


Eko Bülten'de *6.yıl***TİSK AYLIK EKONOMİ BÜLTENİ- MART 2014 (SAYI: 61)**  
**26.03.2014****GENEL DEĞERLENDİRME**

***“VERİMLİLİK AZALİYOR, ÜCRETLER ARTIYOR;  
SANAYİ ÜRETİM İÇİN KÂRINDAN FERAGAT EDİYOR”***

 OECD, en önemli riskin, gelişen ekonomilerden sıcak para çıkışı ve büyüme oranının azalışı olduğunu düşünüyor. FED 2015 başlarında faiz oranlarını artırdığı takdirde Türkiye ve benzeri ülkelerin finansman sorunları büyüyebilir.

 Ekonomide güven kaybı, sanayi üretimine yansıma eğiliminde. Dayanıklı tüketim malları üretimi ekonominin büyümesini belirlediğinden, açıklanacak Şubat verileri önem taşıyor.


 İşsizlik oranı yıllık bazda 0,1 puan azalarak %10 oldu. Genç işsizliği geriledi. Kayıtdışı istihdam oranı azalmaya devam ediyor.

 Ocak ayında cari açığındaki daralma sınırlı kaldı. Sebebi, dış ticaret açığının beklenen ölçüde gerilememesi.

 Net doğrudan yabancı yatırımlar arttı. Yabancılar, yüksek faize rağmen artan politik risk nedeniyle DİBS'te 1,1 milyar dolarlık net satış yaptı.


 TL artık aşırı değerli olmadığından, kurların seyrini politik istikrar/istikrarsızlık belirleyecek.

 2014'ün ilk iki ayındaki Bütçe verileri seçim ekonomisi izlenmediğini gösteriyor.

 Tüketici enflasyonu Şubat'ta hız kesti. Yİ-ÜFE artışı ise yıllık bazda %12,40'a vardı. YD-ÜFE artışı yıllık bazda %21,99'a çıkarak dikkat çekti.

 Merkez Bankası'nın daraltıcı politikaları TÜFE'nin yükselişini engelledi; Yİ-ÜFE'de kur artışının etkileri devam ediyor. Bu durum TÜFE'yi de etkileyebilir.

 Toplam talepte sorun yaşanmaya başladı.

 Verimlilik azalıyor, ücretler yükseliyor. Sanayi üretim için kârından feragat ediyor.

 Maliyet enflasyonu gündeme geldi. Başta enerji olmak üzere ara malı üretimine yönelmeli.

**Dünya Ekonomisi:**

Mart ayında gelişmiş ülke ekonomilerinden krizden çıkış sinyalleri gelmeye devam etmiş; dünya ekonomisindeki olumlu gidiş üzerine farklı düşünceler de ortaya çıkmaya başlamıştır. Bu çerçevede OECD Mart ayında dünya ekonomisine ilişkin kapsamlı bir özet rapor yayınlamıştır. Örgüt, dünya ekonomisinin 2014 yılındaki olumlu büyüme trendini bir kere daha teyit ederken, olası risklere yönelik olarak da çeşitli uyarılarda bulunmuştur.

OECD'ye göre FED parasal büyüme oranındaki kısıtlamaya yönelik politikasına açıklık getirmelidir. Çünkü gelişmekte olan ekonomiler bundan ciddi bir biçimde etkilenmektedir. OECD'ye göre FED'in para arzını daraltma programını iki yıla yayması, gelişmekte olan ekonomilerdeki olası kırılmaları engelleyecektir.

OECD'ye göre küresel ekonominin önündeki en önemli risk, büyük ekonomilerin (ABD, AB ve Japonya) merkez bankalarının parasal teşvikleri azaltması sonrasında piyasalarda küçük oranlı da olsa halen yaşanan dalgalanmanın devam etme süresinin uzamasıdır. OECD'ye göre özellikle gelişmekte olan ekonomilerdeki kısa vadeli sermaye çıkışları küresel ekonomi için önemli bir tehdit olmaya devam etmektedir. Örgüt bu durumun gelişmiş ekonomilerin büyüme oranlarını aşağıya çekebileceğinin altını özellikle çizmektedir.

OECD buna karşın teşvikler konusunda Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) ve Japonya Merkez Bankası'nın (BOJ) bu konuda FED'den ayrı bir politika izleme olasılığının yüksek olduğunu, bu bankaların parasal teşvikleri bir süre daha devam ettireceğini tahmin etmektedir. OECD, Avrupa Merkez Bankası'ndan (ECB) farklı olarak AB üyesi Güney Avrupa Ülkelerinde deflasyon riskinin devam etmekte olduğu düşüncesindedir. Nitekim Euro Bölgesi'nde yıllık enflasyon oranı Şubat ayı itibari ile halen binde 8 düzeyindedir. Bu oran ECB'nin %2'lik hedef enflasyon oranının oldukça altında kalmaktadır.

OECD Raporu dünya ekonomisi için şu anda çok konuşulmayan bir riski de öne çıkarmıştır. Bu da borç geri ödemeleri ile ilgili sorunlar yaşanması durumunda Çin ekonomisinde büyüme oranında sert bir düşüş yaşanma riski olduğudur. Böyle bir riskin yaşanması küresel ekonomideki tüm olumlu gelişmeleri ters yüz edecektir.

2014 yılının başında özellikle ilk çeyrekte, büyüme yüksek oranlı olmayacaktır. Bu dönemde büyüme oranını kısıtlayan ana etken olumsuz hava koşulları nedeni ile tarım sektöründeki zayıflamadır.

**OECD'ye göre FED, para arzını daraltma programına açıklık getirmeli ve iki yıla yaymalı.**

**OECD, en önemli riskin, gelişen ekonomilerden sıcak para çıkışı ve büyüme oranının azalışı olduğunu düşünüyor.**

**OECD, Çin ekonomisinin büyüme oranında sert düşüş riskine de dikkat çekiyor.**

Tüm bu uyarılardan sonra, OECD ABD'nin 2014'ün ilk çeyreğinde beklenildiği gibi %3 değil, %1,7, Euro Bölgesi'nin yapılan tahminlerin aksine %1,0 değil, %1,9 büyüğüne ilişkin öngördüğünü açıklamıştır.

OECD'nin uyarılarına karşın FED para arzındaki büyümeye yeni bir kısıtlama daha getirerek tahvil alımını 55 milyar dolara indirmiştir. ABD'nin para arzı büyüme arzını azaltması gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımını azaltacaktır. Diğer yandan FED'in 2015 yılı başlarında faiz oranlarını artırma olasılığı güçlendiğinden, Türkiye gibi cari açık düzeyi yüksek olan gelişmekte olan ülkelerin finansman sorunları artabilecektir. Bu durum yükselen ekonomiler için şimdiden bir uyarı olarak algılanmalıdır.

### **Türkiye Ekonomisi:**

#### **Sanayi Üretimi ve Ciro Endeksleri:**

Sanayi üretimi 2014'ün ilk ayında artmaya devam etmiştir. Arındırılmamış Sanayi Üretim Endeksi son üç yıl Ocak ayının en yüksek düzeyine erişmiştir. 2012 yılında 104.5, 2013 yılında 106.8 olan endeks 2014 yılında %7,2 oranında artarak 114.5 olmuştur. Arındırılmamış Sanayi Üretim Endeksi bir önceki aya göre (Aralık 2013) ise %8,2 oranında azalmıştır.

Takvim Etkisinden Arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi bir önceki yılın aynı ayına göre %7,3 yükselmiş, bir önceki aya göre ise %9,4 düşmüştür.

Mevsim ve Takvim Etkisinden Arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi Ocak 2012'de 111.2, 2013 yılında 113.3 iken, 2014 yılında %6,5'lik artışla 120,7 olmuştur. Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksi bir önceki aya göre (Aralık 2013) %1,1 oranında bir artış kaydetmiştir.

Takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksine göre sektörel bazda 2013 yılının Ocak ayına kıyasla madencilik ve taşocakçılığında %9,4, imalat sanayinde %7,8, elektrik, gaz vb.sektöründe %3,5 oranında yükselmiştir.

Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksine göre sektörel bazda üretim Ocak 2013'e göre madencilik ve taşocakçılığında %8,2, imalat sanayinde %6,8, elektrik, gaz vb. sektöründe %3,5 artmıştır.

Aralık 2013'e göre mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış endeks açısından, ana sanayi grupları içinde en yüksek üretim artışı %3,4 ile ara malı imalatı sektöründe gerçekleşmiştir. Bu sektörü %1,9 ile dayanıksız tüketim malı sektörü izlemiştir. Dayanıklı tüketim malı sektöründe ise üretim %3,5 oranında azalmıştır.

**FED 2015 başlarında faiz oranlarını artırdığı takdirde Türkiye ve benzeri ülkelerin finansman sorunları büyüyebilir.**

**Sanayi Üretim Endeksi yıllık bazda %7,3 oranında arttı.**

**Ocak 2014'te üretim artışı madencilikte yoğunlaştı.**

Sanayi üretimi Ocak 2013'e göre yükselmesine karşılık, Aralık 2013'e göre düşüş eğilimindedir. Bunun ana nedeni 2013 yılının son aylarında ortaya çıkan gelişmelerdir. Ekonomide güven kaybının artması, üretimdeki yıllık olumlu gelişmeyi aylık bazda tersine döndürme işareti vermiştir. Diğer yandan mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretimine ana sanayi gruplarına göre baktığımızda üretim artışının ara malı ağırlıklı olduğu görülmektedir. Sanayi ve GSYH'daki büyüme için kilit sektör olan dayanıklı tüketim malı sektöründe ciddi bir üretim düşüşü bulunmaktadır. Bu sektörde eğer üretim Şubat ayında da azalır, yılın ilk çeyreği için büyüme oranının düşük düzeyde kalacağı şimdiden söylenebilir.

Ocak ayında Sanayi Ciro Endeksi 2013 yılı Ocak ayına göre %22,8 oranında artmış ve endeks 161.3 düzeyine ulaşmıştır. Endeks bir önceki aya göre ise %6,6 oranında düşmüştür. Takvim etkisinden arındırılmış sanayi ciro endeksi ise, Ocak 2013'e göre %22,8'lik artışla 157.2 olurken, Aralık 2013'e göre %9,5 azalmıştır. Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış toplam sanayi ciro endeksi Ocak'ta bir önceki aya göre %7,2 artmıştır.

2014 yılı Ocak ayında bir önceki aya göre mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi ciro endeksinin alt sektörleri içinde en yüksek ciro artışı %7,3 ile imalat sanayinde gerçekleşmiştir. Madencilik ve taşocakçılığı sektöründeki ciro artışı ise %4,6 olmuştur. 2013 yılının Ocak ayına göre takvim etkisinden arındırılmış toplam sanayi ciro endeksindeki alt sektörlerden imalat sanayinde ciro %23,3, madencilik ve taşocakçılığı sektöründe %10,3 oranında bir artış kaydetmiştir.

Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış ana sanayi grupları içinde bir önceki aya göre en yüksek ciro artışı %7,9 ile dayanıklı tüketim malı imalatı sektöründe görülmüştür. Bu sektörü %7,0'lik artış ile ara malı imalatı sektörü ve %4,1 ile dayanıksız tüketim malı sektörü izlemiştir. Ciro endeksindeki artışlar büyük ölçüde, likidite sıkışıklığı nedeni ile izlenen satış stratejisinin ürünüdür.

### **İstihdam ve İşsizlik:**

2013 yılı Aralık döneminde kurumsal olmayan nüfus (üniversite yurtları, yetiştirme yurtları, huzurevi, özel nitelikteki hastahane, hapisane, kışla vb. yerlerde ikamet edenler dışında kalan nüfus) 841 bin kişi artarak 74 milyon 867 bin kişiye ulaşmıştır.

Bu dönemde çalışma yaşındaki nüfus ise 850 bin kişi artarak 56 milyon 12 bin kişiye varmıştır. Bu nüfusun 28 milyon 71 bini işgücü piyasasına girmiştir. Böylece işgücüne katılma oranı yıllık bazda sadece 0,1 puan artarak %50,1 olarak gerçekleşmiştir. Erkeklerde işgücüne katılma oranı geçen yıla göre değişmemiş; kadınlarda 0,3 puan yükselerek %29,9 düzeyine ulaşmıştır. Buna rağmen oran diğer ülkelere göre çok düşüktür (**Tablo 1**).

**Ekonomide güven kaybı, sanayi üretimine yansımaya eğilimindedir.**

**Dayanıklı tüketim malları üretimi ekonominin büyümesini belirlediğinden, açıklanacak Şubat verileri önem taşıyor.**

**Aralık 2013'te işgücüne katılma oranı yıllık bazda sadece 0,1 puan arttı. Artış, kadınlardan kaynaklandı.**

İşgücü piyasasına girenlerin 25 milyon 262 bini iş bulmuş, 2 milyon 809 bini ise işsiz kalmıştır. Bunun neticesinde Aralık 2014 döneminde işsizlik oranı 0,1 puan azalarak %10,0 olmuştur. Ancak işsiz sayısı bir önceki yılın aynı dönemine göre 19 bin kişi artmıştır.

Tarım dışı sektörde işsizlik oranı 0,3 puan azalarak %12,1'e gerilemiştir. Diğer yandan İspanya ve Yunanistan'da %50'lerin üzerine çıkan genç işsizlik oranı Türkiye'de Aralık 2013 döneminde, 2012 yılının Aralık ayına göre 1,1 puan düşerek %18,7 düzeyine gerilemiştir.

Kayıtdışı istihdam oranı bir önceki yılın aynı dönemine göre 3,1 puan düşerek %34,3'e inmiştir.

### **Ödemeler Dengesi:**

Mart ayında açıklanan 2014 yılı Ocak ayı ödemeler bilançosu cari açık düzeyinde beklenen daralmanın gerçekleşmediğini göstermiştir. Daha önce TÜİK tarafından açıklanan dış ticaret verileri, cari açıkta daralmanın sınırlı kalacağı sinyalini vermişti.

2014 yılı cari işlemler açığı 2013 yılı Ocak ayına göre 932 milyon dolar daha düşük gelmiş ve 4 milyar 877 milyon dolara gerilemiştir. Cari işlemler açığının ana kaynak kalemi olan dış ticaret açığının sadece 630 milyon dolar azalarak 5 milyar 239 milyon dolar düzeyinde kalması cari işlemlerdeki düzeltmeyi sınırlamıştır.

Ocak ayında cari işlemler açığını düşüren kalemlerinden biri olan turizm gelirleri geçen yıla göre 85 milyon dolar artarak 1 milyar 300 milyon dolarda kalmıştır. Ancak bilançoda olumlu gelişmeler de bulunmaktadır. Bunlardan biri, Türkiye'de yabancıların elde ettiği faiz, kar, ücret gelirlerindeki yurtdışına çıkışını gösteren yatırım gelirlerinde net çıkışların 2013 yılına göre 65 milyon dolar azalarak 515 milyon dolar düzeyinde gerçekleşmesidir.

Diğer bir olumlu gelişme ise yabancıların net doğrudan yatırımlarını geçen yıla göre 409 milyon dolar artırması ve Türkiye'ye 1 milyar 211 milyon dolara ulaşan bir yatırım yapmasıdır.

Öte yandan Türkiye'deki politik risklerin artmasının etkisi, tahvil ve hisse senedi piyasasına olumsuz olarak yansımaya devam etmektedir. Ocak ayında yabancılar BİST'de (Borsa İstanbul) 319 milyon dolarlık, DİBS'te ise 1 milyar 105 milyon dolarlık net satış yapmıştır. DİBS'teki satış önemlidir, çünkü Türkiye, OECD Ülkeleri içinde Yunanistan'dan (%9,8) sonra en yüksek tahvil faiz oranına (%7,2) sahip olan ülkedir. Bu yüksek faiz oranına rağmen çıkışın ana nedeni Türkiye'nin politik riskleri yüksek bir ülke haline gelmiş olmasıdır.

**İşsizlik oranı yıllık bazda 0,1 puan azalarak %10 oldu.**

**Genç işsizliği geriledi.**

**Kayıtdışı istihdam oranı azalmaya devam ediyor.**

**Ocak ayında cari açığındaki daralma sınırlı kaldı. Sebebi, dış ticaret açığının beklenen ölçüde gerilememesi.**

**Net doğrudan yabancı yatırımlar arttı.**

**Yabancılar, yüksek faize rağmen artan politik risk nedeniyle DİBS'te 1,1 milyar dolarlık net satış yaptı.**

Ocak ayı ödemeler bilançosuna göre cari açığın finansmanında 2 milyar 217 milyon dolarlık (net hata noksan kaleminde gösterilen) kaynağı belirsiz döviz girişi önemli bir rol oynamıştır. Tüm bu gelişmeler sonrasında Ocak ayında TCMB'nin döviz rezervi 5 milyar 800 milyon dolar azalmıştır.

Aralık ayından bu yana yükselen döviz kurunun gelecekte alacağı değer hemen herkes tarafından merak edilmektedir. Döviz arz ve talebi dışında kuru etkileyen riskleri üç başlık altında sınıflandırabiliriz: Makroekonomik riskler, sistemik riskler ve politik riskler. Türkiye ilk iki riskle ilgili köpüklerin bir kısmını realize etmiştir. Bunun açık göstergesi de reel efektif döviz kurunun bugünkü düzeyidir. Ortada kalan politik risktir.

Bu noktada reel efektif döviz kurunun neyi ifade ettiğini kısaca vurgulayalım. Türkiye'de TCMB tarafından hesaplanan reel efektif döviz kuru endeksleri ülkemiz fiyat düzeyinin dış ticaret yaptığımız ülkelerin fiyat düzeylerine oranının ağırlıklı geometrik ortalaması alınarak hesaplanmaktadır.

Bu hesaplama sonrasında eğer reel efektif kuru artmış ise, TL'nin reel olarak değer kazandığını, yani Türk mallarının yabancı mallar cinsinden fiyatının arttığını göstermektedir. "TCMB tarafından hesaplanan reel efektif kur endekslerinde Avrupa Merkez Bankası (ECB) ve Uluslararası Ödemeler Bankası (BIS) tarafından izlenen yöntem benimsenmiş olup, 36 ülke kapsanarak 2006-2008 dönemi ticaret verileri kullanılmıştır. TÜFE ve ÜFE bazlı endekslere ek olarak birim işgücü maliyeti (BİM) bazlı reel efektif döviz kuru endeksi türetilmiş, ayrıca TÜFE bazlı reel efektif döviz kuru endeksi, ülke ağırlıkları hesaplamalarına dahil edilen gelişmiş ve gelişmekte olan ülke grupları için ayrı ayrı hesaplanmıştır. TÜFE bazlı REK endeksinin hesaplanmasında 36, ÜFE'ye ve BİM'e dayalı REK endekslerinin oluşturulmasında ise sırasıyla 31 ve 20 ülkenin ağırlıkları kullanılmıştır (TCMB, Reel Efektif Döviz Kuru Bülteni, Mart 2014).

TÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru (2003=100) Şubat ayı itibari ile 101,85 düzeyine kadar gerilemiştir. TÜFE Gelişmekte Olan Ülkeler Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru (2003=100) 81,132'ye kadar inmiştir. TÜFE Gelişmiş Ülkeler Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru (2003=100) ise 110,88 düzeyine gerilemiştir (**Tablo 2 ve Grafik 1**).

REDK'nun gelmiş olduğu bu düzey makroekonomik açıdan mevcut döviz kuru düzeyinin (Euro ve Dolar) TL açısından aşırı değerliliğin ortadan kalktığı bir düzeyi ifade etmektedir. Dolayısıyla döviz kurlarının bundan sonra artmasının nedeni artık iktisadi temelli değil, politik temelli olacaktır. Yani hükümetin politik istikrar konusunda atacağı adımlar dolaylı olarak kurların da belirleyicisi olacaktır.

**TL artık aşırı değerli olmadığından, kurların seyrini politik istikrar/istikrarsızlık belirleyecek.**

**Reel kurun azalmış olması, Türkiye'nin ihracatını destekleyecek.**

Reel efektif döviz kurundaki gerçekleştirmeler benzer mallar ihraç ettiğimiz gelişmekte olan ülkelere göre Türkiye'nin karşılaştırmalı üstünlüğü ele aldığını göstermektedir. Bu durum önümüzdeki dönemde ihracatı artıracak ana etmenlerden birisi olacaktır.

### **Para ve Maliye Politikası:**

Türkiye arka arkaya üç seçim yaşacaktır. Hükümetin seçim ekonomisi izleyip izlemeyeceği mali istikrar açısından önemlidir. Bundan dolayı Merkezi Yönetim Bütçesi gerçekleştirmeleri daha da hayati konuma gelmiştir. 2014 yılının ilk iki ayındaki Bütçe verileri Hükümetin zor bir süreçten geçmesine rağmen seçim ekonomisi izlediğine ilişkin bir sinyal vermemektedir.

Hükümetin bu politikasına en önemli destek, geçmiş dönemdeki düşük faiz oranları nedeni ile faiz giderlerinin bu dönemde düşük düzeyde gerçekleşmesidir. Bu durum önümüzdeki dönemde enflasyon oranı ve döviz kurunun daha kolay kontrol edilmesini sağlayacaktır.

Hükümetin izlediği bu politikadan dolayı da 2013 yılı Şubat ayında 1,4 milyar TL açık veren Merkezi Yönetim Bütçesi, 2014 yılı Şubat ayında 1,7 milyar TL fazla vermiştir. Yine 2013 yılı Şubat ayında 3,5 milyar TL faiz dışı fazla verilirken, 2014 yılı Şubat ayında 5 milyar TL faiz dışı fazla verilmiştir.

Bütçedeki bu gerçekleştirmelerin altında 2014 yılı Şubat ayında bütçe gelirlerinin bir önceki yılın aynı ayına göre %5,9 oranında artarak 34,4 milyar TL'ye ulaşmasına karşın, bütçe giderlerinin %3,5 oranında azalarak 32,8 milyar TL gerilemesi bulunmaktadır.

2014 yılı Şubat ayında vergi gelirleri geçen yılın aynı ayına göre %7 oranında artarak 29,5 milyar TL olurken, faiz hariç bütçe giderleri sadece %1,7 oranında artmış ve 29,4 milyar olmuştur. 2014 yılı Şubat ayında faiz giderleri geçen yılın aynı ayına göre %33,4 oranında azalmış ve 3,3 milyar TL düzeyinde gerçekleşmiştir. 2013 yılı Şubat ayında 32,5 milyar TL olan bütçe gelirleri, 2014 yılı Şubat ayında %5,9 oranında artarak 34,4 milyar TL olurken, vergi gelirleri ise %7 oranında artmış ve 29,5 milyar TL olmuştur.

Merkezi Yönetim Bütçesi 2013 yılı Ocak-Şubat döneminde 4,5 milyar TL fazla verirken, 2014 yılının aynı döneminde 3,5 milyar TL fazla vermiştir. 2013 yılı Ocak-Şubat döneminde faiz dışı fazla 14,7 milyar TL iken, 2014 yılının aynı döneminde 11,9 milyar TL olmuştur.

**2014'ün ilk iki ayındaki Bütçe verileri seçim ekonomisi izlenmediğini gösteriyor.**

**Şubat'ta yıllık bazda Bütçe gelirleri arttı, giderleri azaldı.**

2013 yılı Ocak-Şubat döneminde bütçe giderleri 64,9 milyar TL olarak gerçekleşmişti. 2014 yılının aynı döneminde bütçe giderleri %6 oranında artarak 68,7 milyar TL'ye yükselmiştir. Diğer yandan 2013 yılı Ocak-Şubat döneminde faiz hariç bütçe giderleri 54,6 milyar TL iken, bu kalem 2014 yılında %10,5 oranında artmış ve 60,4 milyar TL'ye ulaşmıştır. 2014 yılının ilk iki ay itibari ile faiz giderleri geçen yılın aynı dönemine göre %18,4 oranında azalarak 8,3 milyar TL'ye gerilemiştir.

2013 yılı Ocak-Şubat döneminde 69,3 milyar TL olan bütçe gelirleri, 2014 yılının ilk iki ayında %4,3 oranında artarak 72,3 milyar TL düzeyinde gerçekleşirken, vergi gelirleri de % 11,1 oranında yükselmiş ve 62,2 milyar TL'ye ulaşmıştır.

TCMB'nın para politikasında hedef değişken olan enflasyon oranı, Şubat ayında hız kesmiştir. Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE) bir önceki aya göre %0,43, bir önceki yılın Aralık ayına göre %2,41, bir önceki yılın aynı ayına göre %7,89 ve on iki aylık ortalamalara göre %7,60 yükselmiştir. Aylık ve yıllık en yüksek fiyat artışı ulaştırma grubunda görülmüştür. Bu grupta fiyatlar aylık bazda %2,29, yıllık bazda %12,68 artmıştır. Yıllık bazda bu grubu %11,72 ile lokanta ve oteller ve %10,05 ile gıda ve alkolsüz içecekler grubu izlemiştir. Şubat ayında TÜFE kapsamındaki 432 maddeden 43'ünde ortalama fiyatlar sabit kalırken, 274 maddenin ortalama fiyatları yükselmiş, 115 maddenin ortalama fiyatları düşmüştür.

Şubat ayında Yurt İçi Üretici Fiyat Endeksi (Yİ-ÜFE) bir önceki aya göre %1,38, bir önceki yılın Aralık ayına göre %4,75, bir önceki yılın aynı ayına göre %12,40 ve on iki aylık ortalamalara göre %6,11 yükselmiştir. Sanayi sektöründe en yüksek fiyat artışı %1,86 ile imalat sanayi sektöründe gerçekleşmiştir. Bu sektörü %1,66 ile su sektörü ve %1,29 ile madencilik ve taşocakçılığı sektörü izlemiştir. Elektrik ve gaz sektöründe fiyatlar %2,97 oranında azalmıştır. Yİ-ÜFE'de bir önceki aya göre en yüksek fiyat artışı %3,72 ile diğer mamul eşyalarda gerçekleşmiştir. Bu sektörü %3,08 ile kok ve rafine petrol ürünleri ve %2,93 ile motorlu kara taşıtları sektörü takip etmiştir. Yİ-ÜFE'de elektrik, gaz üretim ve dağıtım sektöründe fiyatlar %2,97, tütün ürünleri imalatında %0,64 bir ay önceye göre düşmüştür. Ana sanayi grupları içinde en yüksek fiyat artışı %2,17 ile dayanıksız tüketim malı sektöründe görülmüştür. Bu sektörü %2,10 ile sermaye malı sektörü ve %1,99 ile dayanıklı tüketim malı sektörü izlemiştir. 2013 yılının Şubat ayına göre yıllık bazda en yüksek fiyat artışı ise %15,98 ile sermaye malı sektöründe gerçekleşmiştir. Bu sektörü %13,48 ile ara malı sektörü ve %11,95 ile dayanıksız tüketim malı sektörü takip etmiştir.

**İlk iki ayda bütçe giderleri %6 arttı, faiz giderleri %18,4 oranında azaldı.**

**Tüketici enflasyonu Şubat'ta hız kesti.**

**TÜFE yıllık bazda %7,89'a yükseldi. Ulaştırma başı çekti.**

**Yİ-ÜFE artışı yıllık bazda %12,40'a vardı.**



2014 yılı Şubat ayında Yurt Dışı Üretici Fiyat Endeksi (YD-ÜFE) bir önceki aya göre %0,07, bir önceki yılın Aralık ayına göre %5,80, bir önceki yılın aynı ayına göre %21,99 ve on iki aylık ortalamalara göre %10,25 artış kaydetmiştir. YD-ÜFE madencilik ve taşocakçılığı sektöründe %0,47 düşerken, imalat sanayi sektöründe ise %0,08 yükselmiştir. Bir önceki aya göre endekslerin en yüksek fiyat artışı %6,38 ile diğer mamul eşyalar ve %3,90 ile kağıt ve kağıt ürünleri sektöründe gerçekleşmiştir. Metal cevherleri sektöründe fiyatlar %4,32, giyim eşyası sektöründe %2,19 düşmüştür.

Şubat ayında Tarım ÜFE'de bir önceki aya göre fiyatlar %1,07 azalırken, bir önceki yılın Aralık ayına göre %1,67, bir önceki yılın aynı ayına göre %9,52 ve on iki aylık ortalamalara göre %1,74 yükselmiştir. Bir önceki aya göre en yüksek fiyat artışı %13,07 ile ormancılık ürünlerinde görülürken, tarım ve avcılık ürünlerinde fiyatlar %1,49 azalmıştır. Alt tarım grupları içinde en yüksek artışı %7,10 ile turunçgillerde görülmüştür. En yüksek fiyat düşüşü ise %6,69 ile sebze ve kavun-karpuz, kök ve yumrular grubunda olmuştur.

TCMB'nin uyguladığı sıkılaştırılmış para politikası ve onun bir uzantısı olan kredi kartı harcamaları ile kredi plasmanını daraltmaya yönelik politikaların etkisi ile, TÜFE'deki yükselişin engellendiğini söyleyebiliriz. Buna karşın Yİ-ÜFE'de halen döviz kuru artışının yarattığı etki devam etmektedir. Önümüzdeki aylarda Yİ-ÜFE'deki artışın TÜFE'yi etkileyeceğini düşünürsek, TÜFE'deki artış oranının yavaşlayacağı yönündeki iddialar ihtiyatla karşılanmalıdır.

Diğer yandan yılın ilk aylarında TÜFE'deki gelişmelerden yola çıkarak toplam talepte yavaş yavaş sorun yaşanmaya başladığını söyleyebiliriz. Bu durum yılın ilk çeyrek büyüme oranının düşük, işsizlik oranının yüksek düzeyde gerçekleşme olasılığını güçlendirmektedir. Nitekim büyüme oranı ile işsizlik oranı arasındaki ilişki 2013'ten bu yana zayıflamaktadır (**Grafik 2**).

Ocak-Şubat aylarında makroekonomiye ilişkin gelişmeler üretim yönü ile sanayicimizin varolan olumsuz koşullara karşı direndiğini göstermektedir. Sanayi sektörü verimlilik düşüşü ve ücret artışlarına rağmen karlılığından feragat ederek ciro artışı sağlamakta ve bunun etkisi ile üretim artışını sürdürmeye çalışmaktadır. Ancak bu sürecin uzun döneme yayılması elbette mümkün değildir.

Kamu kesimi ise arka arkaya üç seçim yapılacak olmasına rağmen mali istikrar adına bütçe dengesini korumaktadır. Tüm bu umut verici gelişmelere karşın enflasyon oranı, artan döviz kuru nedeni ile azalarak da olsa yükselmeye devam etmektedir. Bankacılık sektörünün kredi plasmanını kısıtlayan önlemlerin bir sonucu olarak düşen tüketime rağmen enflasyon oranındaki artış, artık Türkiye'de talep enflasyonu yanında maliyet enflasyonunu

**YD-ÜFE artışı yıllık bazda %21,99'a çıkarak dikkat çekti.**

**Merkez Bankası'nın daraltıcı politikaları TÜFE'nin yükselişini engelledi; Yİ-ÜFE'de kur artışının etkileri devam ediyor. Bu durum TÜFE'yi de etkileyebilir.**

**Toplam talepte sorun yaşanmaya başladı.**

**Verimlilik azalıyor, ücretler yükseliyor. Sanayi üretim için kârından feragat ediyor.**

da düşünmemiz gerektiğini göstermektedir. Türkiye’de maliyet enflasyonun en önemli kaynağı döviz kuru artışlarından kaynaklanan ara malı maliyetlerinin yükselişidir. Sorunu aşmak için başta enerji olmak üzere, ara malları (girdi) temininde çözümler üretilmesi gerektiği herkes tarafından bilinmesine rağmen, bu konuda kapsamlı bir politikanın bir türlü uygulanamaması Türkiye’nin önümüzdeki yıllarda da benzer sorunlarla uğraşacağını göstermektedir.

**Maliyet enflasyonu gündeme geldi.  
Başta enerji olmak üzere ara malı üretimine yönelinmeli.**

Tablo 1: Avrupa'da İşgücüne Katılma Oranı (2013 3. Çeyrek itibari ile )

Ülkeler	Kadın İşgücüne Katılma Oranı	İşgücüne Katılma Oranı
AB (28)	66,1	72,2
AB (27)	66,2	72,3
Euro Alanı (15)	67,4	73,4
Euro Alanı (18)	66,2	72,2
Belçika	63,6	68,3
Bulgaristan	65,8	69,6
Çek Cum.	65,3	73,2
Danimarka	76,4	78,7
Almanya	72,7	77,7
Estonya	71,1	74,8
İrlanda	63,1	70,4
Yunanistan	58,7	68,2
İspanya	68,1	74,1
Fransa	67,2	71,3
Hırvatistan	55,5	60,5
İtalya	52,6	62,8
Kıbrıs RK	67,4	73,9
Letonya	72,7	74,9
Litvanya	70,2	72,6
Lüksemburg	62,2	70,0
Macaristan	59,0	65,7
Malta	50,8	65,8
Hollanda	74,8	79,9
Avusturya	72,0	77,1
Polonya	60,6	67,4
Portekiz	70,2	73,6
Romanya	57,6	65,7
Slovenya	67,5	71,3
Slovakya	62,6	69,9
Finlandiya	73,2	75,4
İsveç	79,6	81,9
İngiltere	71,3	77,2
İrlanda	84,9	87,7
Norveç	76,5	78,6
İsviçre	77,8	83,3
Makedonya	53,2	65,1
Türkiye	33,8	55,2

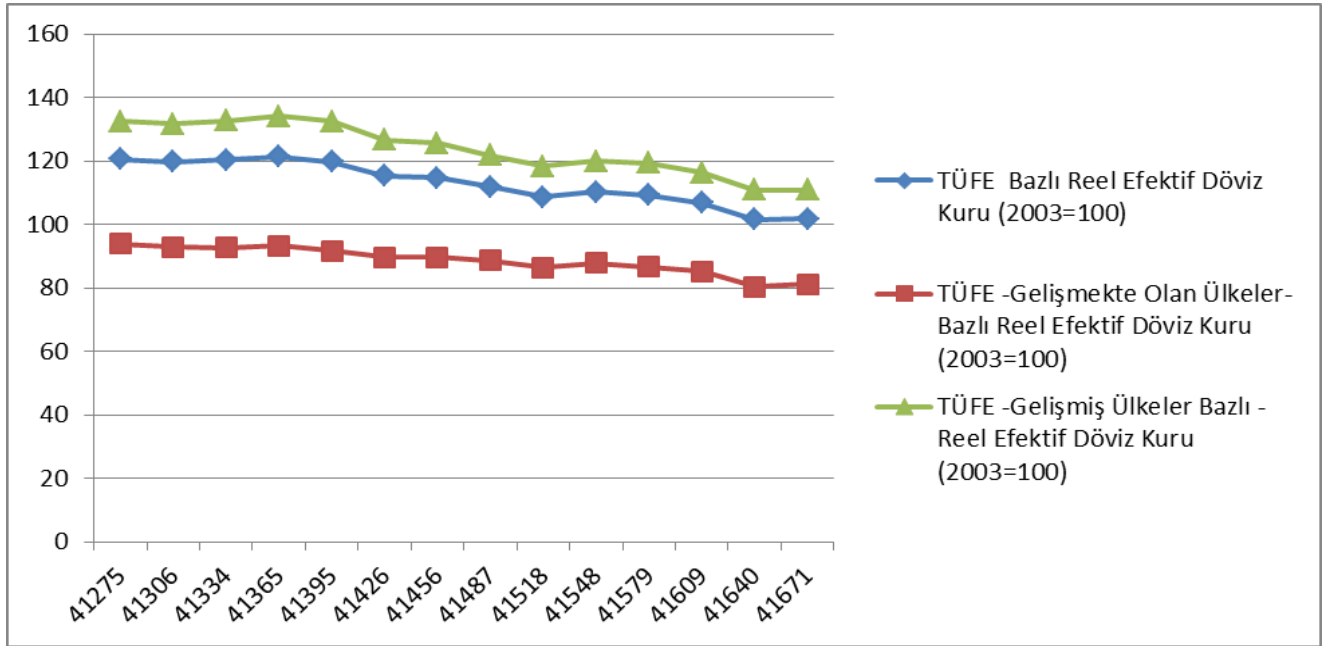
**Kaynak:** [http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/employment\\_unemployment\\_ifs/data/database](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/employment_unemployment_ifs/data/database), Erişim Tarihi: 20 Mart 2014

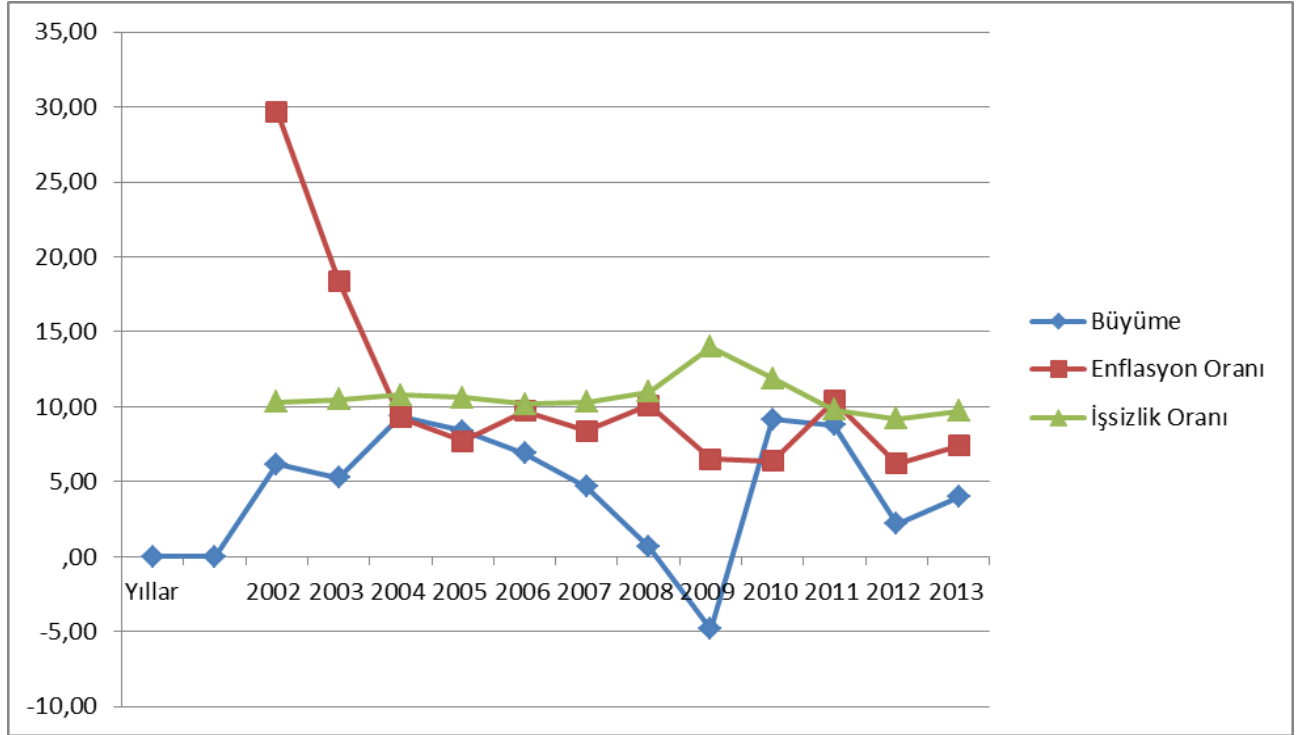
Tablo 2: TÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru

Dönem	TÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru (2003=100)	TÜFE -Gelişmekte Olan Ülkeler-Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru (2003=100)	TÜFE -Gelişmiş Ülkeler Bazlı - Reel Efektif Döviz Kuru (2003=100)
Oca.13	120,57	93,88	132,39
Şub.13	119,75	93,00	131,62
Mar.13	120,33	92,67	132,67
Nis.13	121,43	93,28	134,01
May.13	119,84	91,74	132,42
Haz.13	115,32	89,74	126,64
Tem.13	114,62	89,62	125,66
Ağu.13	111,80	88,75	121,88
Eyl.13	108,69	86,38	118,44
Eki.13	110,26	87,78	120,06
<b>Kas.13</b>	<b>109,35</b>	<b>86,57</b>	119,33
<b>Ara.13</b>	<b>106,87</b>	<b>85,19</b>	116,33
<b>Oca.14</b>	<b>101,59</b>	<b>80,42</b>	<b>110,86</b>
<b>Şub.14</b>	<b>101,85</b>	<b>81,13</b>	<b>110,88</b>

Kaynak: TCMB, Reel Efektif Döviz Kuru Bülteni, Mart 2014.

Grafik 1: TÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru



**Grafik 2: Büyüme, İşsizlik ve Enflasyon Oranı İlişkisi**

**Kaynak:** TÜİK Veri Tabanı