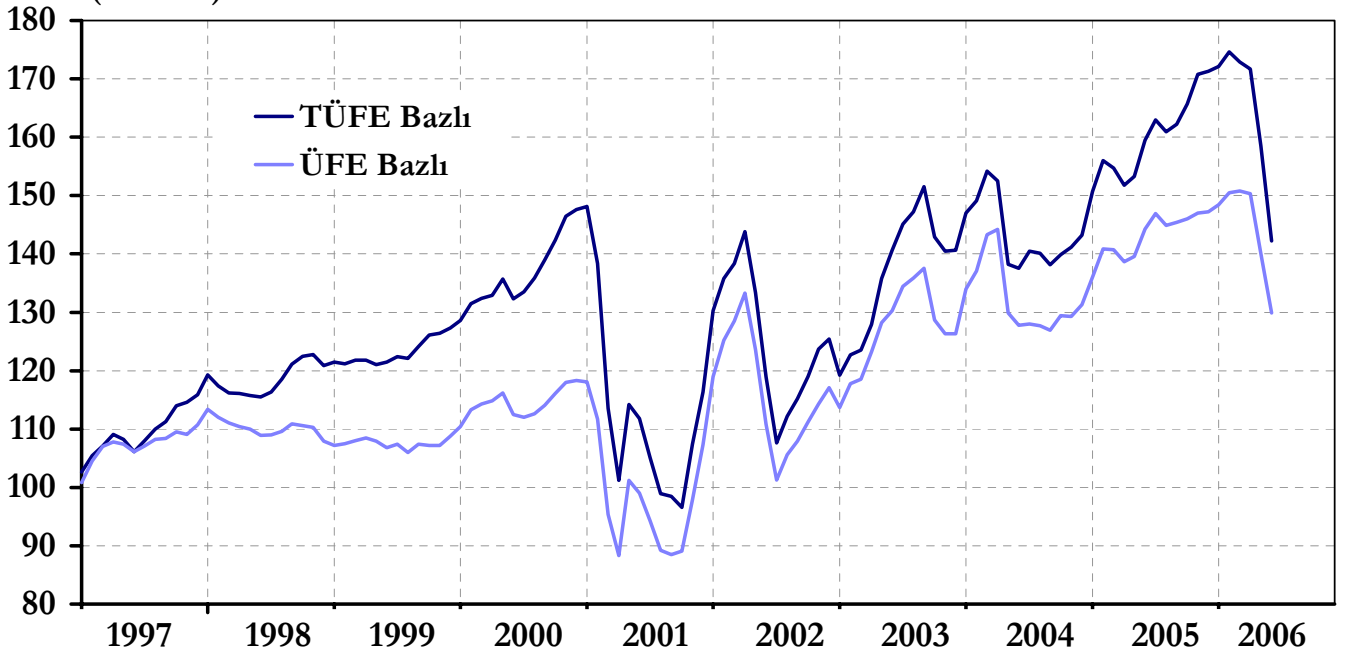
(aylık ortalama, \$/varil ve €/€)



Kaynak: Reuters, Avrupa Merkez Bankası

Reel Efektif Döviz Kurları*

(1995=100)

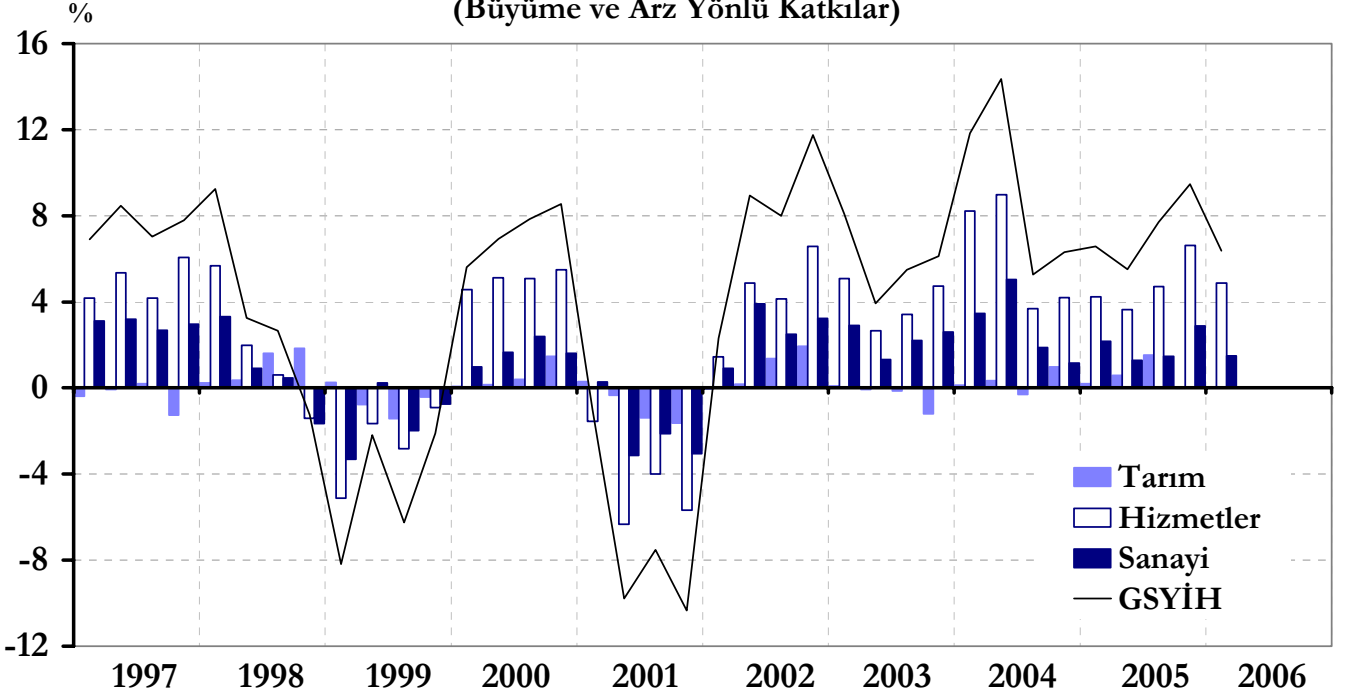


* Endeksteeki artış YTL'nin reel olarak değerlendirildiğini göstermektedir.

Kaynak: TCMB

GSYİH

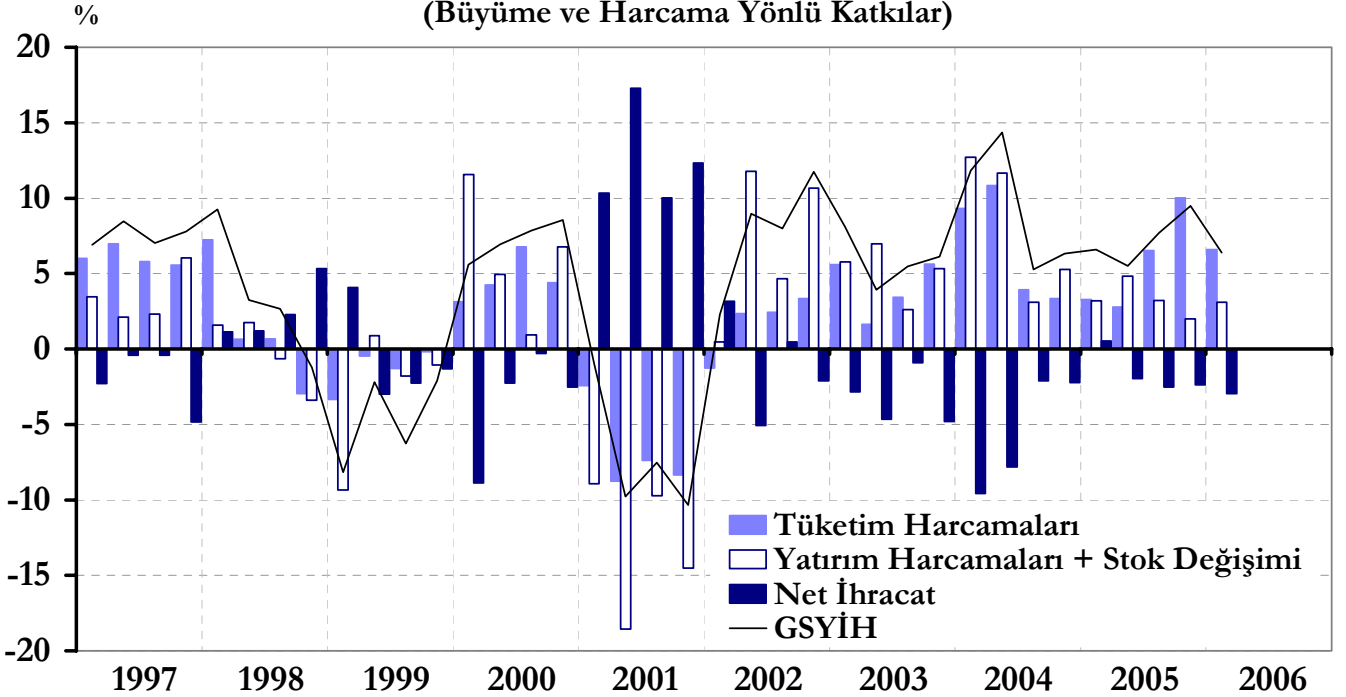
(Büyüme ve Arz Yönlü Katkılar)



Kaynak: TÜİK

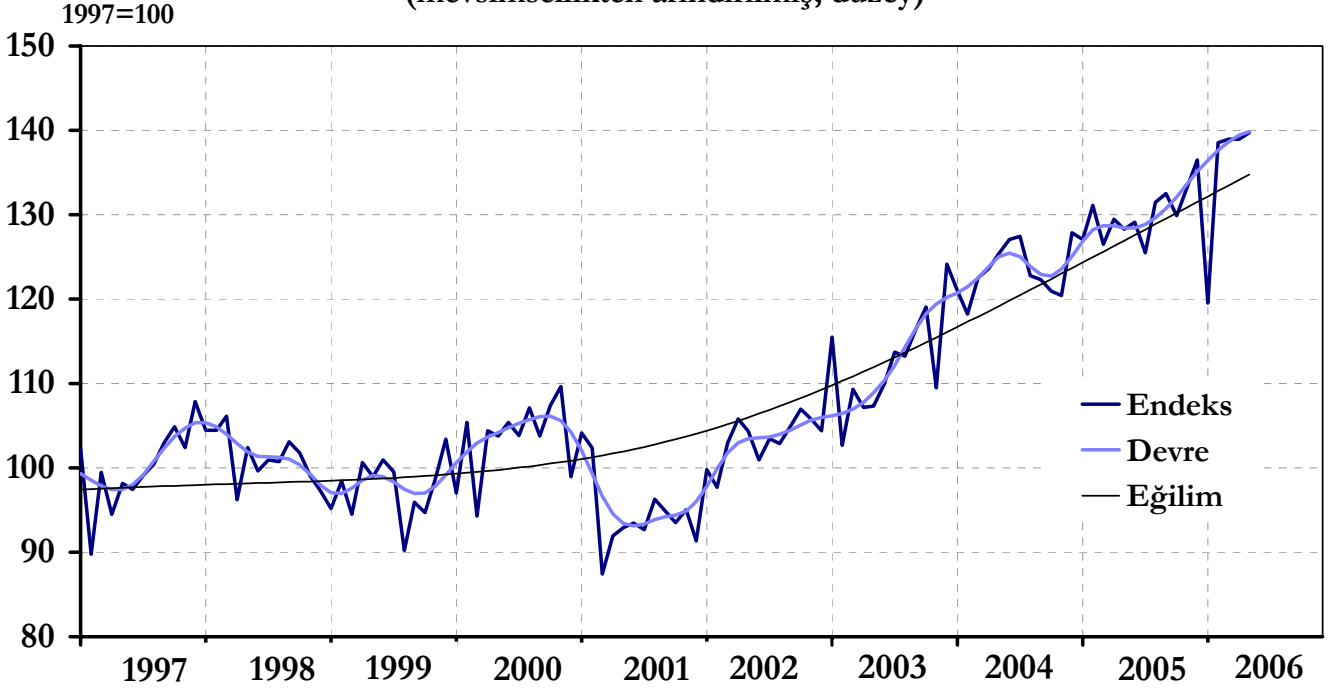
GSYİH

(Büyüme ve Harcama Yönlü Katkılar)



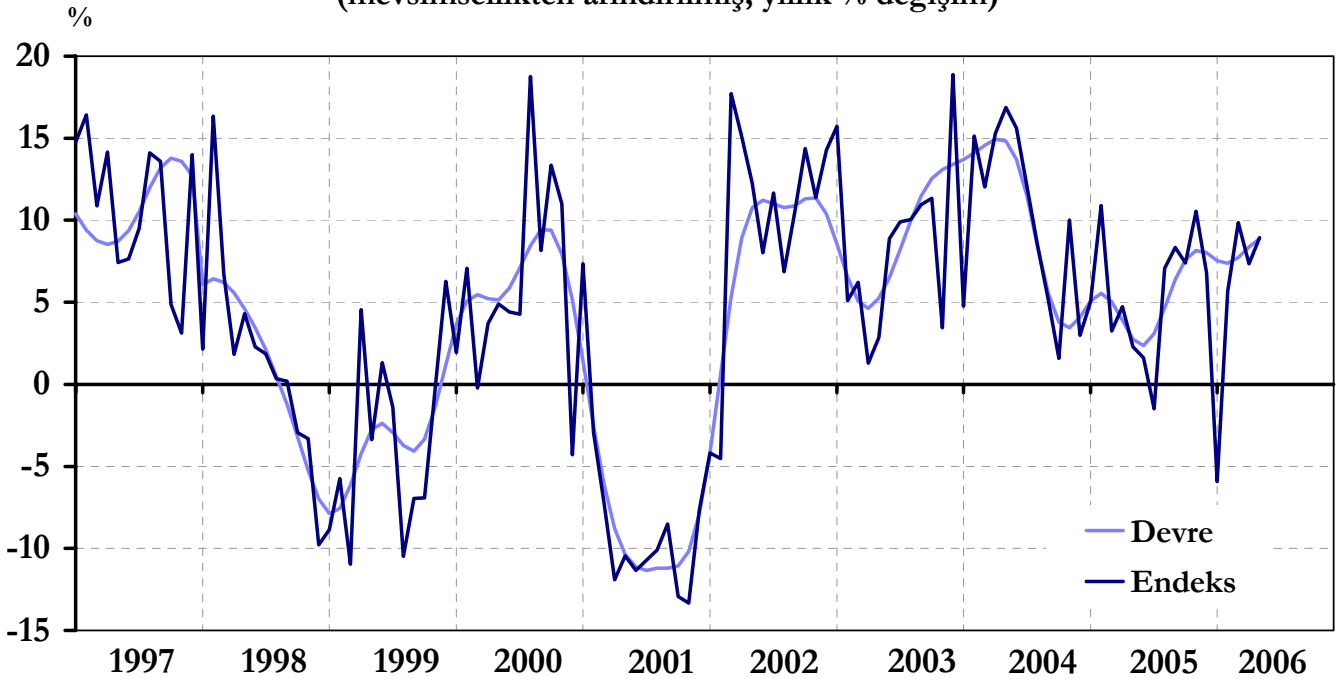
Kaynak: TÜİK

Sanayi Üretim Endeksi
(mevsimsellikten arındırılmış, düzey)



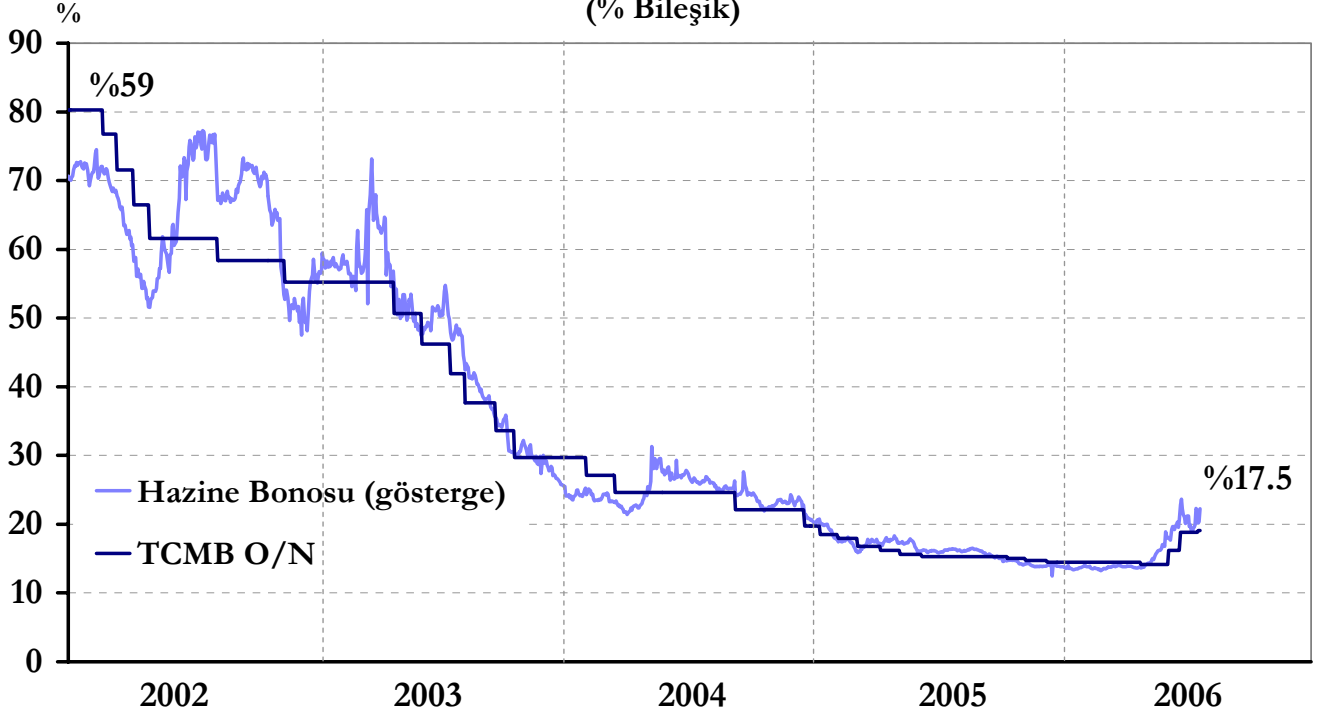
Kaynak: TÜİK, TÜSİAD Ekonomik Araştırmalar Bölümü

Sanayi Üretim Endeksi
(mevsimsellikten arındırılmış, yıllık % değişim)



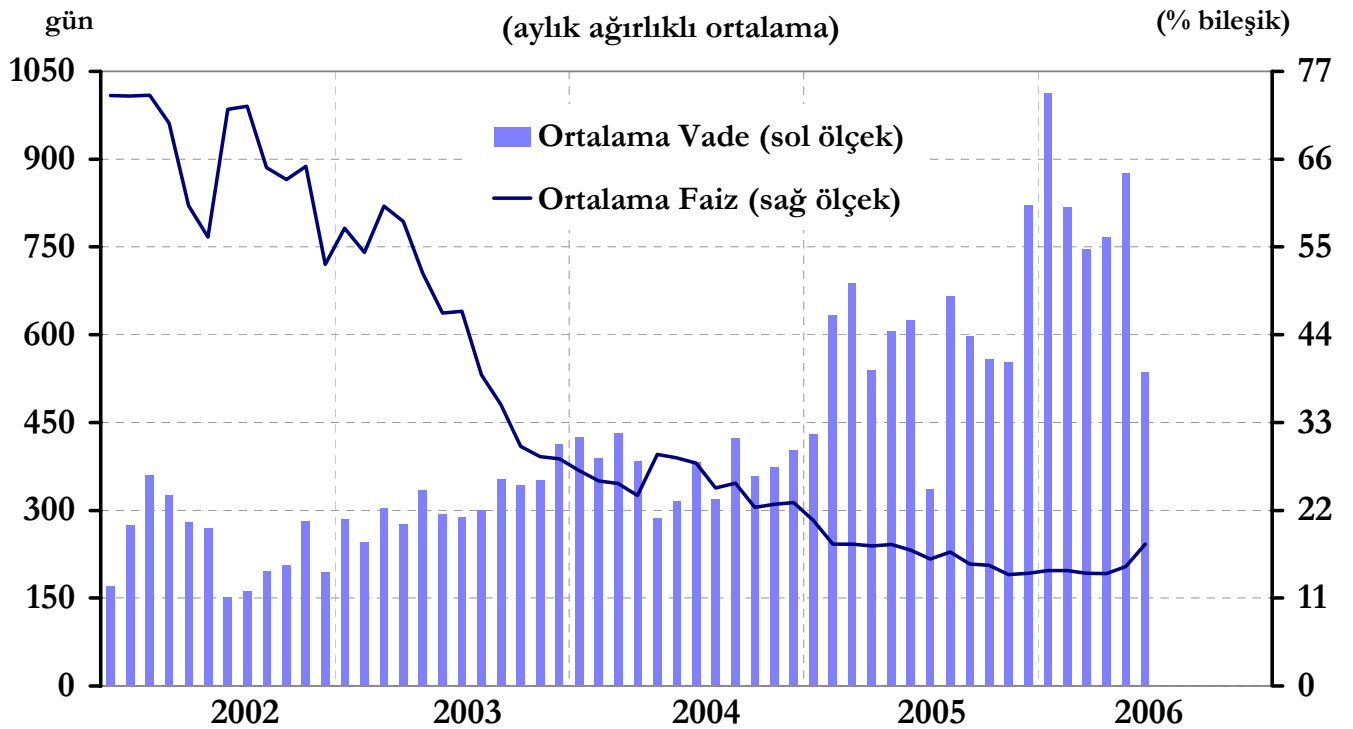
Kaynak: TÜİK, TÜSİAD Ekonomik Araştırmalar Bölümü

Faiz Oranları
(% Bileşik)



Kaynak: Hazine, TCMB

Hazine İhaleleri
(aylık ağırlıklı ortalama)

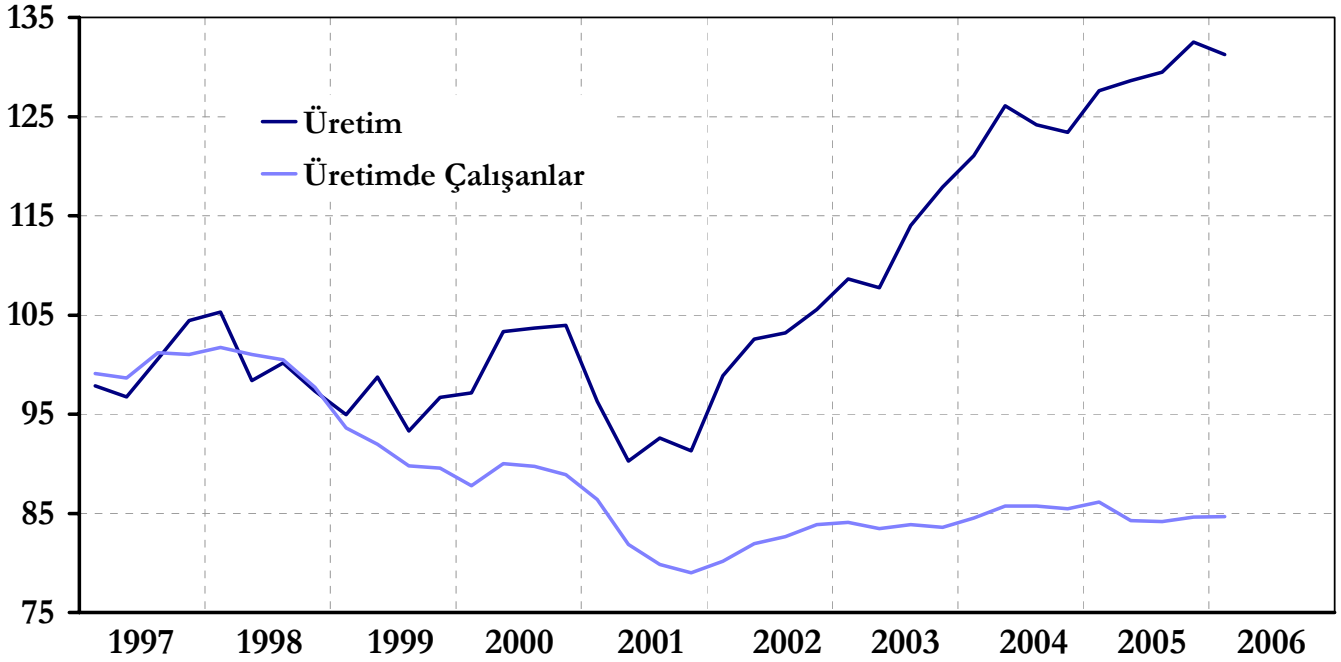


Kaynak: Hazine

İmalât Sanayii

(mevsimsellikten arındırılmış)

1997=100

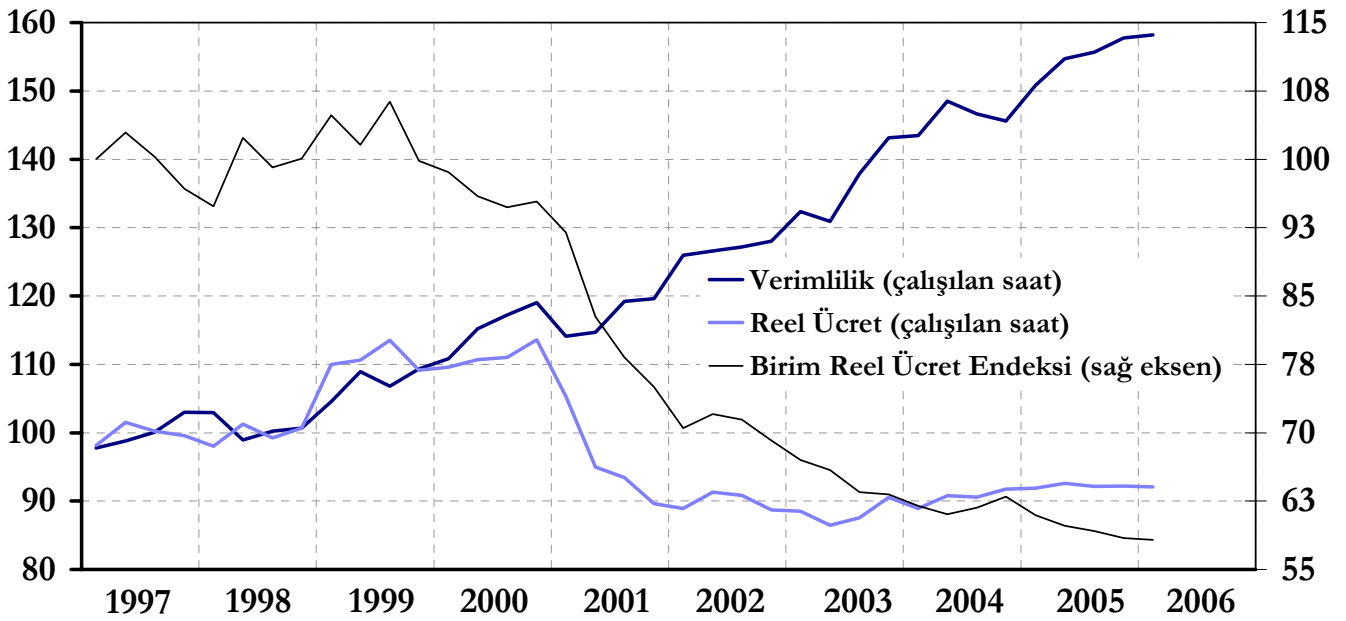


Kaynak: TÜİK

İmalât Sanayii

(mevsimsellikten arındırılmış)

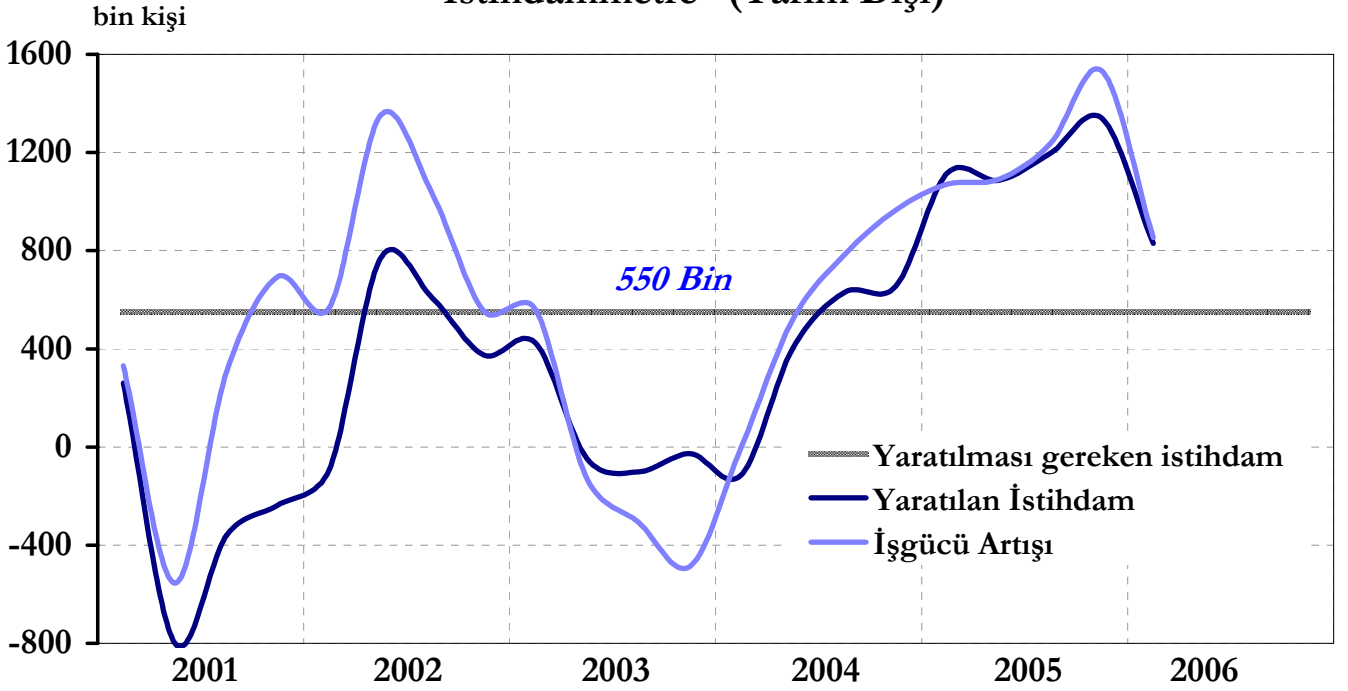
1997=100



Birim reel ücret endeksi, çalışılan saat başına reel ücret endeksi ile çalışılan saat endeksinin çarpımının üretim endeksinde bölünmüştür.

Kaynak: TÜİK, TCMB

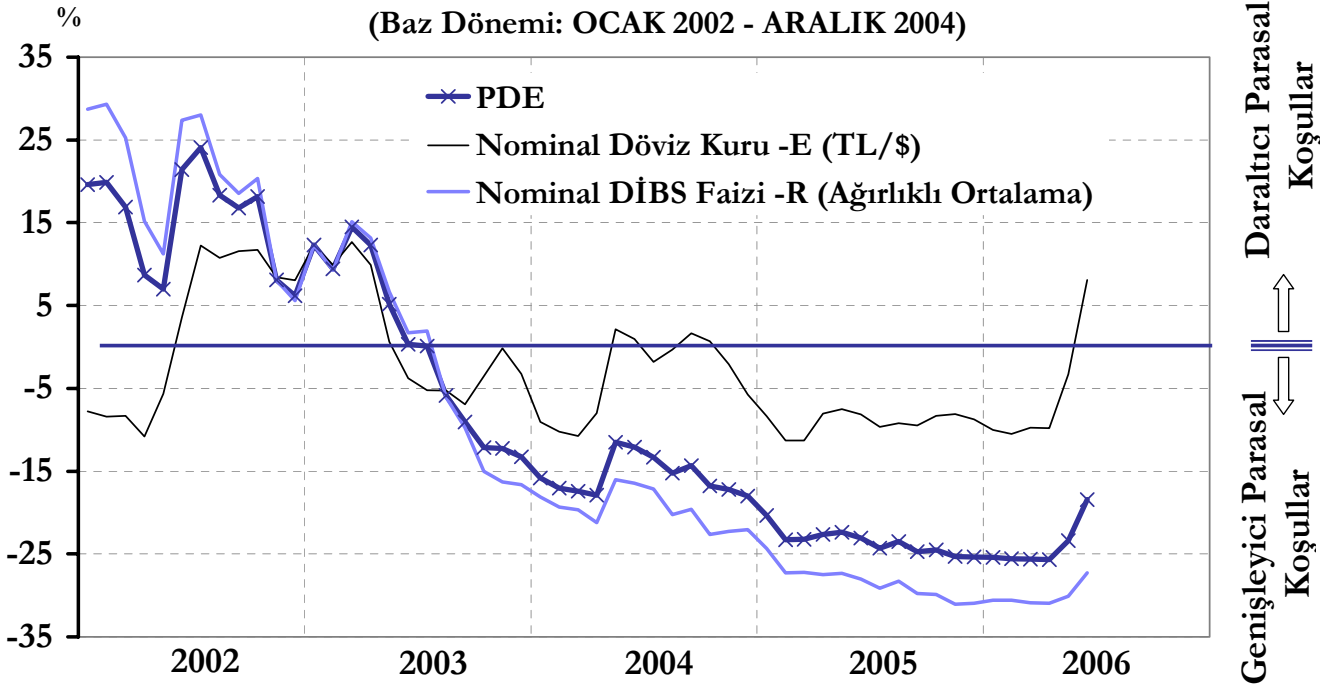
İstihdammetre* (Tarım Dışı)



* Yıllıklandırılmış 3 aylık değişim (Bin Kişi)

Kaynak: TÜİK, TÜSİAD Ekonomik Araştırmalar Bölümü

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



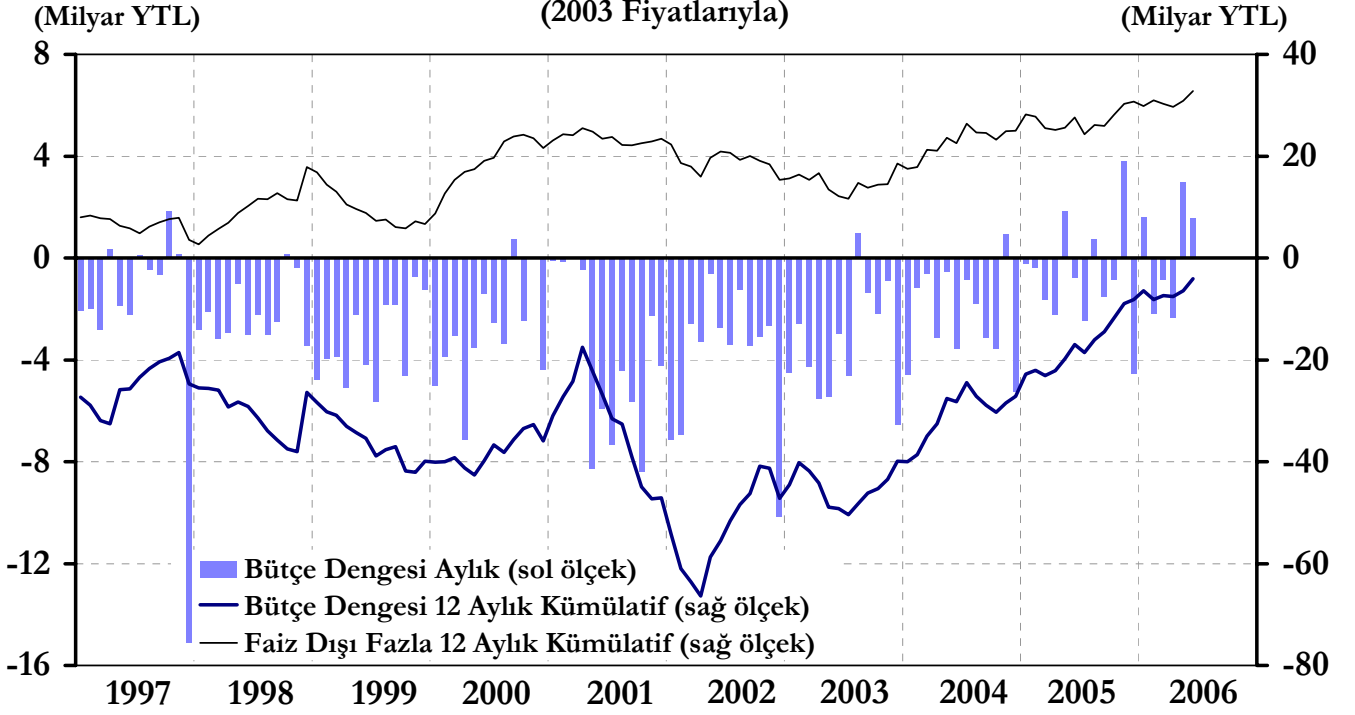
Sıfır eksenini, baz dönemine ait ortalama döviz kuru ve DİBS faizini temsil etmektedir.

Kaynak: TÜSİAD Ekonomik Araştırmalar Bölümü

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

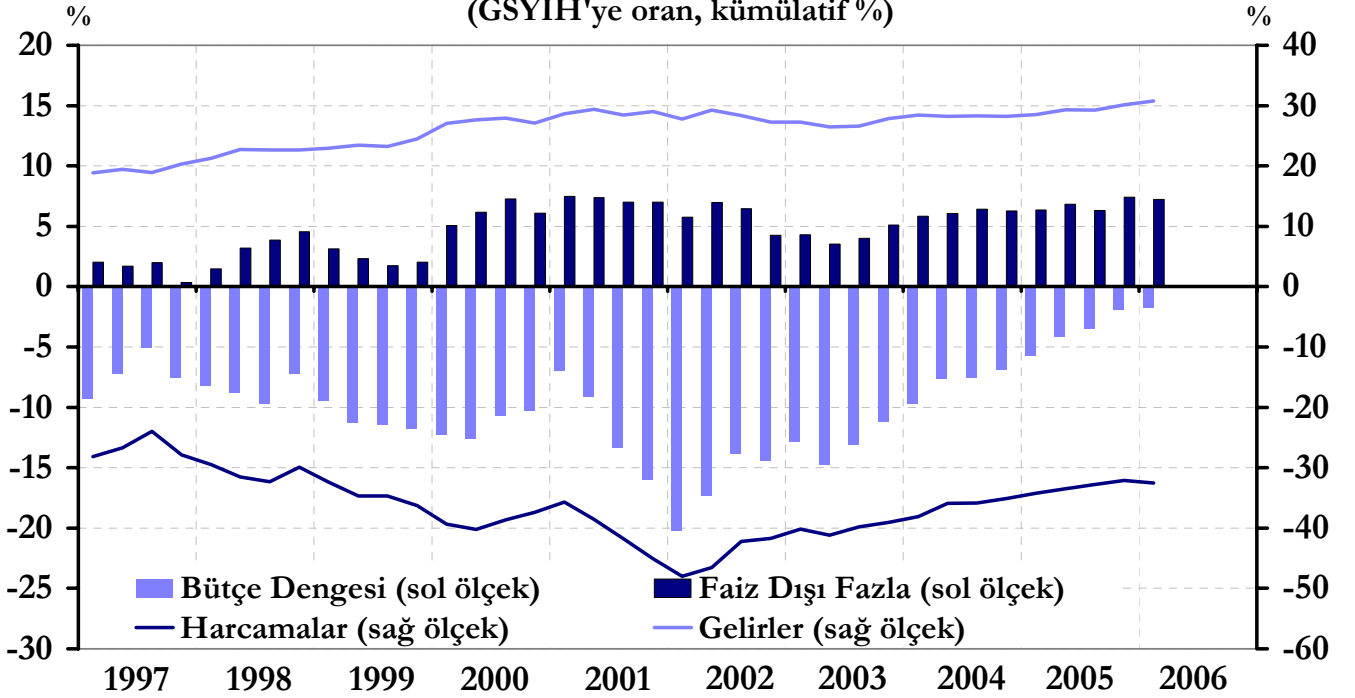
$W_R:W_E = 0.75:0.25$

Konsolide Bütçe
(2003 Fiyatlarıyla)



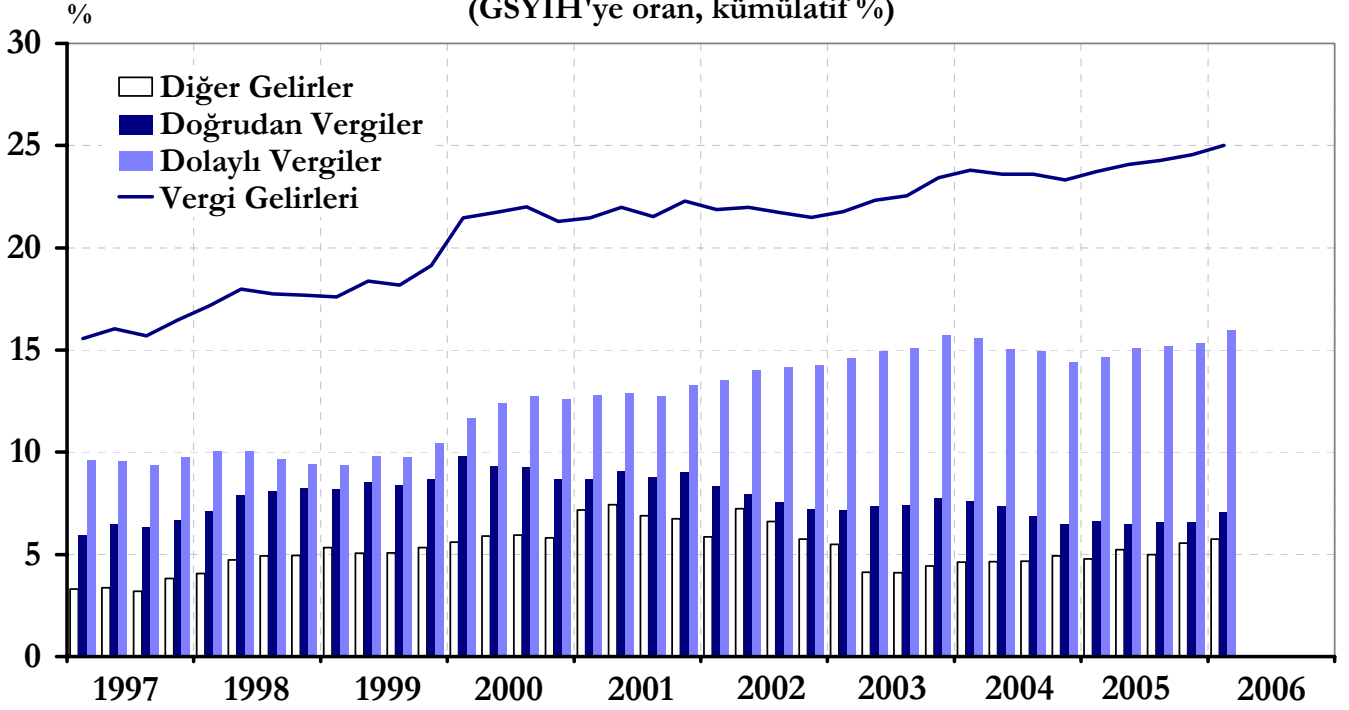
Kaynak: Hazine

Konsolide Bütçe
(GSYİH'ye oran, kümülatif %)



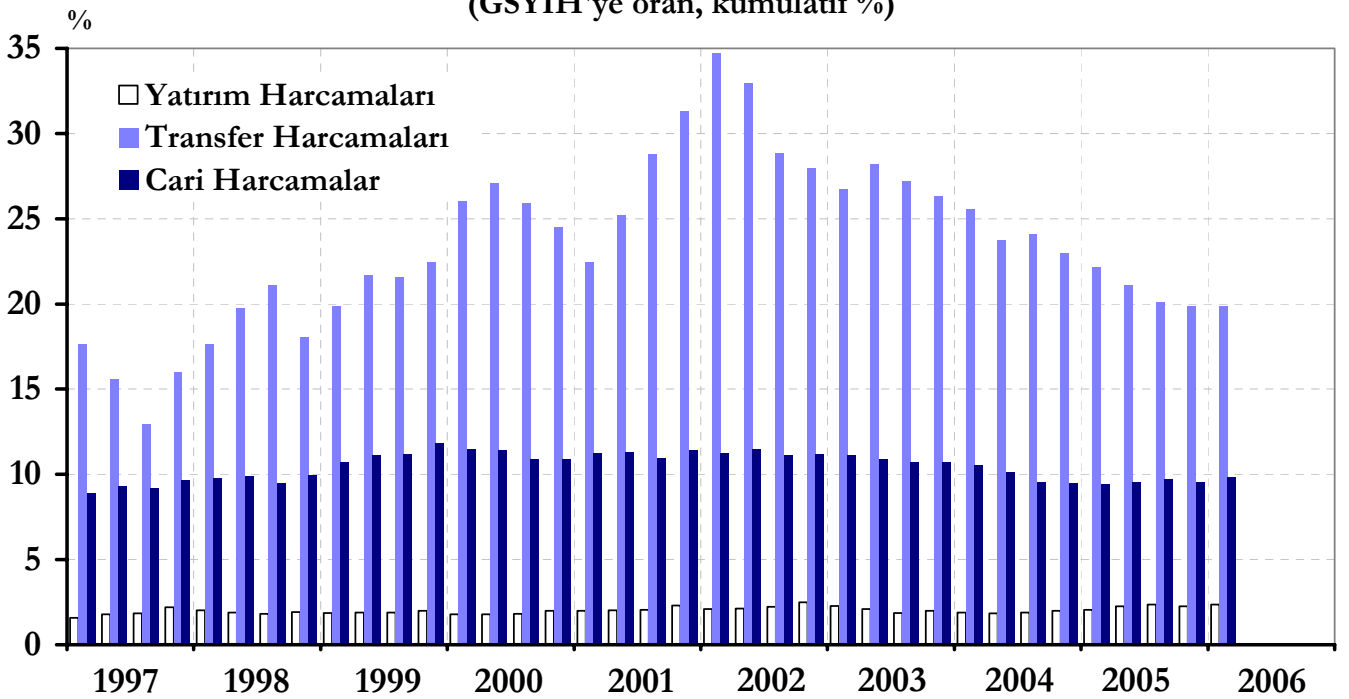
Kaynak: Hazine

Konsolide Bütçe Gelirler
(GSYİH'ye oran, kümülatif %)



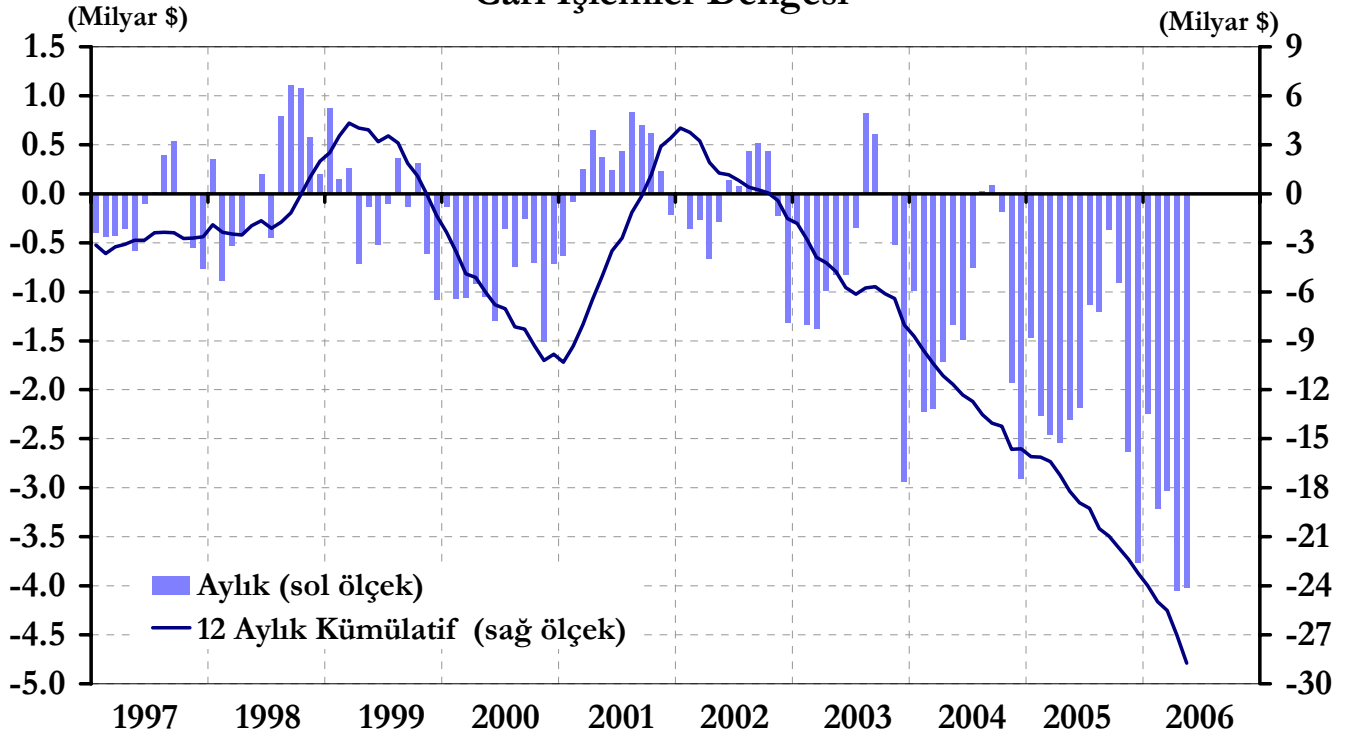
Kaynak: Hazine

Konsolide Bütçe Harcamalar
(GSYİH'ye oran, kümülatif %)



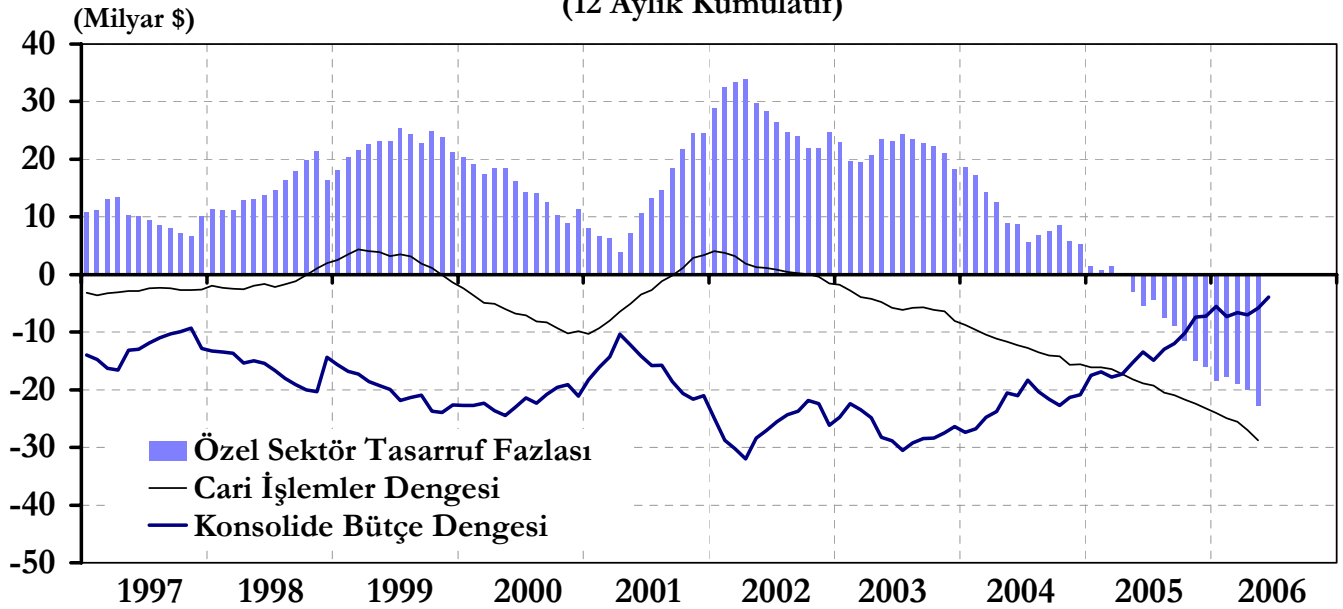
Kaynak: Hazine

Cari İşlemler Dengesi



Kaynak: TCMB

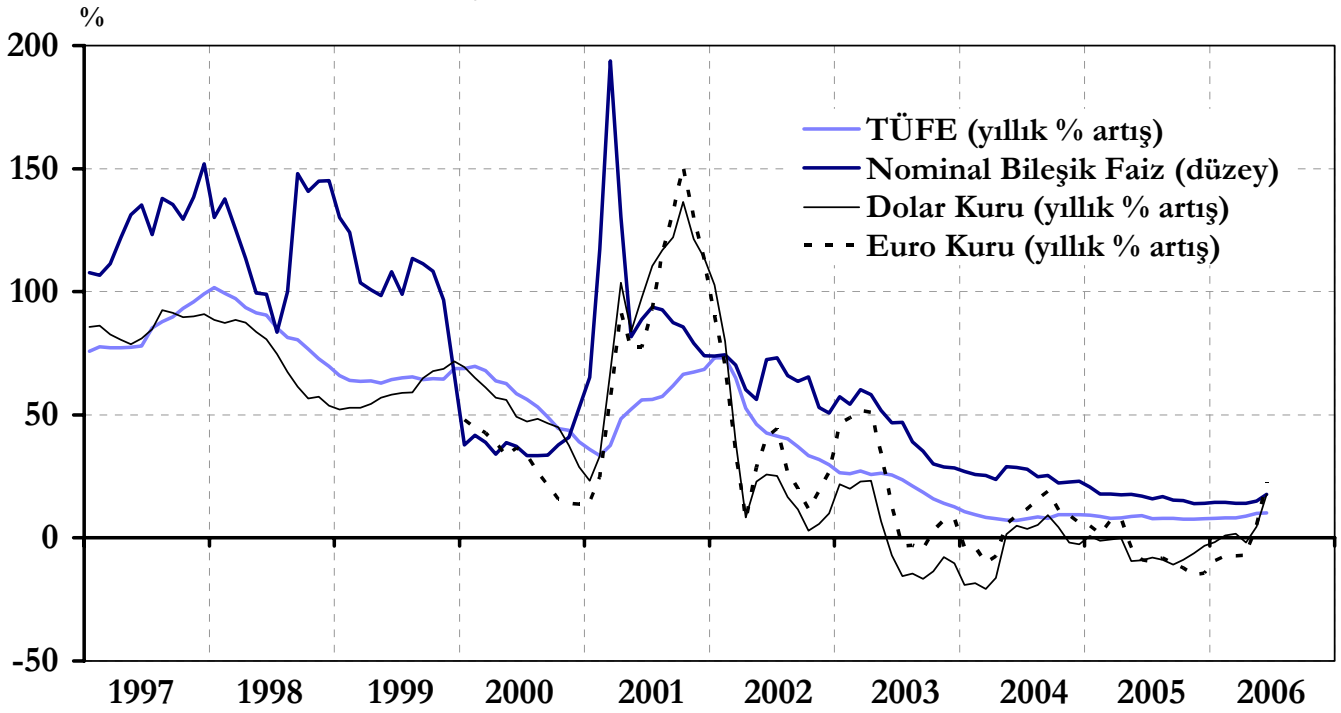
Yatırım-Tasarruf Dengesi* (12 Aylık Kümülatif)



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

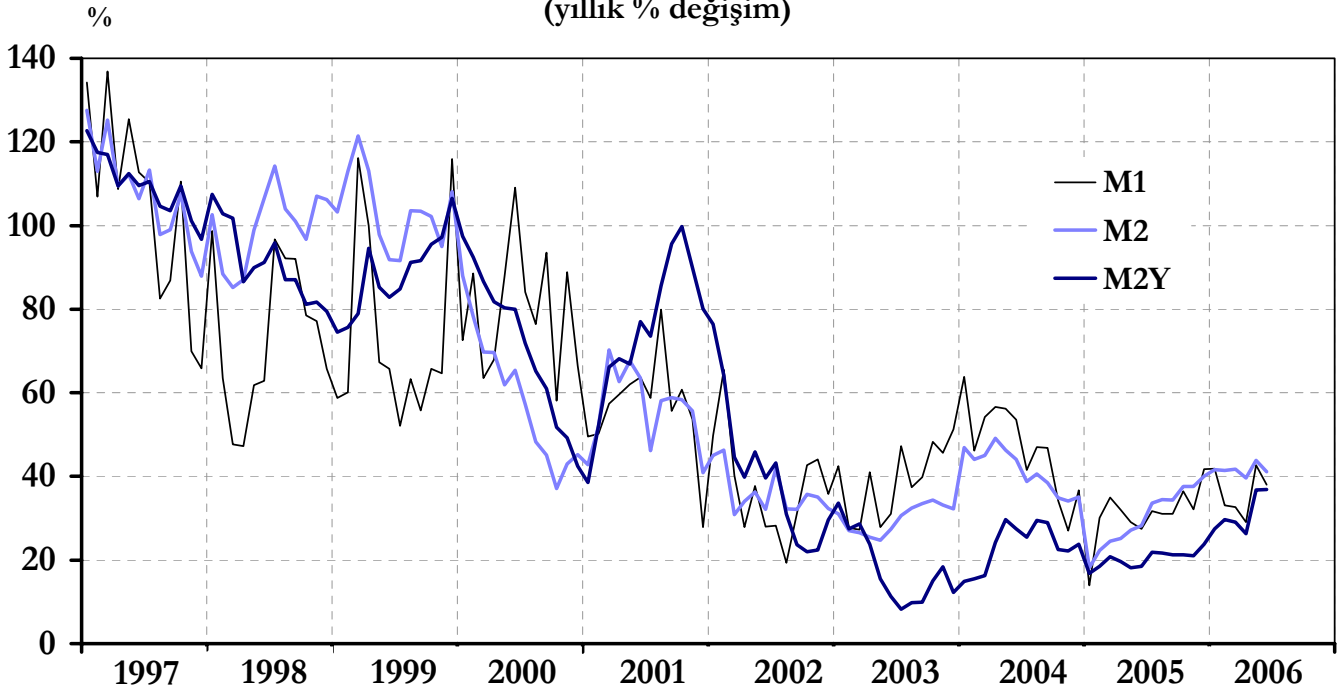
Kaynak: TCMB, Hazine

Enflasyon, Nominal Faiz ve Kurlar



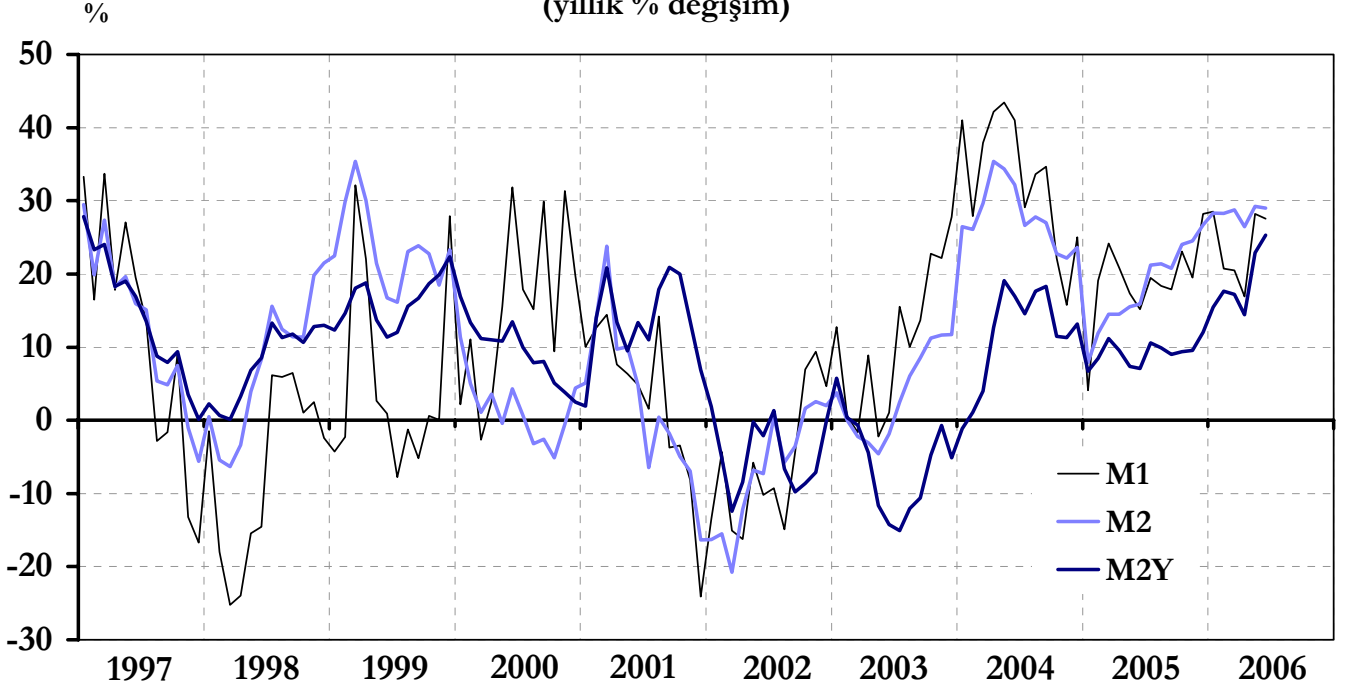
Kaynak: TÜİK, TCMB

Nominal Para Arzları
(yıllık % değişim)



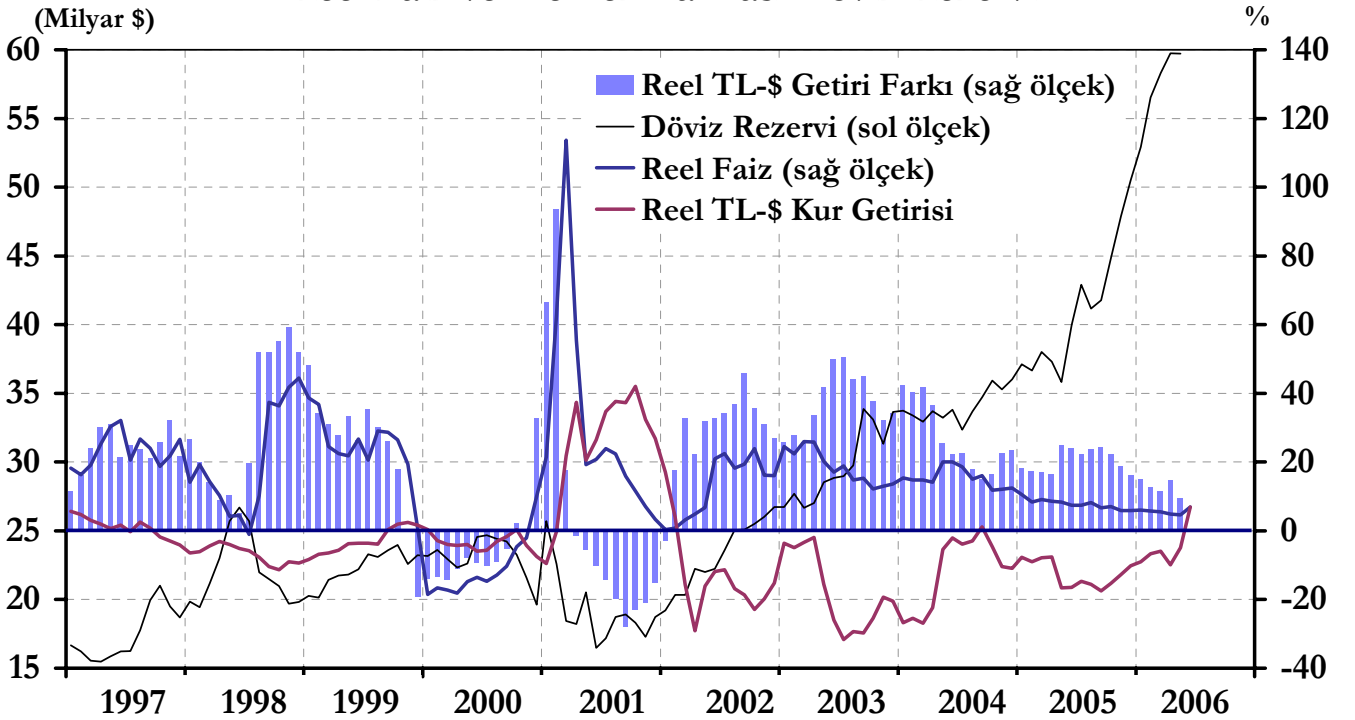
Kaynak: TCMB

Reel Para Arzları
(yıllık % değişim)



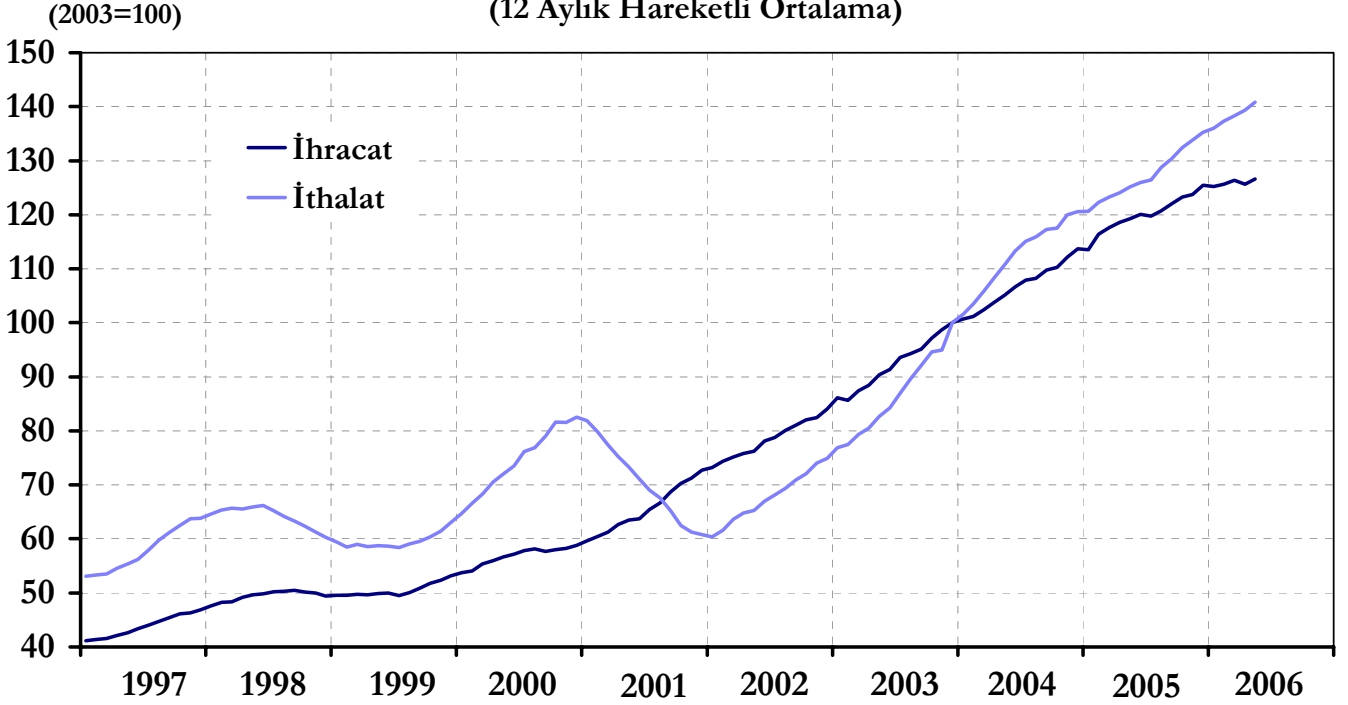
Kaynak: TCMB

Reel Faiz ve Merkez Bankası Döviz Rezervi



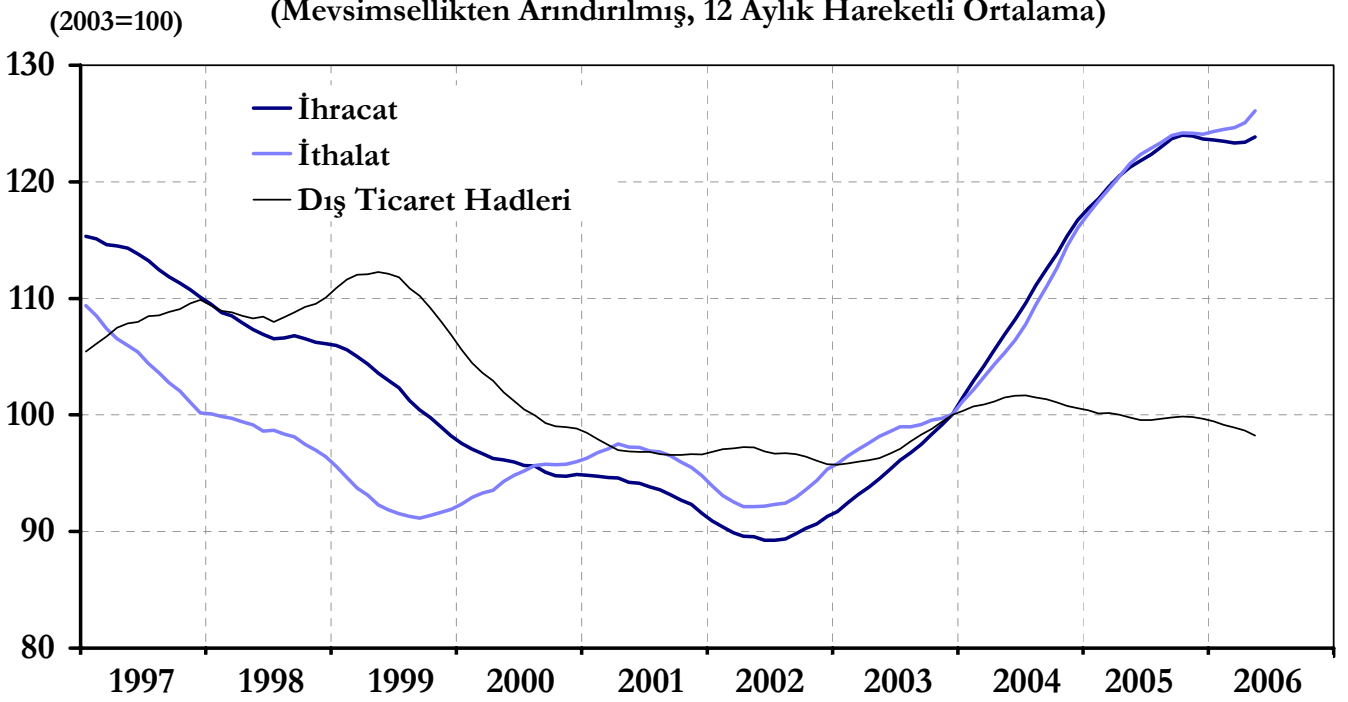
Kaynak: TCMB

Dış Ticaret Miktar Endeksleri
(12 Aylık Hareketli Ortalama)



Kaynak: TÜİK

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



Kaynak: TÜİK, TÜSİAD Ekonomik Araştırmalar Bölümü

TÜSİAD KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME

TÜSİAD MAKROEKONOMİK SENARYO (Üç aylık ve yıllık ortalamalar)													Hükümet Programı			
	2004			2005			2006			2006			Yıllık			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Yıllık	Q1	Q2	Q3	Q4	Yıllık	Q1	Q2		Q3	Q4	Yıllık
GELİR, FİYAT VE VERİMLİLİK*																
GSMH (sabit fiyatlarla)	12.4	14.4	4.7	6.6	9.9	5.3	3.4	7.3	10.2	7.6	6.3	7.0	3.5	1.7	4.4	
GSYİH (sabit fiyatlarla)	10.1	13.4	4.5	6.3	8.9	4.8	4.2	7.0	9.5	7.4	6.4	7.0	3.5	1.7	4.5	5.0
Enflasyon (TÜFE)**	14.1	9.3	9.5	9.7	10.6	8.6	8.6	7.9	7.6	7.7	8.1	9.6	11.6	10.6	10.0	5.0 (a)
Verimlilik (Çalışılan Saat Başına)	8.5	13.6	6.4	1.6	7.4	5.1	4.3	6.1	8.4	6.0	4.8	5.5	2.5	1.0	3.5	
GENEL BÜTÇE																
Genel Bütçe Geliri (milyar YTL)	25.8	28.3	32.8	34.7	121.6	30.8	36.1	37.2	42.7	146.7	37.8	44.3	42.0	38.0	162.1	156.9
Genel Bütçe Gideri (milyar YTL)	30.8	32.5	36.0	39.1	138.4	43.6	33.3	37.4	41.0	155.3	44.6	39.5	43.0	46.0	173.2	170.2
Genel Bütçe Dengesi (milyar YTL)	-5.0	-4.2	-3.2	-4.4	-16.8	-12.8	2.7	-0.2	1.7	-8.6	-6.8	4.8	-1.0	-8.0	-11.0	-13.3
Faz Harcanılan (milyar YTL)	14.9	14.8	15.6	11.3	56.5	11.9	11.5	11.8	10.4	45.7	11.3	11.6	12.0	13.0	47.9	46.3
Faz Dış Bütçe Dengesi (GSYİH'ye oran, %)					9.2					7.6					6.6	6.0
Genel Bütçe Dengesi (GSYİH'ye oran, %)					-3.9					-1.8					-2.0	-2.5
DÖVİZ KURLARI																
Nominal Döviz Kuru (YTL/\$)	1.326	1.450	1.472	1.439	1.422	1.322	1.358	1.335	1.355	1.342	1.325	1.449	1.550	1.580	1.476	1.42
Nominal Döviz Kuru*	-19.5	-3.8	6.0	0.1	-4.9	-0.3	-6.4	-9.3	-5.8	-5.6	0.3	6.8	16.1	17.0	10.1	
Nominal Döviz Kuru (YTL/€)	1.858	1.747	1.799	1.862	1.767	1.734	1.711	1.628	1.603	1.669	1.594	1.822	1.922	1.983	1.830	
Nominal Döviz Kuru*	-6.2	2.3	15.1	8.7	4.7	4.6	-2.1	-9.5	-13.9	-5.5	-8.1	6.5	18.0	23.6	9.6	
Reel Efektif Döviz Kuru (1995=100)**	150.1	142.7	139.6	141.4	143.5	153.8	154.9	162.0	169.3	160.0	173.2	157.5	150.0	145.0	156.4	
Reel Efektif Döviz Kuru*	23.2	5.9	-5.7	0.1	5.1	2.5	8.5	16.1	19.7	11.5	12.6	1.7	-7.4	-14.3	-2.2	
€/£	1.250	1.205	1.222	1.294	1.240	1.312	1.260	1.220	1.183	1.243	1.203	1.257	1.240	1.255	1.239	
DİBS FAİZİ																
Nominal Faz (baleşik %)	26.0	27.1	26.0	22.7	25.5	18.8	17.4	16.0	14.4	16.6	14.3	15.6	22.0	22.0	18.5	
Reel Faz (baleşik %)	10.5	16.3	15.0	11.9	13.5	9.3	8.1	7.5	6.3	7.8	5.8	5.5	9.3	10.3	7.7	
DIŞ TİCARET ve CARI İŞLEMLER																
İthalat (eş. milyar \$)	20.9	24.4	25.1	27.1	97.5	25.7	29.3	30.2	31.3	116.6	29.5	32.5	30.0	28.0	120.0	124.4
İhracat (fob, barut bc. hang. milyar \$)	13.5	15.5	16.0	18.1	63.1	17.2	18.1	18.1	19.9	73.4	18.5	20.7	22.3	23.5	85.0	79.0
Dış Ticaret Dengesi (milyar \$)	-7.4	-8.9	-9.1	-9.0	-34.4	-8.5	-11.1	-12.1	-11.4	-43.1	-11.0	-11.8	-7.7	-4.5	-35.0	-45.4
Görünmeyen Kalemler (diğer cari) (milyar \$)	2.0	4.3	8.5	4.0	18.8	2.3	4.2	9.4	4.2	20.1	2.5	2.8	7.6	0.1	13.0	
Cari İşlemler Dengesi (milyar \$)	-5.4	-4.5	-0.7	-5.0	-15.6	-6.2	-7.0	-2.7	-7.2	-23.1	-8.5	-9.0	-0.1	-4.4	-22.0	-22.0
Cari İşlemler Dengesi (GSYİH'ye oran, %)					-5.2					-6.4					-5.8	-5.8
İthalat (eş*)	45.6	48.1	36.1	35.3	40.7	23.0	20.0	20.4	15.4	19.5	14.7	11.0	-0.8	-10.6	3.0	8.2
İhracat (fob, barut bc. hang)*	30.2	37.1	31.1	35.4	33.6	27.7	16.9	13.5	9.8	16.3	7.2	14.1	23.0	18.1	15.8	9.1
<i>İthalik menşü rakamlar TÜSİAD tahminidir.</i>																
<i>(*) Bir önceki yılın aynı dönemine göre yıllık yüzde değişimi gösterir.</i>																
<i>(**) Reel efektif döviz kuru endeksindeki artış YTL'nin dolar karşısındaki değer kazanımını göstermektedir.</i>																
<i>(***) TÜSİAD 2006 yılsonu enflasyon tahmini %10.5'tir.</i>																
<i>(a) Yıllık değeri.</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, Dilek Örnek, Zeynep Emre

Yapım: Eren Ocakverdi, Onur Varol

TÜSİAD KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME'nin 13. sayısını Temmuz ayı itibarıyla bilinen son rakamlara ve tahminlere dayanarak hazırlanmıştır.

Tüm hakları saklıdır. © TÜSİAD 2006

TÜSİAD-T/2006-07-422