

**TÜRKİYE**  
**EKONOMİSİ**

## TÜRKİYE EKONOMİSİ

### 2005'E BAKIŞ

***Ekonomideki olumlu ivme 2005 yılında da sürmüştür.***

2005 yılı, makroekonomik gelişmeler açısından önceki üç yıla benzeyen bir sene olmuştur. Enflasyon, kamu maliyesi ve büyüme konularında olumlu gelişmeler kaydedilirken, istihdam ve cari açık sorunlu alanlar olmaya devam etmiştir. Ekonominin yanı sıra, Avrupa Birliği (AB) ile ilgili gelişmeler ve uluslararası piyasalardaki risk algılamaları da sermaye piyasalarını etkileyen unsurlar olmuştur.

***Yeni Türk Lirası'na geçiş sağlanmıştır.***

2005 yılına, Türk Lirası'ndan altı sıfır atılarak Yeni Türk Lirası'na geçişle başlanmıştır. Yılın ilk aylarındaki olumlu hava, ABD faiz oranları ve petrol fiyatlarıyla ilgili beklentiler dolayısıyla Mart ve Nisan aylarında sekteye uğramış, ancak hisse senetleri piyasasındaki düşüş ve kurlardaki çıkış fazla sürmemiştir.

***IMF ile 19. stand-by anlaşması yapılmıştır.***

Mayıs ayında Uluslararası Para Fonu (IMF) ile yürütülen ekonomik program 19. stand-by anlaşması çerçevesinde yenilenmiştir. 10 milyar dolarlık bir kredi paketi ile desteklenen programın geçerlilik süresi üç yıl olarak açıklanmıştır. Anlaşma, Türkiye ile ilgili iyimser beklentileri güçlendirmiştir. Bu ortamda, Mayıs sonunda Fransa'da AB anayasası için yapılan referandumda ret oylarının çoğunlukta olması piyasaları fazla etkilememiştir.

Temmuz ayında AB ile gümrük birliği ek protokolünün imzalanmasının ardından, Ağustos ayında Türkiye'nin AB üyeliği ile ilgili konular gündemde kalmış ve piyasalarda bir miktar dalgalanma yaratmıştır.

***3 Ekim'den sonra AB ile üyelik müzakerelerine başlanmıştır.***

3 Ekim tarihinde, müzakere çerçeve belgesi hakkında AB ülkeleri ile mutabakat sağlanmış, böylece üyelik için müzakerelere başlanmasının yolu açılmıştır. Ardından, IMF ile yürütülen stand-by anlaşması çerçevesinde birinci ve ikinci gözden geçirme tamamlanmıştır.

***Enflasyondaki düşüş devam etmiştir.***

2005 yılında enflasyon tek haneli rakamlarda kalmaya devam etmiş, yılı %8'lik hedefin de altında %7,7 seviyesinde kapatmıştır. 2006 yılında Merkez Bankası "enflasyon hedeflemesi"ne geçmiş, 2006 TÜFE artış hedefini %5 olarak belirlemiştir.

***Bütçe açığının milli gelirdeki payı %2'ye gerilemiştir.***

Kamu maliyesi tarafında da gelişmeler olumlu seyretmiştir. Konsolide bütçe açığının milli gelire oranı 2004 yılında %7 iken, 2005 sonunda %2'ye inmiştir.

***Hazine'nin borçlanma maliyeti düşmüştür.***

2004 yılında Hazine'nin iskontolu bonolarda %25 olan ortalama borçlanma maliyeti, 2005'te %16'ya gerilemiştir. Bunun yanında, borç stokunun vadesi 21 aydan 24 aya uzamıştır.

2005'te gayri safi milli hasıla %7,6 oranında bir büyüme kaydetmiştir. Buna rağmen, işsizlik oranı %10,3'te kalarak 2004 yılına göre bir iyileşme gösterememiştir.

***Milli gelirdeki büyüme sürmüştür, ancak işsizlik oranında iyileşme olmamıştır.***

Öte yandan, sene başında 11 milyar \$ olarak programlanan cari açık, bunun iki mislinin de üzerinde, 23 milyar \$ seviyesinde gerçekleşmiştir. Dış ticaret açığının hızla artmasına rağmen, yabancı sabit sermaye ve portföy yatırımları ile, Yeni Türk Lirası reel olarak değerlendirilmeye devam etmiştir.

***Cari açığındaki artış sürmüştür.***

Özelleştirmelerin yanı sıra yabancı doğrudan yatırımlar ve portföy yatırımları da önemli ölçüde yabancı sermaye girişi sağlamıştır.

Piyasalar tarafında, İMKB-100 endeksi %59 artarken, 2005'e %20 civarında başlayan faizler yılı %14'lerde tamamlamıştır. Olumlu beklentiler nedeniyle YTL değer kazanmaya devam etmiştir. Uluslararası piyasalarda ABD dolarının değer artışı neticesinde, doların YTL karşısındaki değeri değişmezken, avro %13 değer kaybetmiştir.

***Hisse senetleri %59 artarken, bono faizleri %14 seviyelerine inmiştir.***

## KAMU MALİYESİ

**İstikrar programının temel araçlarından biri sıkı mali politikalardır.**

IMF ile uygulanan istikrar programının temel politika araçlarından biri, sıkı mali politikalardır. Yüksek faiz dışı fazla verilerek, kamu borç yükünün azaltılması hedeflenmektedir. Yüksek faiz dışı fazla seviyesine ulaşılması ve reel faizlerdeki gerileme sayesinde, 2005 yılında bütçe açığı öngörülen seviyenin altında gerçekleşmiştir. Böylece, borç stokunun milli gelirdeki payı da gerilemeye devam etmiştir.

### Bütçe Dengesi

2004 yılında bütçe sistemi değiştirilerek, "program bütçe kod sistemi"nden "analitik bütçe sınıflandırması"na geçilmiştir. 2005 yılında da bütçe rakamları bu sınıflamaya göre yayınlanmıştır. Dolayısıyla, 2004 ve 2005 yılı bütçe verileri karşılaştırılabilir yapıdadır.

**Bütçe gelirleri hedefi aşmıştır.**

Bütçe gelirleri, hedeflenen 126 milyar YTL'lik rakamın %7 kadar üzerinde, 135 milyar YTL seviyesinde gerçekleşmiştir. Vergi gelirleri hedeflenen seviyeye yakın gerçekleşirken, vergi dışı gelirlerdeki performans çok daha yüksek olmuştur.

2005 yılında bütçe gelirlerinin %79'unu vergi gelirleri oluşturmuştur.

Konsolide Bütçe Verileri (Milyar YTL)				
	2004	2005	% Reel Değ.	2005 Program
<b>Bütçe Gelirleri</b>	<b>110.7</b>	<b>134.8</b>	<b>12.6</b>	<b>126.5</b>
Vergi Gelirleri	90.1	106.9	9.7	106.6
Vergi Dışı Gelirler	17.5	23.2	22.5	17.2
Sermaye Gelirleri	0.2	2.0	1,071.2	0.3
Alınan Bağış ve Yardımlar	1.2	0.5	-62.6	0.1
Katma Bütçe Gelirleri	1.8	2.2	12.2	2.2
<b>Bütçe Giderleri</b>	<b>141.0</b>	<b>144.6</b>	<b>-5.2</b>	<b>155.6</b>
<b>Faiz Dışı Giderler</b>	<b>84.5</b>	<b>98.9</b>	<b>8.1</b>	<b>99.2</b>
Personel Giderleri	28.9	31.9	1.7	31.9
Sos. Güv. Kurum. Devlet Primi	4.0	4.5	4.1	4.3
Mal ve Hizmet Alımları	12.7	14.3	4.1	14.4
Cari Transferler	27.7	35.2	17.5	32.5
Sermaye Giderleri	8.1	9.7	11.2	10.1
Sermaye Transferleri	0.4	1.5	226.7	1.1
Borç Verme	2.7	1.8	-38.2	2.8
Yedek Ödenekler	0.0	-	a.d.	2.1
<b>Faiz Giderleri</b>	<b>56.5</b>	<b>45.7</b>	<b>-25.2</b>	<b>56.4</b>
İç Borç Faizi	50.3	45.6	-16.3	48.9
Dış Borç Faizi	6.2	6.3	-5.1	7.6
<b>Faiz Dışı Denge</b>	<b>26.2</b>	<b>35.9</b>	<b>26.8</b>	<b>27.3</b>
<b>Bütçe Dengesi</b>	<b>-30.3</b>	<b>-9.7</b>	<b>-70.3</b>	<b>-29.1</b>
<b>Nakit Açığı</b>	<b>-31.6</b>	<b>-10.3</b>	<b>-69.8</b>	<b>-</b>

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, Maliye Bakanlığı

Vergi gelirlerinin yaklaşık üçte birini oluşturan dolaysız vergiler 2005 yılında hedeflerin üzerinde gerçekleşmiştir. Gelir vergisi

reel olarak %6 artışla 20 milyar YTL, kurumlar vergisi %5'lik reel artışla 10 milyar YTL olmuştur. 2005 yılında %30 olan kurumlar vergisi oranı 2006 yılından itibaren %20'ye indirilmiştir.

Dolaylı vergiler hedeflenen seviyeyi yakalayamasa da reel anlamda önemli oranda artış göstermiştir. Mal ve hizmetlerden alınan dolaylı vergiler, 2005 yılında, önceki yıla kıyasla %13 reel artış göstermiştir. Böylece, dolaylı vergilerin toplam vergi gelirlerindeki payı %70'e çıkmıştır. Son yıllarda yapılan vergi düzenlemeleri, dolaylı vergilere ağırlık vermektedir.

***Dolaylı vergilerin toplam vergi gelirlerindeki payı %70'e çıkmıştır.***

<b>Vergi Gelirleri Dağılımı</b>		
	<b>2004</b>	<b>2005</b>
<b>Vergi Gelirleri</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>
<b>Dolaysız Vergiler</b>	<b>31.1%</b>	<b>30.1%</b>
Gelir Vergisi	19.8%	19.1%
Kurumlar Vergisi	9.7%	9.2%
Mülkiyet	1.6%	1.7%
<b>Dolaylı Vergiler</b>	<b>68.9%</b>	<b>69.9%</b>
KDV	13.1%	11.7%
ÖTV	28.9%	30.4%
Dış Ticaret	18.8%	18.0%
Diğer	8.1%	9.8%

Kaynak: Maliye Bakanlığı, TSPAKB

2005 yılındaki artış, temelde özel tüketim vergisindeki (ÖTV) %15'lik reel büyümeyi yansıtmaktadır. 2005 yılında ÖTV tahsilatı 32 milyar YTL olmuştur. Öte yandan, katma değer vergisi (KDV) reel anlamda %2 oranında daralıp 12 milyar YTL seviyesinde gerçekleşmiştir. 2005 başında eğitim, sağlık ve gıdada bazı mal ve hizmetlerin KDV'si %18'den %10'a indirilmiştir. İthalattaki artışa rağmen, Yeni Türk Lirasının değerlendirilmesiyle uluslararası ticaretten alınan vergilerin YTL cinsinden değeri, reel olarak yalnızca %5 büyümüş ve 19 milyar YTL olmuştur.

***ÖTV tahsilatı reel anlamda %15 büyümüştür.***

Vergi dışı gelirler, 2005 yılında hedeflenenin 6 milyar YTL üzerinde 23 milyar YTL seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu performansta en önemli pay "faiz, ikraz ve tavizlerden geri alınanlar" hesabının, hedeflenenin 5,4 milyar YTL üzerinde, 8,4 milyar YTL seviyesinde gerçekleşmesindedir. Primli satılan devlet tahvili gelirleri ile, ağırlıklı olarak TMSF'ye borç mahiyetinde verilen özel tertip DİBS'lerin geri ödenmesini yansıtan bu kalem, 2004 yılında da bütçe gelirlerine önemli katkı sağlamıştı.

Türk Telekom'un özelleştirilmesinden elde edilen 1,8 milyar YTL sayesinde, sermaye gelirleri 2 milyar YTL'yi bulmuştur. Hedeflenen tutar ise, 343 milyon YTL idi.

***TT'nin özelleştirilmesi bütçeye 1,8 milyar YTL katkıda bulunmuştur.***

Eğitim özel gelirleri kalemi 2005 yılında "alınan bağış ve yardımlar" altında izlenmeye başlanmıştır. Ancak, diğer özel

gelirlerdeki düşüş neticesinde bu kalem 486 milyon YTL'de kalmıştır.

***Cari transfer harcamaları  
reel artış göstermiştir.***

Harcamalar tarafında, bütçe toplam giderleri programın 11 milyar YTL altında, 145 milyar YTL seviyesinde gerçekleşmiştir.

Faiz dışı harcamalar bütçe ödeneklerinin biraz altında kalarak 99 milyar YTL seviyesinde gerçekleşmiştir. Ancak, alt kalemler incelendiğinde, cari transferlerin 2005 yılında reel olarak %18 artış gösterdiği gözlenmiştir. Cari transferler altında izlenen SSK, Bağkur, Emekli Sandığı ve İşsizlik Sigortası Fonuna transferler reel %14'lük artışla 24 milyar YTL olmuştur.

Bütçe giderlerinde en önemli tasarruf 11 milyar YTL ile faiz harcamalarında meydana gelmiştir. 2005 yılında faiz harcamaları 46 milyar YTL ile, nominal olarak son 4 yılın en düşük seviyesinde gerçekleşmiştir.

***Faiz dışı bütçe fazlası, 36  
milyar YTL olmuştur.***

Sonuç itibariyle, faiz dışı bütçe fazlası 2005 yılını, sene başında açıklanan hedefin 9 milyar YTL üzerine çıkararak, 36 milyar YTL seviyesinde tamamlamış, milli gelirin ise %7,4'üne denk gelmiştir. Sene başında hedeflenen seviye ise, milli gelirin %5,7'si idi.

***Bütçe açığı 10 milyar YTL'ye  
inmiştir.***

Toplam bütçe açığı ise, hem faiz dışı fazla hem de faiz harcamalarının beklenenden olumlu gelişmesi neticesinde, 10 milyar YTL ile milli gelirin %2'si kadar olmuştur. Bu düzey 1980'li yılların başından bu yana kaydedilen en düşük orandır. 2005 yılı programında bütçe açığının milli gelire oranının %6 düzeyinde olması öngörülmüştü.

Nakit olarak gerçekleşen, fakat çeşitli sebeplerle bütçe ödeneklerine yansıtılmayan avans mahiyetindeki harcamalar 2005 yılında kısıtlı kalmıştır. Böylece, bütçe açığı ile nakit açık arasında önemli bir fark oluşmamıştır.

Stand-by anlaşmasına göre Merkez Bankası kârı, özelleştirme ve faiz gelirleri hariç tutularak hesaplanan konsolide bütçe faiz dışı fazlası 24 milyar YTL olmuştur. IMF programında tanımlı konsolide bütçe faiz dışı fazlasının yanı sıra, belirlenmiş KİT'ler ve bütçe dışı fonlarla, sosyal güvenlik sistemini içeren toplam kamu kesimi faiz dışı fazlası için 30 milyar YTL düzeyinde bir performans kriteri konulmuştu. Raporumuz baskıya girdiğinde kesin rakamlar açıklanmamıştı.

***Bütçenin finansmanı tahvil  
ihracı yoluyla yapılmıştır.***

2004 yılında olduğu gibi 2005 yılında da konsolide bütçenin finansmanı, ağırlıklı devlet tahvili ihracı yoluyla yapılmıştır. Hazine, dış borçlar ve bonolarda net borç ödeyicisi olmuştur. Hazine'nin ihtiyacının üzerinde borçlanması "diğer" başlığı altında izlenen kasa/banka hesabını 10 milyar YTL kadar artırmıştır. Arka sayfadaki tabloda negatif "diğer" rakamı artış ifade etmektedir.

Konsolide Bütçe Finansmanı (Milyar YTL)			
	2004	2005	% Reel Değ.
<b>Finansman</b>	<b>31.6</b>	<b>10.3</b>	<b>-69.8</b>
Dış Borçlanma, Net	3.5	-1.2	a.d.
İç Borçlanma, Net	30.7	21.3	-35.8
Devlet Tahvili	25.9	33.8	20.8
Hazine Bonosu	4.9	-12.5	a.d.
Diğer	-2.6	-9.7	247.3

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

2006 yılında bütçe sisteminin kapsamı genişletilerek "merkezi yönetim bütçe sistemi"ne geçilmiştir. Böylece; genel bütçe, özel bütçe ile, düzenleyici ve denetleyici kurum bütçeleri tek bir bütçe kanunuyla düzenlenmeye başlamıştır. 2006 yılında merkezi bütçe faiz dışı fazlasının gayri safi milli hasılanın %6'sı kadar olması hedeflenmektedir. Kamu sektörü toplamı için ise %6,5'lik faiz dışı fazla hedefi bulunmaktadır.

**2006-2008 dönemi için bütçe programı açıklanmıştır.**

Bununla beraber, 2007 ve 2008 yılları için de gelir ve gider tahminleri hazırlanmıştır. Buna göre, 2008 sonunda merkezi yönetim bütçe açığının GSMH'ye oranının %0,8'e inmesi öngörülmektedir.

Merkezi Yönetim Bütçesi (2006 Hedef)		
	Myr. YTL	GSMH'de Pay (%)
<b>Gelirler</b>	<b>160.3</b>	<b>29.7</b>
Genel Bütçe Gelirleri	156.2	28.9
Özel Bütçeli İdarelerin Öz Gelirleri	3.0	0.5
Düzen. ve Denet. Kurumların Gelirleri	1.1	0.2
<b>Harcamalar</b>	<b>174.3</b>	<b>32.3</b>
Faiz Hariç Harcama	128.1	23.7
Faiz Harcamaları	46.3	8.6
<b>Faiz Dışı Denge</b>	<b>32.3</b>	<b>6.0</b>
<b>Bütçe Dengesi</b>	<b>-14.0</b>	<b>-2.6</b>

Kaynak: Maliye Bakanlığı

## Borç Stoku

Kamu kesimi genel dengesi, konsolide bütçenin yanı sıra mahalli idareler, fonlar, KİT'ler ve sosyal güvenlik kuruluşlarını da içermektedir.

Kamu Net Borç Stoku		
Milyon YTL	2004	2005
<b>Kamu Net Borç Stoku (I-II-III-IV)</b>	<b>272,235</b>	<b>271,485</b>
I- Toplam Kamu Borç Stoku (Brüt)	332,120	348,308
İç Borç	233,864	257,535
Dış Borç	98,256	90,773
II- Merkez Bankası Net Varlıkları	27,891	30,793
III- Kamu Mevduatı	18,676	28,001
IV- İşsizlik Sigortası Fonu Net Varlıkları	13,317	18,029
<b>Kamu Net Borç Stoku/GSMH</b>	<b>63.5%</b>	<b>55.8%</b>
Net Dış Borç Stoku/GSMH	17.5%	8.5%
Net İç Borç Stoku/GSMH	45.9%	47.3%

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

Kamunun net borç stoku hesabında Merkez Bankası ve İşsizlik Sigortası net varlıkları ile kamu mevduatı düşülmektedir. Bu tanıma göre, kamu kesiminin toplam net borç stokunun milli gelire oranı 2000 yılında %57'den, 2001 sonunda %90 civarına kadar yükselmişti. 2004'te %64'e inen bu oran, 2005 sonunda %56'ya (271 milyar YTL) gerilemiştir.

**Konsolide bütçe toplam borç stoku 247 milyar \$ olmuştur.**

Konsolide bütçe toplam (iç ve dış) borç stoku ise, 2004 sonunda 236 milyar \$'dan, 2005 yılında 247 milyar \$'a çıkmıştır. 2005 sonu itibarıyla, toplam konsolide bütçe borç stokunun %74'ünü, iç borçlar oluşturmaktadır.

Konsolide Bütçe Toplam Borç Stoku	2004			2005		
	Myr. YTL	Myr. \$	Dağılım	Myr. YTL	Myr. \$	Dağılım
<b>Toplam Borç Stoku</b>	<b>316.5</b>	<b>235.8</b>	<b>100%</b>	<b>331.3</b>	<b>246.9</b>	<b>100%</b>
İç Borç Stoku	224.5	167.3	71%	244.8	182.4	74%
Piyasa	141.1	105.2	45%	169.3	126.2	51%
Kamu Kesimi	83.3	62.1	26%	75.5	56.2	23%
Dış Borç Stoku	92.0	68.5	29%	86.5	64.5	26%
Kredi	52.1	38.8	16%	44.3	33.0	13%
Uluslararası Kuruluşlar	35.2	26.3	11%	29.7	22.1	9%
IMF Kredisi	24.8	18.4	8%	19.7	14.6	6%
Hükümet Kuruluşları	8.8	6.5	3%	7.0	5.2	2%
Ticari Bankalar	8.1	6.1	3%	7.7	5.7	2%
Tahvil	39.8	29.7	13%	42.2	31.5	13%
<b>Toplam Borç Stoku/GSMH</b>	<b>74%</b>			<b>68%</b>		

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

İlerideki tabloda iç borç stokunun yapısı sunulmaktadır. Bütçe dengesindeki planlanandan daha olumlu gelişmeler, iç borç stokunun %9 artışla 245 milyar YTL'de kalmasını sağlamıştır. Bu tutar, milli gelirin %50'sine denk olup, 2004 yılına kıyasla 2 puanlık bir düşüş göstermiştir.

**2005 yılında nakit dışı borç stokunun toplamdaki payı gerilemeye devam etmiştir.**

2001 yılı krizinden sonra, kamu bankalarına, Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'na ve TCMB'ye ihraç edilen senetleri gösteren nakit dışı iç borç stokunun toplam stoktaki payı önemli oranda artarak %53'e yükselmişti. Kriz sonrası normalleşmeyle düşmeye başlayan bu oran, 2005 sonunda %21'e inmiştir. Piyasadan yapılan borçlanmaları temsil eden nakit iç borç stokunun toplamdaki payı ise %79 olmuştur.

İç Borç Stoku	2004		2005	
	Myr. YTL	(%)	Myr. YTL	(%)
<b>Toplam Stok</b>	<b>224.5</b>	<b>100%</b>	<b>244.8</b>	<b>100%</b>
Nakit	165.6	74%	194.2	79%
Sabit Getirili	94.9	42%	101.4	41%
Değişken Faizli	36.3	16%	57.9	24%
Döviz/Döviz Endeksli	34.3	15%	34.8	14%
-IMF Kredisi	3.7	2%	-	0%
Nakit Dışı	58.9	26%	50.6	21%
Sabit Getirili	-	0%	-	0%
Değişken Faizli	53.8	24%	47.5	19%
Döviz/Döviz Endeksli	5.1	2%	3.1	1%

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı



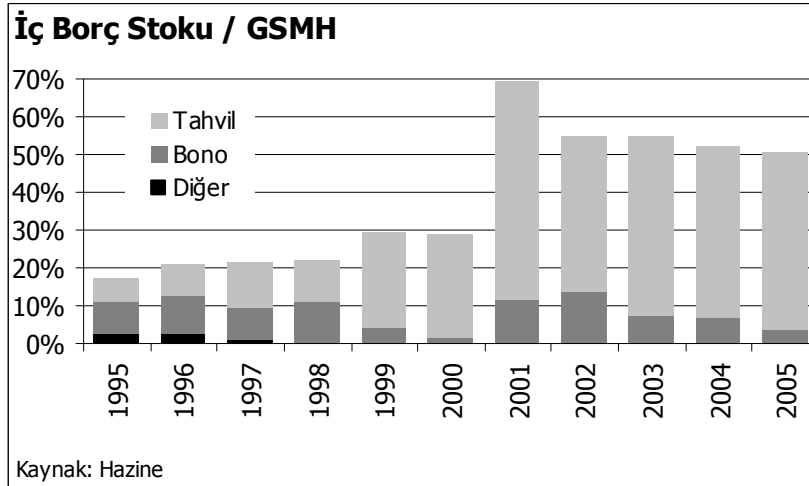
Sabit getirili ve döviz cinsinden veya döviz endeksli kağıtların toplam iç borç stokundaki payı 1-2 puan azalırken, değişken faizli nakit ve nakit dışı kağıtların payı %40'tan %43'e yükselmiştir.

İç Borç Stokunun Vade Yapısı (Ay)		
	2004	2005
<b>Toplam</b>	<b>20.6</b>	<b>23.5</b>
Nakit	11.8	19.6
Tahvil	13.4	21.2
Bono	4.5	3.7
Nakit Dışı	45.5	38.7

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

İç borç stokunun vadesine bakıldığında, nakit borç stokunun vadesinin 20 ay civarına yükseldiği; buna karşın nakit dışı borç stokunda vadenin, ilerleyen yıllara paralel olarak ve yeni yüklü borçlanmalar yapılmaması dolayısıyla gerilediği gözlenmektedir. Sonuçta, 2005 sonu itibariyle toplam iç borç stokunun vadeye kalan süresi 24 ay olarak gerçekleşmiştir.

**İç borç stokunun vadeye kalan süresi artmıştır.**



2005 yılında Hazine'nin iç borçlanması 152 milyar YTL ile önceki yılki 164 milyar YTL'nin altında kalmıştır. Toplam stokun vadesi gibi, 2005 yılında yapılan iç borçlanmaların vadesi de uzayarak 17 aydan 27 aya çıkmıştır.

**2005 yılında iç borçlanmada vade 10 ay uzamıştır.**

İç Borçlanmanın Vade Yapısı				
	2004		2005	
	Tutar (Myr. YTL)	Ort. Vade (ay)	Tutar (Myr. YTL)	Ort. Vade (ay)
<b>Toplam</b>	<b>163.6</b>	<b>17.3</b>	<b>151.8</b>	<b>27.4</b>
Nakit	157.2	15.0	151.5	27.4
Tahvil	95.7	20.6	111.4	34.9
Bono	61.6	6.2	40.1	6.5
Nakit Dışı	6.3	73.9	0.3	36.4

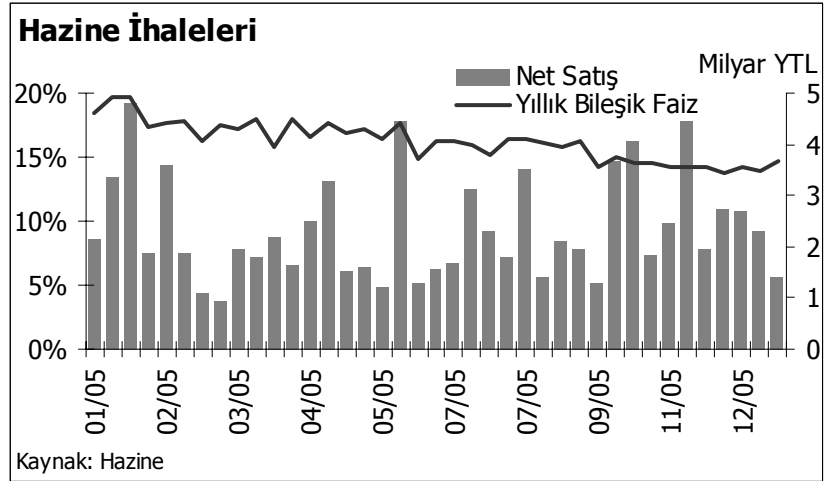
Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

İhale veya doğrudan satış yoluyla piyasalardan yapılan 151 milyar YTL'lik nakit borçlanmada ortalama vade 27 ay

seviyesinde gerçekleşmiştir. Fiskobirlik'in borçlarının tasfiyesi kapsamında Yapı Kredi Bankası ve Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'na ihraç edilen 314 milyon YTL'lik özel tertip senetlerin vadesi 36 ay olmuştur.

**Hazine ihalelerinde  
ortalama faiz oranı %16'ya  
inmiştir.**

2004 yılında iskontolu Hazine ihalelerinde işlem hacmine göre ağırlıklandırılmış ortalama bileşik faiz oranı %25 civarında gerçekleşmişti. 2005 yılında ise, ortalama faiz oranı %16'ya inmiştir. Hazine tarafından hesaplanan toplam iç borç stokunun reel faizi ise 2005 sonu için %8 olarak tahmin edilmiştir. 2004 sonunda bu oran %9,5 idi.



### Borç Servisi

Hazine'nin Ocak 2006'da açıkladığı nakit bazda tahminlere göre, 2006 yılında 144 milyar YTL'lik iç borç ve 24 milyar YTL'lik dış borç anapara ve faiz ödemesi bulunmaktadır.

Hazine Finansman Durumu (Nakit Bazlı)		
(Milyar YTL)	2005	2006 Prog.
<b>I- Toplam Borç Servisi</b>	<b>188.6</b>	<b>168.4</b>
<b>İç Borç Servisi</b>	<b>167.4</b>	<b>144.5</b>
Anapara	128.2	108.8
Faiz	39.2	35.7
<b>Dış Borç Servisi</b>	<b>21.1</b>	<b>23.8</b>
Anapara	14.9	17.4
Faiz	6.3	6.4
<b>II- Kaynaklar ve Borçlanma</b>	<b>188.6</b>	<b>168.4</b>
<b>Borçlanma Dışı Kaynaklar</b>	<b>36.2</b>	<b>40.2</b>
Faiz Dışı Fazla	32.2	30.2
Özelleştirme	3.6	7.0
Devirli/Garantili Borç Geri Dönüşü	0.4	3.1
<b>Kasa/Banka Değişimi</b>	<b>-9.6</b>	<b>0.0</b>
<b>Toplam Borçlanma</b>	<b>161.9</b>	<b>128.1</b>
Dış Borçlanma	12.3	16.7
Tahvil İhracı	8.6	7.5
Uluslararası Kuruluşlar	3.3	6.8
Diğer	0.4	2.5
İç Borçlanma	149.6	111.4
<b>Toplam İç Borç Çevirme Oranı</b>	<b>89.4%</b>	<b>77.1%</b>

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

Toplam 168 milyar YTL'yi bulan bu ödemeleri finanse etmek üzere, 17 milyar YTL'lik dış borçlanma ve 111 milyar YTL'lik iç borçlanma planlanmaktadır. Hükümet nakit bazda 30 milyar YTL seviyesinde gerçekleşmesi beklenen faiz dışı bütçe fazlasının yanı sıra, bütçe finansmanı için 7 milyar YTL'lik özelleştirme geliri öngörmektedir.

**2006 yılında hükümet 111 milyar YTL'lik iç borçlanma planlamaktadır.**

Stand-by programına göre 2005'te 3 milyar YTL'lik özelleştirme gelir tahsilatı öngörülmüştü. Ancak, bütçe finansmanında 1,5 milyar YTL'lik özelleştirme geliri kullanılması düşünülmekteydi. Beklentilerin üzerinde gerçekleşen özelleştirme gelirleri sayesinde, 2005 yılında toplam bütçe finansmanında kullanılan özelleştirme gelirleri 3,6 milyar YTL olmuştur. Özelleştirmesi 2005 yılında yapılan işletmeler arasında Petkim, Erdemir, Türk Telekom ve Tüpraş gibi önemli kuruluşlar yer almaktadır.

**2005 yılında özelleştirmeden bütçeye 3,6 milyar YTL aktarılmıştır.**

2006 yılında Hazine finansmanı için 7 milyar YTL'lik özelleştirme geliri öngörülmüştür. Bu hedefe, 2005 yılında özelleştirmesi yapılan, fakat satış/devir işlemleri tamamlanmamış kurumlardan gelmesi öngörülen gelir de dahildir. 2006 yılında özelleştirme portföyünde Türk Hava Yolları, TCDD liman işletme hakları, Emekli Sandığı taşınmazları ve Sümer Holding varlık satışları yer almaktadır.

## **PARA VE KUR POLİTİKALARI**

2001 yılında kanunla yapılan bir değişiklikle TCMB'nin amacı fiyat istikrarını sağlamak olarak belirlenmişti. Bu amaç doğrultusunda Banka, 2002-2005 döneminde "örtük enflasyon hedeflemesi" olarak tanımladığı politika çerçevesinde, temel politika aracı olarak kısa vadeli faiz oranlarını kullanmıştır. Öte yandan Banka, IMF ile uygulanan program çerçevesinde, para tabanı ve net uluslararası rezervler (NUR) için performans kriteri, net iç varlıklar (NİV) için de gösterge niteliğinde konulan hedeflere uymayı da gözetmiştir.

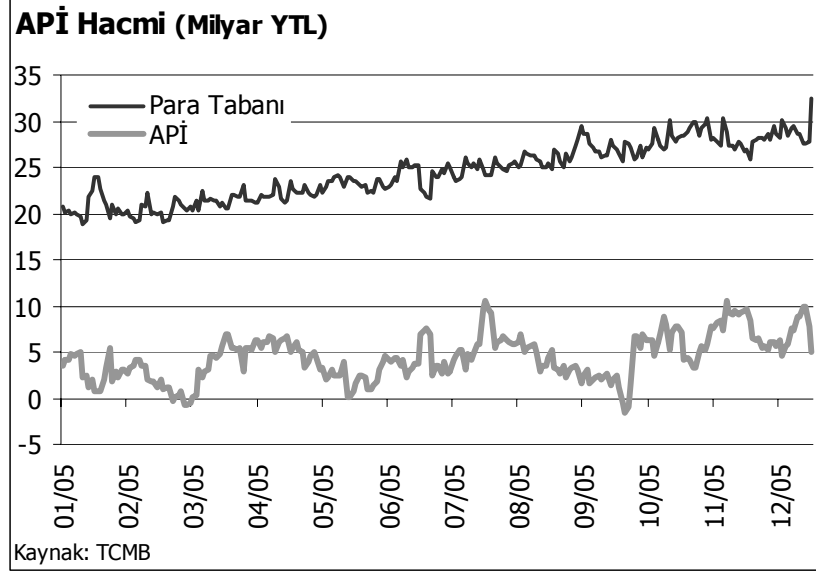
**2005 yılında da temel para politikası aracı kısa vadeli faiz oranları olmuştur.**

Bilindiği üzere, 2001 yılında bankacılık sisteminin yeniden yapılandırılması çerçevesinde kamu ve TMSF kapsamındaki bankalara kaynak sağlanmasının ardından Merkez Bankası, piyasada kalan fazla likiditeyi ters repo işlemleriyle geri çekmeye başlamıştı. Bu durum 2005 yılında da devam etmiştir. İleride değinilecek olan Bankanın döviz alımları da ilave likidite yaratmıştır.

TCMB'nin piyasadaki çektiği likiditeyi ifade eden açık piyasa işlemleri (APİ) net ters repo bakiyesi, 2005 yılı içinde 10 milyar ile -1,5 milyar YTL arasında değişmiş, ancak yılın son çeyreğinde artan bir eğilim sergilemiştir. Yılın ilk üç ayında 3 milyar YTL civarında olan APİ bakiyesi, yılın son çeyreğinde 7 milyar YTL civarına yükselmiştir. Ayrıca, sterilize edilen tutarın likidite göstergesi olan para tabanına oranı da artmıştır.

**TCMB'nin piyasadaki çektiği tutar artan bir eğilim sergilemiştir.**

TCMB 2005 yılında likiditede azalma öngörüyor, hatta sermaye piyasalarında referans olarak değerlendirilecek faiz oranının Bankanın borçlanma faizi yerine borç verme faizi olacağına dikkat çekiyordu. Fakat, yabancı sermaye girişine paralel olarak bu öngörü gerçekleşmemiştir.



***TCMB yıl boyunca gecelik faizleri %13,5'e çekmiştir.***

TCMB fazla likiditenin tek alıcısı olma konumu sayesinde, kısa vadeli faizleri enflasyon beklentilerini göz önünde bulundurarak belirlemiştir. Banka yılın ilk yarısında faizleri her ay düşürmüştür. Ocak ayında 1 puanla başlayan faiz indirimleri, Haziran ayında 0,25 puan seviyesinde gerçekleşmiştir. Yaz aylarında indirimlere ara veren TCMB, yılın son çeyreğinde her ay 0,25 puanlık faiz indirimlerine devam etmiştir.

2004 yılında 4 indirimle faizler 8 puan düşürülürken, 2005 yılında 9 indirim neticesinde 4,5 puanlık indirim gerçekleştirilmiştir.

Sonuçta, tüketici fiyatlarında enflasyon beklentisi 2005 başında %8,4'ten yıl sonunda %7,9'a gerilerken, gecelik faizler %18'den %13,5'e çekilmiştir.

TCMB Gecelik Repo Faizleri	
Tarih	Basit
20/12/2004	18.00%
11/01/2005	17.00%
09/02/2005	16.50%
09/03/2005	15.50%
11/04/2005	15.00%
10/05/2005	14.50%
09/06/2005	14.25%
11/10/2005	14.00%
09/11/2005	13.75%
09/12/2005	13.50%

Kaynak: TCMB

2005 yılı hedefleri, Mayıs 2005-Mayıs 2008 dönemini kapsayan yeni stand-by anlaşması çerçevesinde Nisan 2005 tarihli niyet mektubunda belirlenmiştir. Önceki yıllardaki hedeflere benzer şekilde, bazı parasal büyüklükler için Mayıs, Haziran, Eylül ve Aralık ayları için tutturulması zorunlu olan *performans kriteri* (PK) ve zorunluluk içermeyen *gösterge niteliğinde* (G) hedefler belirlenmiştir. 2001 yılından itibaren bu hedefler belirlenirken, para talebini tahmin etmenin güçlüğü dolayısıyla para tabanına ilişkin hedeflerin revize edilebileceği belirtilmektedir.

Nitekim, Mayıs ve Haziran ayı hedeflerine uyulurken, Eylül ayında para tabanı ilk hedefin üzerinde gerçekleşmiş, daha sonra yıl sonu hedefi revize edilmiştir. Sonuç itibarıyla, yıl içinde aşımalar ve revizyonlar meydana gelmesine rağmen, 2005 sonunda revize parasal hedefler tutturulmuştur.

**2005 yılında parasal hedefler revize edilmiştir.**

TCMB Bilanço Kalemleri (Stand-by Tanımları)*						12-05
	12-04	05-05	06-05	09-05	12-05	Hedef
Para Tabanı (tavan, PK)	19.2	23.0	22.6	26.8	28.8	29.2
NİV (tavan) (G)	30.1	31.3	24.0	23.7	12.6	25.5
NUR (taban) (PK)	1.3	5.8	10.5	13.2	22.4	14.0

Kaynak: TCMB

\*Birim, para tabanı ve NİV için milyar YTL; NUR için milyar \$'dır.

NİV: TCMB'nin kamu kesimi ve piyasa ile olan net pozisyonunu ifade eden NİV için konulan performans kriteri tanımı, Hazine'nin IMF'ye yükümlülükleri ve orijinal vadesi 1 yıldan kısa döviz cinsi borçlanmasını da kapsamaktadır.

NUR: TCMB'nin döviz rezervlerinden kısa vadeli döviz yükümlülüklerinin çıkarılmasıyla tanımlanan NUR'in Hazine'yi de içeren stand-by tanımı, Hazine'nin IMF'ye yükümlülükleri ve orijinal vadesi 1 yıldan kısa döviz cinsi borçlanması düşülerek hesaplanmaktadır.

Hesaplamalarda kullanılan çapraz kurlar 2005 yılında revize edilmiştir.

Merkez Bankası 2006 yılında "enflasyon hedeflemesi" politikasına geçmiştir. Buna uygun olarak, para tabanı ve NİV için hedef belirlenmesine son verilmiş olup "enflasyon gözden geçirme kriterleri" tanımlanmıştır.

**2006 yılında "enflasyon hedeflemesi" politikası benimsenmiştir.**

TCMB 2000 yılı sonundan beri enflasyon hedeflemesi politikasına geçmeyi planladığını belirtmekteydi. 2005 yılı para programında, 2006 yılında bu politikaya geçileceği bildirilmişti. Bu bağlamda Banka, 2005 yılında karar alma süreciyle ilgili kamuoyuna daha fazla ve düzenli bilgi aktarmaya başlamıştı. 2005 yılından itibaren Para Politikası Kurulu düzenli olarak her ay toplanmış, kısa vadeli faizlere ilişkin kararlar da ertesi gün açıklanmıştır.

2006 yılından itibaren ise, aylık toplantılarını sürdüreceği olan Para Politikası Kurulu, "tavsiye veren" konumundan "karar alıcı" konuma geçecektir. Ayrıca, üç ayda bir yayınlanacak olan Enflasyon Raporunda, Bankanın enflasyon öngörülerini de yayınlanacaktır.

Enflasyon hedeflemesiyle meydana gelen temel politika değişikliği, TCMB'nin ilan ettiği rakamsal hedefi tutturma

**TÜFE artışı için üç yıllık bir patika belirlenmiştir.**

taahhüdüdür. TÜFE artışı için üç yıllık bir patika belirlenmiştir. 2006 yılı için üçer aylık hedefler de konulmuştur.

<b>TÜFE Hedefi</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>
Yıllık Artış (%)	5	4	4

Kaynak: TCMB

***Nokta enflasyon hedefinin etrafında bir belirsizlik aralığı tanımlanmıştır.***

2002-2005 döneminde enflasyonun hedefin altında kalması olumlu karşılanmıştır. Ancak 2006 yılından itibaren, enflasyonun hedefin altında kalması da, üzerine çıkması gibi, sapma olarak değerlendirilecektir. Sapmaların nedenleri kamuoyuna açıklanacaktır. Para politikası denetimi dışında kalan unsurların ayrıştırılması açısından nokta enflasyon hedefinin etrafında bir belirsizlik aralığı da tanımlanmıştır.

Bu unsurlara TCMB tarafından;

- Petrol fiyatları,
- Uluslararası likidite koşulları,
- Dolaylı vergi ve kamu fiyat ayarlamaları,
- Tarımsal ürün fiyatlarındaki ani hareketler,

gibi örnekler verilmiştir.

Diğer bir deyişle, TCMB yukarıda yer alan gelişmeler dolayısıyla enflasyon hedefi etrafında meydana gelebilecek bir sapmayı tolere edebilecektir.

2006 yılında belirsizlik aralığı +/-2 puan seviyesindedir. Bu bandın yanı sıra, IMF ile yapılan anlaşma çerçevesinde +/-1 puanlık bir iç bant açıklanmıştır. Ancak, bu bantların aşımı da orta vadeli bir bakış açısıyla değerlendirilecek, orta vadeli hedeflerle ilgili bir sapma bulunmaması halinde, üç aylık hedeflerden sapmalarda para politikası tepki vermeyecektir.

Yanı sıra, para politikası denetimi dışında olağanüstü gelişmeler yaşanması durumunda hedefler değiştirilebilecektir.

<b>Yıllık TÜFE Artış Hedefi ve Belirsizlik Aralığı (%)</b>	<b>Mart 2006</b>	<b>Haziran 2006</b>	<b>Eylül 2006</b>	<b>Aralık 2006</b>
Dış Bant (üst sınır)	9.4	8.5	7.8	7.0
İç Bant (üst sınır)	8.4	7.5	6.8	6.0
<i>Merkez Noktası</i>	<i>7.4</i>	<i>6.5</i>	<i>5.8</i>	<i>5.0</i>
İç Bant (alt sınır)	6.4	5.5	4.8	4.0
Dış Bant (alt sınır)	5.4	4.5	3.8	3.0

Kaynak: IMF Niyet Mektubu

IMF ile yapılan anlaşma çerçevesinde, üçer aylık dönem sonları itibarıyla dış bantların aşılması halinde, ilgili gözden geçirmede program şartlılığı ihlal edilmiş olacaktır. Bu durumda, TCMB alacağı tedbirler hakkında Fon ile istişarede bulunacak, tedbirleri de kamuoyuna açıklayacaktır. İç bantların aşılması halinde ise; TCMB, Fon uzmanları ile görüşmelerde bulunacak, sapmanın nedenlerini kamuoyuna açıklayacaktır.

Bunun yanı sıra, Net Uluslararası Rezervler (NUR) için 2006 yılının Mart ve Haziran sonları için performans kriteri, Eylül ve Aralık sonları için de gösterge niteliğinde hedefler konmuştur. Programda bu büyüklük için konulan taban hedefleri, Aralık 2005 için 3,8 milyar \$'dan, ilk gözden geçirme sonrasında 14 milyar \$'a yükseltilmiş, 2006 hedefleri de bu temel üzerinden oluşturulmuştur. Diğer bir deyişle, IMF programında 2006 yılında TCMB'nin döviz rezervini arttırmasına yönelik bir revizyon yapılmıştır.

<b>Net Uluslararası Rezervler Kriterleri (Stand-by Tanımı)</b>					
<b>(Myr. \$)</b>	<b>12/05</b>	<b>03/06</b>	<b>06/06</b>	<b>09/06</b>	<b>12/06</b>
Taban	14.0	17.2	19.9	20.3	22.6

Kaynak: TCMB

Döviz piyasası tarafında, 2001 Şubat krizinin ardından benimsenen dalgalı kur rejimi, 2005 yılında da uygulamada kalmıştır. 2005 yılında ilk defa, döviz alım ihaleleri için günlük bazda yıllık program açıklanmıştır. Buna göre, TCMB piyasadan 7,4 milyar \$ almıştır. İhalelerin yanı sıra, TCMB aşırı dalgalanma olduğu değerlendirmesini yaptığı tarihlerde, 6 müdahale ile piyasadan toplam 14,5 milyar \$'lık daha döviz alımı yapmıştır.

***TCMB piyasaya doğrudan müdahale de etmiştir.***

<b>TCMB Döviz Alım Müdahaleleri</b>	
<b>Tarih</b>	<b>Mn. \$</b>
27.01.2005	1,347
09.03.2005	2,361
03.06.2005	2,056
22.07.2005	2,366
04.10.2005	3,271
18.11.2005	3,164

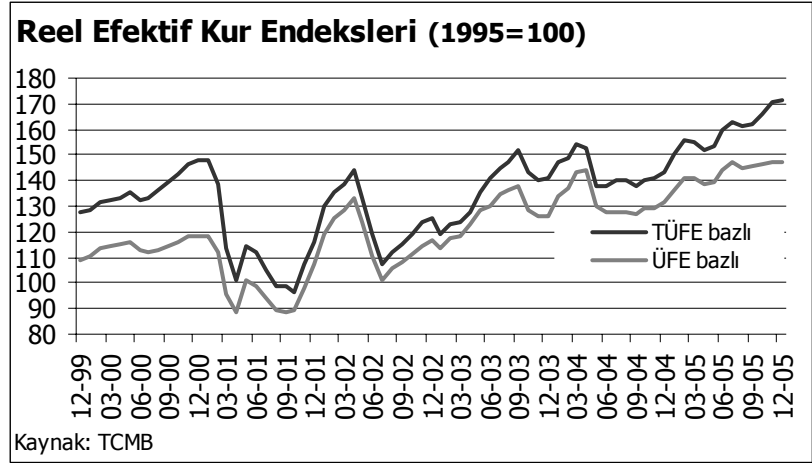
Kaynak: TCMB

2006 için açıklanan yıllık programda, döviz alım miktarları 2005 yılına göre arttırılmıştır. Günlük döviz alım ihale tutarı 20 milyon \$ olarak belirlenmiştir. Ayrıca, ihalede kazanan kuruluşlara verilen opsiyonla bu rakam 60 milyon \$'a kadar çıkabilecektir.

Banka, 2006 yılında da dalgalı kur politikasını uygulamaya devam edeceğini açıklamıştır. Aşırı dalgalanma durumunda ihalelere ara verilebilecek olup alım ya da satım yönünde müdahale de yapılabilecektir.

Yoğun döviz girişine paralel olarak, 2005 yılında Yeni Türk Lirası ortalama %10 civarında değer kazanmıştır. TCMB'nin açıkladığı reel kur endeksleri yaklaşık son 25 yılın en yüksek seviyelerindedir.

***2005 yılında YTL ortalamada %10 değer kazanmıştır.***



**2005 yılında YTL mevduat reel olarak %31 büyümüştür.**

Parasal büyüklükler tarafında, 2005 yılının tamamına bakıldığında, dar anlamı para hacmi M1 ile YTL cinsinden mevduat reel anlamda %31 civarında büyümüştür. Öte yandan, repo hacmi değişmemiştir.

Parasal Büyüklükler (Milyar YTL)			
	2004	2005	% Reel Değişim
M1	29.5	41.8	31.6
YTL Mevduat*	103.2	145.2	30.6
M2	109.3	153.1	30.0
Repo	1.5	1.5	-9.8
M2R	110.9	154.6	29.5
Döviz Mevduat*	76.1	76.4	-6.7
<i>Döviz Mevduat* (Milyar \$)</i>	<i>56.7</i>	<i>57.0</i>	<i>0.5†</i>
M2YR	186.9	231.1	14.7
Toplam Kredi**	77.6	121.0	44.7
YTL Kredi	60.2	101.7	56.8
Döviz Kredi	17.4	19.3	2.9
<i>Döviz Kredi (Milyar \$)</i>	<i>13.0</i>	<i>14.4</i>	<i>10.4†</i>

Kaynak: TCMB

\* Yurtiçi yerleşikler, banka hariç

\*\* Mevduat bankaları, yurtiçi, mali olmayan kesime

† \$ cinsinden değişim alınmıştır.

Kurların seyri 2005 yılında yabancı para cinsinden mevduatı özendirecek yönde olmasa da, yabancı para mevduatları ABD doları cinsinden değerini korumuştur. 2005 sonu itibariyle yurtiçi yerleşiklere ait 57 milyar \$'lık döviz mevduatının %73'ü gerçek kişiler tarafından tutulmaktadır. Yabancı para cinsinden toplam mevduatın %58'i ABD doları cinsinden, %39'u da avro cinsindedir.

Döviz mevduatı ile repo hacmini de içeren geniş anlamı para arzı M2YR, 2005 yılında reel olarak %15 seviyesinde genişlemiş ve 231 milyar YTL (172 milyar \$) olmuştur.

**Faizlerdeki düşüşle beraber, kredilerdeki artış sürmüştür.**

Krediler tarafında 2003 yılında başlayan artış trendi 2005 yılında da devam etmiştir. YTL krediler reel olarak %57



büyümüştür. Döviz cinsinden krediler ise ABD doları bazında %10 oranında artmıştır.

Faiz oranlarındaki düşüş ve ekonomide istikrar beklentisi ile tüketici kredileri reel olarak iki misline çıkarak 28 milyar YTL olmuştur. Kredi kartları bakiyesindeki artış ise tüketici kredilerindeki artışa kıyasla daha yavaş olmuştur. Kredi kartları bakiyesi reel olarak %15 büyüyerek, 17 milyar YTL'yi bulmuştur.

Kredi hacmindeki büyümenin mevduattaki artışa kıyasla daha hızlı olması sayesinde, kredilerin mevduata oranı 2005 yılında 11 puan artarak %55'e çıkmıştır. 2001 krizinden sonra bu oran %25'e kadar düşmüştü.

***Kredilerin mevduata oranı  
%55'e yükselmiştir.***

## **ENFLASYON**

2005 yılı başında Türk Lirası'ndan altı sıfır atılarak Yeni Türk Lirası'na geçilirken, enflasyon endeksleri de yenilenmiştir.

***Enflasyon endeksleri  
yenilenmiştir.***

<b>TÜFE Ağırlıkları</b>	<b>1994</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>
Gıda ve Alkolsüz İçecekler*	31.1	29.4	27.7
Alkollü İçecekler ve Tütün	-	4.7	5.6
Giyim ve Ayakkabı	9.7	8.1	8.3
Konut	25.8	16.9	16.3
Ev Eşyası	9.4	6.5	6.9
Sağlık	2.8	2.7	2.5
Ulaştırma	9.3	10.4	10.5
Haberleşme**	-	4.8	4.6
Eğlence ve Kültür	3.0	3.6	3.6
Eğitim	1.6	2.2	2.4
Lokanta ve Oteller	3.1	5.9	6.7
Çeşitli Mal ve Hizmetler	4.4	4.9	4.9

Kaynak: TÜİK

\*1994 bazlı endekste "Gıda, İçki ve Tütün" kalemi yer almaktaydı.

\*\* 1994 bazlı endekste "Haberleşme" kalemi bulunmamaktaydı.

1994 temel yıllık tüketici fiyat endeksi ve toptan eşya fiyat endeksi yerine, artık 2003 temel yıllık tüketici fiyat endeksi ile üretici fiyat endeksi (ÜFE) yayınlanmaktadır. Bu değişiklik, 1994 yılından beri üretim ve tüketim kalıplarında meydana gelen değişikliklerin kapsanması amaçlanmıştır. Ayrıca, yıl içinde yapılan araştırmalara dayalı olarak, iki endeksin de madde sepeti ve ağırlık yapısı, her yıl başında yenilenmektedir. Örneğin, 2005 yılındaki endeks ağırlıkları 2006 yılında değiştirilmiştir.

Böylelikle, örneğin TÜFE'de daha önce kapsanmayan teknolojik yenilikler endekse dahil olmuştur. Alkollü içecekler ve tütün ayrı bir kalem olarak izlenirken, haberleşme sektörü de endekse girmiştir. Bir diğer önemli fark ise konut sektörünün ağırlığının önceki endekse kıyasla düşmesi olmuştur.

Toptan eşya fiyat endeksinde (TEFE) kamu ve özel sektör ayrımı yer almaktaydı. Bu endeksin yerine yayınlanmaya başlanan üretici fiyat endeksinde, bu tür bir ayırım verilmemektedir.

1994 Bazlı TEFE Ağırlıkları		
	Özel	Kamu
<b>TEFE</b>	<b>76.8</b>	<b>23.2</b>
Tarım	22.2	-
Madencilik	0.7	1.8
İmalat	53.9	17.2
Enerji	-	4.2

Kaynak: TÜİK

Ayrıca, ÜFE, TEFE'den farklı olarak KDV vb. vergileri kapsamamaktadır.

ÜFE Ağırlıkları		
	2005	2006
<b>Genel</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>
<b>Tarım</b>	<b>20.7</b>	<b>19.8</b>
Tarım, Avcılık, Ormanlık	20.2	19.4
Balıkçılık	0.4	0.4
<b>Sanayi</b>	<b>79.4</b>	<b>80.2</b>
Madencilik ve Taşocaklığı	1.5	1.5
İmalat Sanayi	72.1	74.0
Elektrik, Gaz ve Su	5.8	4.8

Kaynak: TÜİK

***2005 yılında da TÜFE artışı hedefin altında kalmıştır.***

2005 yılında, enflasyon üst üste dördüncü kez hedeflenen yıllık seviyenin altına inmiştir. %8'lik TÜFE değişimi hedefine karşılık, enflasyon %7,7'de kalmıştır. Üretici fiyatları ise, %2,7 oranında artış göstermiştir.

Yıllık Enflasyon, Hedef ve Gerçekleşmeler					
	2002	2003	2004	2005	2006
TÜFE Hedef	35.0	20.0	12.0	8.0	5.0
TÜFE Gerçekleşme	29.7	18.4	9.3	7.7	-
ÜFE Gerçekleşme*	30.8	13.9	13.8	2.7	-

Kaynak: TCMB, TÜİK

\* 2005 yılı öncesi TEFE serisidir.

Tüketici fiyatları endeksinde, alkollü içecekler ve tütün kalemi 2005 yılında fiyatı en fazla artan alt sektör olmuştur. Artışlar temel olarak hükümetin Özel Tüketim Vergisinde (ÖTV) yaptığı artışları yansıtmaktadır.

***Konut giderlerindeki artış genel fiyat seviyesinin üzerindedir.***

Ulaştırma sektöründeki fiyat artışı da uluslararası petrol fiyatlarında özellikle yılın ilk dokuz ayında yaşanan artış neticesinde %11 seviyesinde gerçekleşmiştir. Konut giderlerindeki artış da %10 ile genel fiyat seviyesinin üzerinde olmuştur.

Tüketici Fiyatları (2005 Yıllık Değişim, %)		
	Yıllık	Ortalama
<b>Toplam</b>	<b>7.72</b>	<b>8.18</b>
Gıda ve Alkolsüz İçecekler	4.92	4.93
Alkollü İçecekler ve Tütün	27.87	13.50
Giyim ve Ayakkabı	-0.13	3.57
Konut	9.87	10.66
Ev Eşyası	6.26	7.19
Sağlık	-0.40	4.25
Ulaştırma	11.01	15.30
Haberleşme	1.71	1.66
Eğlence ve Kültür	6.63	7.48
Eğitim	7.22	13.26
Lokanta ve Oteller	14.98	14.36
Çeşitli Mal ve Hizmetler	8.52	6.79

Kaynak: TÜİK

Gıda ve alkolsüz içecek fiyatlarındaki artış %4,9 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu kalem TÜFE’de en yüksek ağırlığa sahip olup enflasyondaki gerilemede önemli rol oynamaktadır. Giyim ve ayakkabı kaleminde fiyatların hafif gerilemesi de TÜFE artışının nispeten düşük kalmasında etkili olmuştur.

Yeni Türk Lirasının değer kazanması, dayanıklı tüketim mallarının fiyatlarındaki artışı sınırlı tutmuş, bu da ev eşyası ana başlığında fiyatların ılımlı kalmasını sağlamıştır.

Eğitim sektöründe yıllık fiyat artışları 2004 yılının aksine ortalama fiyat artışının altında kalmıştır. Sağlık sektöründeki enflasyon da ilaç fiyatlarındaki gerileme sayesinde, ortalama enflasyonun altında gerçekleşmiştir.

Genel olarak, mal grubunda fiyat artışlarındaki yavaşlama daha belirgin olmuş, hizmetlerde ise enflasyon nispeten yüksek gerçekleşmiştir. TCMB’nin hesaplamasına göre, mallarda TÜFE artışı %6,2 seviyesinde gerçekleşirken, hizmetlerdeki fiyat artışı %12,7 olmuştur.

**Mal grubunda fiyat artışları daha düşüktür.**

Özel Kapsamlı TÜFE Göstergeleri (2005 Yıllık Değişim, %)		
	Yıllık	Ortalama
A Mevsimlik ürünler hariç	8.39	9.21
B İşlenmemiş gıda ürünleri hariç	7.78	8.75
C Enerji hariç	7.75	7.63
D İşlenmemiş gıda ürünleri ve enerji hariç	7.84	8.21
E Enerji, alkollü içkiler ve tütün ürünleri hariç	6.58	7.29
F Enerji, alkollü içkiler, tütün ürünleri ve fiyatları yönetilen/yönlendirilen diğer ürünler, dolaylı vergiler hariç	6.75	7.34
G Enerji, alkollü içkiler, tütün ürünleri ve fiyatları yönetilen/yönlendirilen diğer ürünler, dolaylı vergiler, işlenmemiş gıda hariç	6.61	7.91

Kaynak: TÜİK

Yeni endekse geçişle beraber, Tüketici Fiyatları Endeksinden bazı alt kalemlerin dışlanması yoluyla "özel kapsamlı TÜFE

**Özel kapsamlı TÜFE göstergeleri açıklanmaya başlanmıştır.**

göstergeleri" de TÜİK tarafından açıklanmaya başlanmıştır. Bu gösterge endeksler, TÜFE'nin geçici olarak görülebilecek fiyat hareketlerinden arındırılmasına imkân tanımaktadır. Özel kapsamlı TÜFE göstergelerinde meydana gelen yıllık değişimler tabloda sunulmuştur.

**ÜFE'de yıllık artış %2,7'de kalmıştır.**

Üretici fiyatlarında, tarım kesiminde ve imalat sanayiinde ortalama fiyat artışları %3 civarında gerçekleşirken, elektrik, gaz ve su fiyatlarının %8 oranında gerilemesiyle ÜFE'de yıllık artış oranı %2,7'de kalmıştır.

Tabloda ÜFE'yi oluşturan ana kalemler ile bazı alt kalemlerin fiyatlarındaki yıllık değişim oranları yer almaktadır.

Üretici Fiyatları (2005 Yıllık Değişim, %)		
	Yıllık	Ortalama
<b>Genel</b>	<b>2.66</b>	<b>5.89</b>
Tarım	3.03	1.72
Sanayi	2.57	7.09
<i>Madencilik ve Taşocakçılığı</i>	<i>9.63</i>	<i>11.2</i>
Ham Petrol ve Doğalgaz Çıkarımı	22.12	24.94
<i>İmalat Sanayi</i>	<i>3.15</i>	<i>7.57</i>
Gıda Ürünleri ve İçecek	1.56	6.96
Tütün Ürünleri	1.76	-3.38
Tekstil Ürünleri	-5.87	-0.87
Giyim Eşyası	2.24	1.18
Kok Kömürü, Rafine Edilmiş Petrol Ür.	21.64	27.91
Kimyasal Madde Ürünleri	-8.64	2.49
Ana Metal Sanayi	-1.88	-0.46
Metal Eşya Sanayi	6.74	13.71
Makine ve Teçhizat	3.16	6.88
Motorlu Kara Taşıtı	-5.03	-0.79
<i>Elektrik, Gaz ve Su</i>	<i>-8.38</i>	<i>-0.88</i>

Kaynak: TÜİK

İmalat sanayiinde alt sektörlerdeki fiyat değişimleri incelendiğinde, bunların çok geniş bir aralıkta yer aldığı, homojen bir değişim oranı olmadığı göze çarpmaktadır. Örneğin, uluslararası piyasalardaki fiyat artışları neticesinde "kok kömürü, rafine edilmiş petrol ürünleri" fiyatları %21,6 artarken, tekstil imalatında fiyatlar %5,9 düşüş göstermiştir.

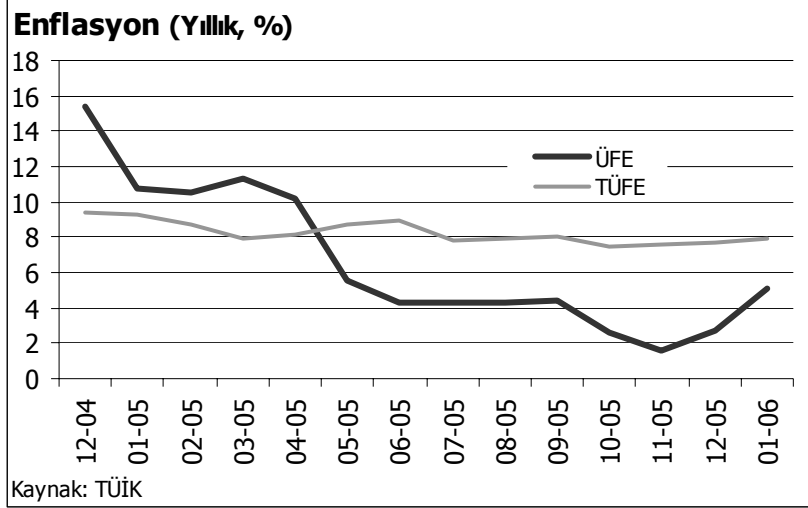
**2006 yılında enflasyon hedeflemesi politikasına geçilmiştir.**

TCMB'nin kısa vadeli faiz oranlarını enflasyon beklentilerine göre tespit ettiği "örtük enflasyon hedeflemesi" politikasına paralel olarak enflasyonda dört yıl üst üste kaydedilen gerileme, Bankanın güvenilirliğini pekiştirmiştir. TCMB uzun süredir hazırlıklarını yaptığı doğrudan enflasyon hedeflemesi politikasına 2006 yılında geçmiştir (Bkz. "Para ve Kur Politikaları").

2006 yılı enflasyon hedefi %5 seviyesinde belirlenmiş olup 2007 ve 2008 yıllarında TÜFE artışının %4 olarak gerçekleşmesi amaçlanmaktadır. Enflasyonda nokta hedef konulmakla beraber, para politikasının denetimi dışındaki

unsurlar dikkate alınarak hedef etrafında +/-%2'lik bir "belirsizlik aralığı" belirlenmiştir. Bu çerçevede Banka, 2006 yılı için üçer aylık dönemlerde de belirsizlik aralığını tanımlamıştır. Bu patika ayrıca IMF programı çerçevesinde performans kriteri olarak tanımlanmıştır.

**2006 enflasyon hedefi %5 seviyesinde olup +/-%2'lik "belirsizlik aralığı" da tanımlanmıştır.**



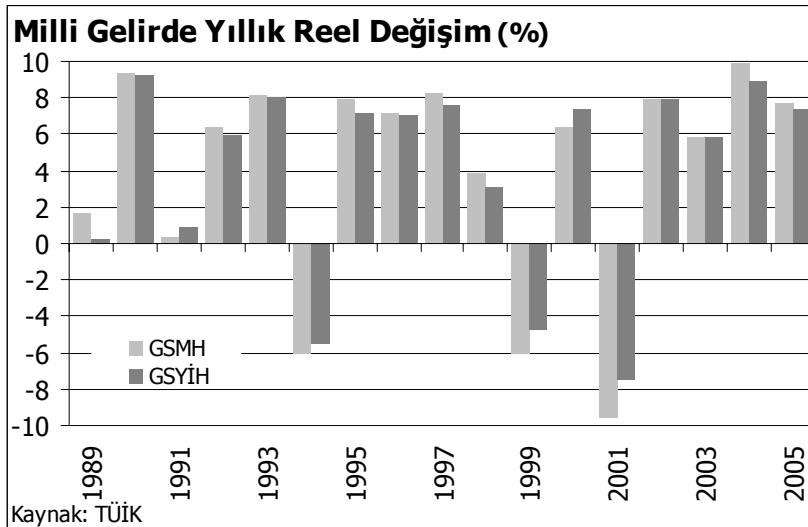
Merkez Bankasının düzenlediği beklenti anketinin Mart 2006 sonuçları, yıl sonu TÜFE artış beklentisinin %5,8 seviyesinde olduğunu göstermektedir. Bu rakam, hedefin biraz üzerinde, fakat TCMB'nin açıkladığı "belirsizlik aralığı" içerisindedir.

**2006 enflasyon hedefi gerçekçi bulunmaktadır.**

## ÜRETİM VE TALEP

2001 yılındaki %9,5'lik daralmanın ardından son dört yılda büyüme hedefleri aşılmaktadır. 2005 yılında hedeflenen %5'lik büyümeye karşılık, gayri safi milli hasıla (GSMH) reel %7,6 artışla 486 milyar YTL'ye çıkmıştır.

**2005 yılında da milli gelirdeki büyüme hedefi aşılmıştır.**

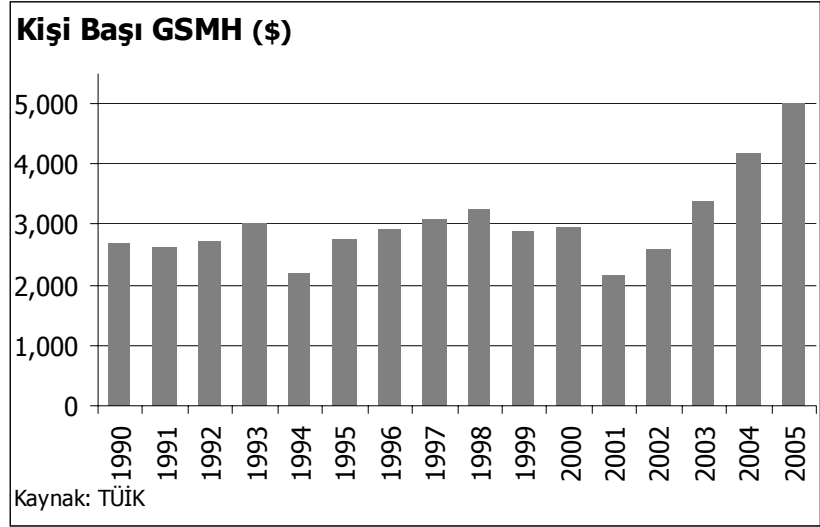


Net dış âlem faktör gelirleri dengesi; yurtdışına ödenen dış borç faiz ödemeleri, kâr transferleri ve işçi gelirlerini

içermektedir. 2001 yılından beri net dış âlem faktör gelirleri dengesinin negatif olmasından ötürü, gayrisafi yurtiçi hasıla (GSYİH), gayrisafi milli hasıla tutarının üzerinde gerçekleşmektedir. 2005 yılında GSYİH 487 milyar YTL'yi bulurken, büyüme hızı %7,4 ile GSMH büyüme hızının altında kalmıştır.

**Kişi başı milli gelir 5.000 \$'ı aşmıştır.**

Kurun gerilemesi sayesinde GSMH, ABD doları bazında önceki yıla kıyasla %21 artış göstermiş ve 361 milyar \$'a yükselmiştir. Böylece kişi başı milli gelir de %20 artışla 5.008 \$'a çıkmıştır.



**Özel tüketim %9 büyümüştür.**

Milli gelirin en önemli bileşeni olan özel nihai tüketim, 2005 yılı toplamında %9 artmıştır. Faizlerdeki düşüş ve istikrar beklentilerine bağlı olarak, 2003 yılından itibaren hızla büyüyen dayanıklı tüketim mallarındaki artış, 2004 yılında %30 iken, 2005'te %15'e inmiştir. Öte yandan, gıda-içki kalemindeki büyümenin ise hızlandığı gözlenmektedir. Özel nihai tüketimin GSYİH büyümesine katkısı 5,6 puan düzeyinde olmuştur.

Seçilmiş Harcama Kalemlerine Göre GSYİH (Yıllık Reel % Değişim)	2004	2005
<b>Özel Nihai Tüketim</b>	<b>10.1</b>	<b>8.8</b>
Gıda-İçecek	2.8	8.2
Dayanıklı Tüketim	29.7	15.0
Yarı Dayanıklı Tüketim	18.8	12.9
Enerji, Ulaşım, Haberleşme	0.3	-0.1
Hizmet	9.3	7.8
<b>Kamu Nihai Tüketim</b>	<b>0.5</b>	<b>2.4</b>
<b>Gayri Safi Sabit Sermaye Oluşumu</b>	<b>32.4</b>	<b>24.0</b>
Kamu	-4.7	25.9
Özel	45.5	23.6
<b>İhracat</b>	<b>12.5</b>	<b>8.5</b>
<b>İthalat</b>	<b>24.7</b>	<b>11.5</b>
<b>GSYİH</b>	<b>8.9</b>	<b>7.4</b>

Kaynak: TÜİK

Özel sektör yatırımları %24'lük büyümeyle GSYİH'nin artışına 4,6 puanlık katkıda bulunmuştur. Kurların seviyesinin ithalatı cazip hale getirmesi, özel sektörün ucuzlayan makine ve teçhizatlara talebinin sürmesini sağlamıştır.

Kamu kesiminde tüketim harcamaları kısıtlı artarken, yatırımlar 2003 ve 2004 yıllarında toplam %16 oranında daralmış, ancak 2005'te %26 artış göstermiştir.

***Kamu kesiminde yatırım harcamaları artmıştır.***

Harcama Kalemlerine Göre GSYİH, 2005		
(Sabit Fiyatlarla)	GSYİH'de Pay, %	GSYİH Büyümesine Katkı, % Puan
Özel Nihai Tüketim	65.1	5.6
Kamu Nihai Tüketim	6.8	0.2
Gayri Safi Sabit Sermaye Oluşumu	27.7	5.8
Kamu	5.3	1.2
Özel	22.4	4.6
Stok Değişimi	5.3	-2.5
İhracat	45.1	3.8
İthalat	-49.8	-5.5
<b>GSYİH</b>	<b>100.0</b>	<b>7.4</b>

Kaynak: TÜİK

Stok birikiminin GSYİH'ye katkısı 2002, 2003 ve 2004 yıllarında pozitif olmuştur. 2005 yılında ise, stoklardaki artış önceki yılın altında kalmış, böylece büyümeye 2,5 puan azaltıcı etkide bulunmuştur.

***Stok birikiminin ve...***

İhracatın milli gelirdeki payı %45 gibi yüksek bir seviyede olmasına rağmen, ithalatın da hızla artması neticesinde, net ihracatın büyümeye etkisi -2 puan seviyesinde, negatif olmuştur.

***...net ihracatın büyümeye etkisi negatif olmuştur.***

Milli gelirin oluşumu sektörler bazında incelendiğinde, en yüksek büyüme hızının %22 ile inşaat sektöründe yakalandığı gözlenmektedir. Ulaştırma-haberleşme sektöründe katma değer %9 oranında büyürken, ticarete büyüme %7 seviyesinde gerçekleşmiştir.

***İnşaat sanayiinde katma değer %22 büyümüştür.***

Seçilmiş Sektörlere Göre GSMH Değişimi (Yıllık Reel %)	Değişimi	
	2004	2005
<b>Tarım</b>	<b>2.0</b>	<b>5.6</b>
<b>Sanayi</b>	<b>9.4</b>	<b>6.5</b>
İmalat	10.1	6.1
<b>Hizmet</b>	<b>15.1</b>	<b>3.5</b>
İnşaat	4.6	21.5
Ticaret	12.8	7.4
Ulaştırma-Haberleşme	6.8	8.8
<b>GSYİH</b>	<b>8.9</b>	<b>7.4</b>
<b>GSMH</b>	<b>9.9</b>	<b>7.6</b>

Kaynak: TÜİK

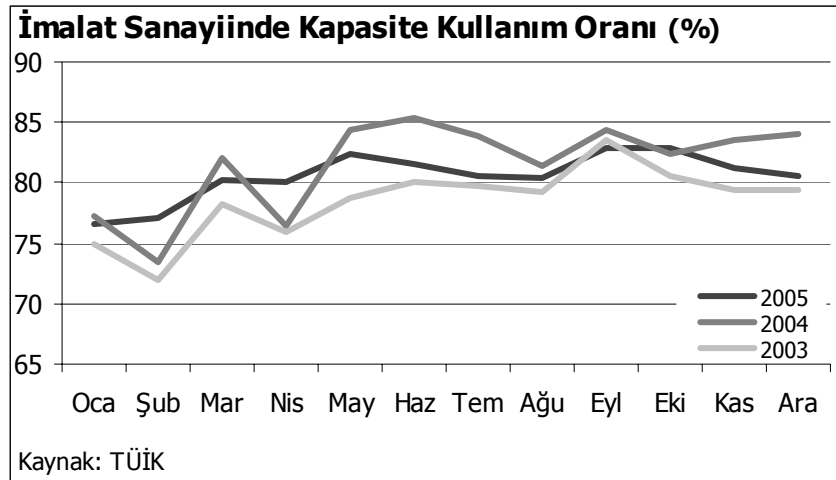
**Sanayi üretimi 2005'te  
%5,3 büyümüştür.**

Sanayi üretim endeksleri, sanayi alt sektörleri hakkında detaylı bilgi vermektedir. Üç ayda bir yayınlanan endeks rakamları imalat sanayiinde yıllık ortalama üretim artışının %4,8 seviyesinde olduğunu göstermekte, özel sektör imalat sanayiindeki üretim artışının ise daha yüksek, %5,3 seviyesinde gerçekleştiğine işaret etmektedir.

Seçilmiş Sektörlere Göre Sanayi Üretim Endeksinde Ortalama Yıllık Değişim (2005) (%)	Devlet	Özel	Toplam
<b>Toplam Sanayi</b>	<b>5.4</b>	<b>5.3</b>	<b>5.3</b>
<b>Madencilik</b>	<b>25.2</b>	<b>-11.7</b>	<b>13.8</b>
<b>İmalat Sanayi</b>	<b>1.6</b>	<b>5.3</b>	<b>4.8</b>
Gıda Ürünleri ve İçecek	-29.3	8.2	6.1
Tekstil Ürünleri	180.0	-11.9	-11.9
Giyim Eşyası	-	-9.8	-12.5
Kok Köm., Rafine Edilmiş Petrol Ür.	6.8	-53.7	-0.1
Kimyasal Madde Ürünleri	-9.6	7.3	5.6
Plastik-Kauçuk Ürünleri	-	20.8	19.8
Metalik Olmayan Diğer Min. Mad.	-49.7	10.4	10.0
Ana Metal Sanayi	-0.4	5.2	3.4
Metal Eşya Sanayi, Mak. Teçh. Hariç	-	31.9	31.7
Makina ve Teçhizat	-0.5	1.2	1.1
Elektrikli Makina ve Cihazlar	67.8	16.4	16.6
Taşıt Araçları ve Karoseri	-	9.6	9.6
Mobilya İmalatı	127.3	40.3	40.3
<b>Elektrik, Gaz, Su</b>	<b>7.2</b>	<b>7.9</b>	<b>7.6</b>

Kaynak: TÜİK

İnşaat sektöründeki gelişmeye paralel olarak en fazla artış gösteren alt sektör, %40'la mobilya imalatı olmuştur. Metal eşya sanayi de hızlı büyüyen sektörler arasında yer almıştır. Öte yandan, tekstil ve giyim eşyası sektörlerinde %12 civarında bir daralma olduğu dikkati çekmektedir. Bu sektörlerdeki sorunlara yönelik olarak hükümet, 2006 yılında KDV oranını %18'den %8'e indirmiştir.



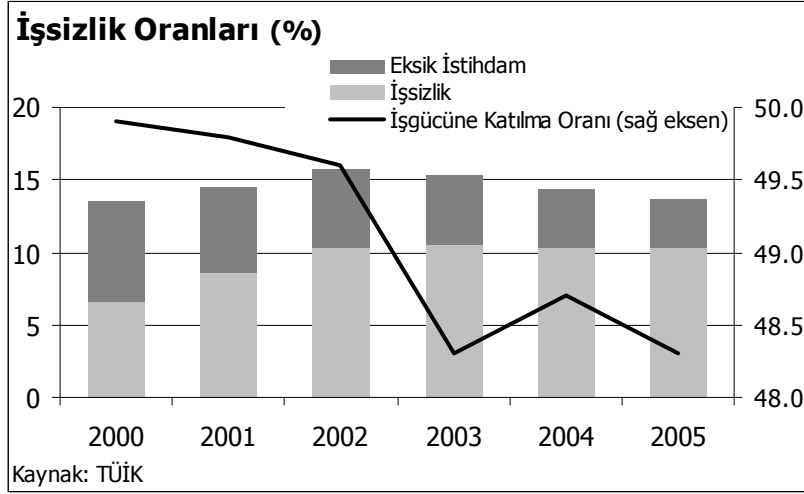
**Kapasite kullanım oranı  
2005 ortalamasında %80,5  
olmuştur.**

2005 yılında imalat sanayiinde kapasite kullanım oranları da, üretime paralel olarak, yıl ortalamasında %80,5 ile yüksek bir seviyede kalmıştır.



Büyüme rakamlarındaki olumlu gelişmelere rağmen, 2005 yılı ortalamasında işsizlik oranı %10,3 (2,5 milyon kişi) ile yüksek seyretmeye devam etmiştir. Yine de, daha fazla çalışmaya müsait olan kişileri gösteren eksik istihdam, önceki yıllara kıyasla bir miktar gerileyerek %3,4 (845.000 kişi) olmuştur. Ekonomideki yüksek oranlı büyümeye rağmen işgücüne katılma oranının %48'de kalması dikkat çekicidir. 2005 yılından itibaren istihdam verileri, hareketli üçer aylık dönemler esas alınarak her ay yayımlanmaktadır.

**Ancak, üretim artışı istihdama yansımamıştır.**



Hükümetin 2006 için yıllık büyüme hedefi %5 seviyesindedir. Büyümenin ılımlı bir iç talep artışı ve dış dengenin olumlu katkısı ile gerçekleşmesi beklenmektedir.

**2006 yılında hükümet %5 büyüme hedeflemektedir.**

Seçilmiş Sektörlere Göre GSMH (Reel % Değişim)	2004		
	2004	2005	2006 Hedef
Tarım	2.0	5.6	1.5
Sanayi	9.4	6.5	5.1
Hizmet	15.1	3.5	5.7
<b>GSYİH</b>	<b>8.9</b>	<b>7.4</b>	<b>5.0</b>
<b>GSMH</b>	<b>9.9</b>	<b>7.6</b>	<b>5.0</b>

Kaynak: TÜİK, DPT

Son dönemde pek çok ekonomik istatistikte yapıldığı gibi, milli gelir istatistiklerinin de 1998 temel yılı olarak güncellenmesi çalışmaları sürmektedir. Güncelleme çalışmalarının milli gelir hesaplama metodolojisi hakkında şüpheleri giderme açısından yararlı olacağı ümit edilmektedir.

## ÖDEMELER DENGESİ

2005 yılında da, önceki üç yılda olduğu gibi, YTL değerlenmiştir. Buna rağmen, imalat sanayiinde verimlilik artışlarının sürmesiyle ihracat artmaya devam etmiştir. YTL'deki değerlenme ve ihracata yönelik hammadde ihtiyacı sonucunda ithalat, ihracattan hızlı artmaya devam etmiştir.

**YTL'deki değerlenmeye rağmen ihracat 2005 yılında artmaya devam etmiştir.**

Yine de gerek ihracat, gerekse ithalat artışında önceki yıllara kıyasla bir yavaşlama olmuştur.

Dış ticaret endeksleri, 2005 yılında ihracat fiyatlarının ortalama %6 kadar arttığına, ihracat hacminin ise ortalama %12 büyüdüğüne işaret etmektedir. Toplamda, yıllık ihracat %16 artışla 73 milyar \$'a, Türkiye'de şimdiye dek kaydedilen en yüksek seviyeye yükselmiştir.

Dış Ticaret (milyon \$)	2004	2005	Değ.
İhracat (f.o.b.)	63,167	73,275	16%
İthalat (c.i.f.)	97,540	116,352	19%
Dış Ticaret Açığı	-34,373	-43,076	25%
İhracat/İthalat	65%	63%	-

Kaynak: TÜİK

***Tekstil ihracatındaki artış oranları düşük kalmıştır.***

İhracatta en yüksek paya sahip olan kara taşıtları ihracatında, önceki yıla kıyasla %15 seviyesinde artış meydana gelmiştir. "Makine, mekanik cihazlar, kazanlar" %27'yle toplam ihracat rakamlarının artışına katkıda bulunmuştur. Öte yandan, ihracatta geleneksel olarak yüksek pay sahibi olan tekstilde artış oranları daha düşük olmuş; örme giyim eşyası ihracatı %5, örülmemiş giyim eşyası ihracatı %7 artmıştır.

Toplam ihracatın %52'si AB ülkelerine yapılmıştır. 2004 yılında bu oran %55 idi. Diğer bir deyişle, AB dışındaki ülkelere olan ihracat daha fazla artmıştır. Örneğin Irak'a yapılan ihracat %48 artışla 2,7 milyar \$'a, Rusya Federasyonu'na yapılan ihracat %28 artışla 2,4 milyar \$'a yükselmiştir.

İthalat tarafında, 2005 yılında fiyatlar ortalama %7 civarında artmış, hacim olarak artış ise, ihracattaki kadar, ortalama %12 seviyesinde gerçekleşmiştir.

***İthalatta en yüksek büyüme ara mallarında meydana gelmiştir.***

Ana mal gruplarına göre dağılım, 2005 yılında ithalatta en yüksek artışın %20 ile ara malları kaleminde meydana geldiğini göstermektedir. Ara malları altında izlenen, işlem görmemiş yakıt ve gazlar kalemi, uluslararası piyasalardaki fiyat artışları neticesinde 2004'e kıyasla 2 misline çıkarak 15 milyar \$ olmuştur. Toplam ara mallar ithalatı ise 81 milyar \$'a çıkmıştır.

Önceki iki yılda, dayanıklı tüketim mallarına olan talep artışı ile tüketim malları ithalatı, en hızlı artan alt kalemdi. 2005 yılında ise, tüketim malları %15 artışla 14 milyar \$ olurken, sermaye malları %16 artışla 20 milyar \$'a çıkmıştır.

İthalat yapılan ülkelere bakıldığında, Rusya Federasyonu (12,8 milyar \$), Çin (6,8 milyar \$) ve İran'ın (3,5 milyar \$) ithalat artışında önemli rol oynadığı gözlenmektedir. Avrupa Birliği üyelerinden yapılan ithalat ise %11 oranında artış göstermiştir.

Sonuçta, ihracatın ithalatı karşılama oranında 2000 yılında başlayan gerileme 2005'te de sürmüştür. Yıl sonunda ihracatın ithalatı karşılama oranı %63'e inmiştir.

***İhracatın ithalatı karşılama oranı %63'e inmiştir.***

Aşağıdaki tabloda yer alan ödemeler dengesine bakıldığında, 2005 yılında ekonomide büyümenin sürmesiyle, cari işlemler açığının artmaya devam ettiği görülmektedir. Öte yandan, bu açığı finanse edebilecek sermaye girişi sağlanabilmiştir.

***Cari işlemler açığı artmaya devam etmiştir.***

Ödemeler Dengesi milyon \$	2004	2005	Değ.
<b>Cari İşlemler Hesabı</b>	<b>-15,604</b>	<b>-23,007</b>	<b>47%</b>
Mal Dengesi	-23,878	-32,719	37%
İhracat (f.o.b.)	66,956	76,616	14%
Bavul Ticareti	3,880	3,473	-10%
İthalat (f.o.b.)	-87,427	-105,581	21%
Hizmet Dengesi	12,784	13,990	9%
Turizm	13,364	15,280	14%
Diğer	-580	-1,290	122%
Yatırım Geliri Dengesi	-5,637	-5,746	2%
Cari Transferler	1,127	1,468	30%
<b>Finans Hesabı</b>	<b>17,679</b>	<b>44,098</b>	<b>149%</b>
Doğrudan Yatırım	1,988	8,626	334%
Portföy Hesabı	8,023	13,709	71%
Diğer Yatırımlar	7,668	21,763	184%
Merkez Bankası	-233	-803	245%
Genel Hükümet	-1,163	-2,165	86%
Bankalar	1,240	10,188	722%
Diğer Sektörler	7,824	14,543	86%
<b>Net Hata ve Noksan</b>	<b>2,267</b>	<b>2,109</b>	<b>-7%</b>
<b>Rezerv Varlıklar (-artış)</b>	<b>-4,342</b>	<b>-23,200</b>	<b>434%</b>
Resmi Rezervler	-824	-17,847	2,066%
IMF Kredileri	-3,518	-5,353	52%

Kaynak: TCMB

Cari işlemler dengesinde ihracat rakamları, TCMB tarafından tahmin edilen ve "bavul ticareti" olarak tabir edilen kayıt dışı ihracatı da içermektedir. 2005 yılında toplam ihracat 77 milyar \$'la yeni bir rekor kırmıştır. Ağırlıklı olarak eski SSCB ülkelerine yönelik gerçekleşen bavul ticaretinin toplam ihracat içindeki payı 2002 yılındaki %10 seviyesinden, 2005'te %5'e gerilemiştir. Bavul ticaretinin dahil edildiği dış ticaret açığı 2005 yılında %37'lik artışla 32,7 milyar \$'a yükselmiştir.

***Bavul ticaretinin payı gerilemektedir.***

***Dış ticaret açığı %37 artmıştır.***

2005 yılında net turizm gelirleri %14'lük artışla 15 milyar \$'ı geçmiştir.

Yatırım geliri hesabı ise, 2005 yılında kamu ve özel sektörün dış borç faiz ödemeleri ile yabancıların elinde bulunan hisse senetlerine ilişkin temettü ödemeleri sonucu 5,7 milyar \$ açık vermiştir.

851 milyon \$'lık işçi geliriyle beraber, cari transferler hesabı 1,5 milyar \$ kaydetmiştir.

***Cari işlemler açığı 23 milyar \$'ı bulmuştur.***

Sonuçta, artan turizm gelirlerine rağmen, yüksek dış ticaret açığı ve faiz ödemeleri, cari işlemler açığının %47 artışla 23 milyar \$ (GSMH'nın %6,4'ü) gibi yüksek bir noktaya çıkmasına yol açmıştır.

Ödemeler dengesinin sermaye hareketleri incelendiğinde, cari işlemler açığının, ağırlıklı bankacılık ve özel sektörün sağladığı krediler ve portföy yatırımları tarafından finanse edildiği görülmektedir.

Öte yandan, doğrudan yabancı sermaye yatırımları, tarihinin en yüksek seviyesine çıkarak 8,6 milyar \$ olmuştur. Özellikle yılın ikinci yarısında, yabancı bankaların bazı Türk bankalarına iştirakleri ile Türk Telekom'un özelleştirmesi, önemli doğrudan yatırım kalemleri olmuştur. Doğrudan yatırımların 1,8 milyar \$'ı ise, yurtdışı yerleşiklerin gayrimenkul alımlarından oluşmaktadır.

***Portföy yatırımlarında yüklü sermaye girişi sağlanmıştır.***

Portföy yatırımı tarafında 2001 yılında krizle beraber başlayan sermaye çıkışı, 2003'te yerini sermaye girişine bırakmıştı. Olumlu ekonomik ve siyasi beklentilerle, 2005 yılında yabancıların hisse senedi (5,7 milyar \$) ve devlet tahvili/hazine bonolarına (DİBS 5,9 milyar \$, yurtdışı tahvil 3,4 milyar \$) olan talebinin artması, 13,7 milyar \$'lık rekor bir sermaye girişi sağlamıştır.

***Yurtdışından uzun vadeli kredi kullanımı artmıştır.***

Diğer yatırımlarda, özellikle yurtdışından sağlanan uzun vadeli kredilerin artması sayesinde, net olarak 21,8 milyar \$'lık sermaye girişi olmuştur. Ağırlıklı olarak özel sektörü temsil eden diğer sektörler, net 9,8 milyar \$'lık uzun vadeli kredi kullanırken, bankalar da net 6,4 milyar \$'lık uzun vadeli kredi kullanmıştır.

Sonuçta, 2005'te finans hesabında 44 milyar \$'lık sermaye girişi meydana gelmiştir. Öte yandan, kaynağı belirsiz döviz hareketlerini yansıtan net hata ve noksan kalemi önceki yıla göre azalsa bile, 2 milyar \$ gibi bir miktarda sermaye girişi olduğunu göstermektedir.

2005 yılında TCMB, IMF kredilerinden 2,9 milyar \$'lık geri ödeme yapmıştır. Hazine ise, 2,4 milyar \$ yeni kredi kullanımına karşın 4,9 milyar \$ geri ödemede bulunmuştur.

***2005 sonunda resmi rezervler 50 milyar \$'ı aşmıştır.***

Yüksek cari işlemler açığına rağmen, bu açıktan daha yüksek bir sermaye girişi sayesinde, resmi rezervler 17,8 milyar \$ artmıştır. Böylece 2005 yılı sonunda TCMB döviz rezervleri 50,5 milyar \$'a çıkmıştır.

***2006 yılında cari işlemler açığının azalması beklenmektedir.***

Hükümet, 2006 yılında cari işlemler açığının 22 milyar \$'da (milli gelirin %5,8'i) kalmasını öngörmektedir. 2006 yılında dünya ekonomisinde büyümenin sürmesi beklenmektedir. Bu çerçevede, ihracat gelirlerinin 79 milyar \$ düzeyine ulaşması öngörülmektedir. Öte yandan, %5'lik büyüme tahmini

çerçevesinde, ithalatın 124 milyar \$'a yükseleceği düşünülmektedir.

Dünya Ekonomisi GSYİH Büyümesi (%)			
	2004	2005 Tahmin	2006 Tahmin
Dünya Toplamı	5.1	4.3	4.3
Gelişmiş Ülkeler	3.3	2.5	2.7
Avro Bölgesi	2.0	1.2	1.8
Gelişmekte Olan Ülkeler	7.3	6.4	6.1

Kaynak: IMF, World Economic Outlook, Eylül 2005

Dış borç istatistikleri, 2005 yılında toplamda uzun vadeli borç stokundaki artışın, kısa vadeli borç stokundaki artışın altında kaldığını göstermektedir. Ancak, bunun temel sebebi kamu ve TCMB dış borçlarının kısmen geri ödenmesi olmuştur.

**2005 yılı toplam dış borç stoku 8 milyar \$ artmıştır.**

Özel sektörde ise, uzun vadeli borç stokunun önemli bir artış sergilediği gözlenmektedir. Özel sektörün uzun vadeli borç stoku 51 milyar \$'ı bulmuştur. Kısa vadeli borçlarla beraber, özel sektörün toplam borcu 87 milyar \$'a yükselmektedir. Son 10 yıllık dönemde ilk kez, özel sektör dış borcunun kamu kesimi ve TCMB'nin toplam dış borcunun üzerinde olduğu gözlenmektedir.

Dış Borç Stoku (milyon \$)			
	2004	2005	Değ.
<b>Toplam Dış Borç</b>	<b>162,240</b>	<b>170,062</b>	<b>4.8%</b>
Kısa Vadeli	32,569	38,211	17.3%
Kamu	0	0	a.d.
TCMB	3,287	2,763	-15.9%
Özel	29,282	35,448	21.1%
Orta-Uzun Vadeli	129,671	131,851	1.7%
Kamu	73,838	67,735	-8.3%
TCMB	18,114	12,654	-30.1%
Özel	37,720	51,462	36.4%

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

Kamunun toplam borç stoku ise, 2004 sonunda 74 milyar \$'dan, 68 milyar \$'a inmiştir. TCMB'nin dış borcu da 5 milyar \$ azalarak 15 milyar \$'a gerilemiştir.

2004 sonunda GSMH'nin %54'ü seviyesinde olan toplam dış borç stoku, 2005 sonunda 170 milyar \$'la milli gelirin %47'si düzeyine gerilemiştir.

Hazine'nin açıkladığı son tahminlere göre, 2006 yılında özel sektör ve kamu kesiminin 18'er milyar \$, diğer bir deyişle toplam 36 milyar \$ orta ve uzun vadeli dış borç (anapara ve faiz) geri ödemesi mevcuttur.

**2006 yılında 36 milyar \$ dış borç ödemesi öngörülmektedir.**