



**TİSK AYLIK EKONOMİ BÜLTENİ- HAZİRAN 2016 (SAYI: 88)**  
**GENEL DEĞERLENDİRME**  
**29.06.2016**

**“Brexit sonrasında ihracatımıza yönelik riskler İngiltere ve Türkiye arasında imzalanacak ikili anlaşmalar ile azaltılabilir”**

- TİSK** Küresel ekonomideki görünümün İngiltere'nin AB'den ayrılma kararı almasıyla olumsuz yönde etkilenmesi bekleniyor. Küresel düzeyde belirsizliğin ve istikrarsızlığın artması, Türkiye'de de yeni tedbirler alınmasını gerektirecek. İşgücü piyasası düzenlemeleri dahil, iş ve yatırım ortamının iyileştirilmesi en önemli konu haline geldi.
- TİSK** İhracatta önümüzdeki dönemde yaşanacak olası risklerin başında İngiltere'nin AB'den ayrılacak olması geliyor. En fazla ihracat yaptığımız ikinci ülke olan İngiltere'nin, AB Gümrük Birliği kapsamında da çıkması durumunda, Türkiye'nin döviz kazancı olumsuz etkilenebilir. Riskin önüne geçmek için İngiltere ile Türkiye arasında ikili anlaşmalar türünden yeni düzenlemeler yapılması gerekecektir ki, bunun da zaman alması kaçınılmaz.
- TİSK** Euro Alanı Ülkelerinin ilk çeyrekte yakaladıkları %1,7'lik GSYH büyüme oranı önemli bir gelişme yaratırken Türkiye %4,8 ile en hızlı büyüyen ülkeler arasında yer aldı.
- TİSK** Türkiye'de yılın ilk çeyreğindeki yüksek büyümenin temel kaynağı tüketim harcamalarındaki artış oldu. Özel sektörün makine-teçhizat yatırımları ve net ihracat ise geriledi.
- TİSK** Tüketim harcamalarındaki artışa temelde, asgari ücretin artırılması ve Suriyeli göçmenler dolayısıyla yükselen tüketim neden oldu. Türkiye'ye gelen turist sayısının azalması ile birlikte yerleşik olmayanların tüketim harcaması azaldı.
- TİSK** Devletin tüketim harcamaları ise genel tüketim harcamaların üzerinde artış göstererek %10,9 arttı. Devlet, 2009 yılının 4. Çeyreğinden beri en fazla tüketim harcamasını yaptı.
- TİSK** Sanayideki güçlü üretim artışı 2016 yılının ilk çeyreğindeki büyüme oranını üst noktalara taşıdı. Ancak sanayi genelinde ve imalatta bu eğilim Nisan ayında korunamadı. Sanayi üretimi 2016 Nisan ayında aylık bazda %1,1 azalırken, yıllık bazda ancak %0,7 arttı.
- TİSK** İşsizlik oranının azalışında kamu istihdamındaki ve kayıtdışı istihdamdaki yükselmenin yanı sıra finans, ulaştırma ve emlak sektörlerinin rol oynadığı anlaşılıyor.
- TİSK** Doğrudan yabancı yatırımlarda 2014 yılında başlayan düşüş eğilimini tersine çevirmek için son iki yıldır yavaşlayan yapısal önlem ve reformların ivedilikle tekrar güçlendirilmesi gerekiyor.
- TİSK** Türkiye'nin dış denge sorunu sürüyor. Ocak-Nisan dönemindeki 10 milyar 778 milyon dolarlık cari açığın 921 milyon doları net hata noksan ve 6 milyar 194 milyon dolarlık kısmı da portföy yatırımları ile finanse edildi. Bu finansman yöntemi döviz kuru riskini artırıyor.
- TİSK** 21 Haziran tarihli TCMB kararı ile gecelik faiz oranları %9,5'ten %9'a indirilirken, TCMB'nin borçlanma faiz oranı değiştirilmedi ve %7,25'de bırakıldı. Diğer yandan, bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı da %7,5 düzeyinde sabit tutuldu. Ancak geç likidite penceresi faiz oranında borçlanma faiz oranı %0 düzeyinde sabit tutulurken, borç verme faiz oranı %11'den, %10,5'e düşürüldü. Hükümet faiz oranındaki düşüşü desteklemek amacıyla ihtiyaç kredilerinde karşılık oranını da %4'den %1'e indirdi. Bu kararlar sonrasında bankaların kredi faiz oranlarını aşağıya çekmesinin de yolu açıldı.

## DÜNYA EKONOMİSİ:

Mayıs ayında yılın ilk çeyreğine ilişkin açıklanan büyüme oranları küresel ekonomide net bir canlanma olmasa da, bazı ülkelerde büyümenin yükseliş trendine girdiğini göstermiştir. Özellikle Euro Alanı Ülkelerinin ilk çeyrekte yakaladıkları %1,7'lik oran önemli bir gelişme olarak görülmüştür. Buna rağmen enflasyon oranının düşük düzeylerde seyretmesi, hatta kimi ülkelerde fiyatların düşüş eğilimini koruması durgunluk korkusunu sürdürmüştür.

**Tablo 1: Seçilmiş Ülkelerde Makroekonomik Görünüm**

Ülkeler	Büyüme Oranı (1)	İşsizlik Oranı (2)	Faiz Oranı (3)	Enflasyon Oranı (4)
ABD	2,0	4,7	0,65	1,1
Çin	6,7	4,0	2,95	2,0
Japonya	0,1	3,2	-0,04	0,3
İngiltere	2,0	5	0,57	0,3
Euro Alanı	1,7	10,2	-0,26	-0,1
Almanya	1,6	6,1	-0,26	0,1
Fransa	1,4	9,9	-0,26	0,3
İtalya	1	11,7	-0,26	-0,3
Yunanistan	-1,3	24,1	-0,26	-0,9
İspanya	3,4	20,1	-0,26	-1,0
Hindistan	7,9	4,9	6,78	5,8
Rusya	-1,2	5,9	11,6	7,3
Meksika	2,6	9,0	4,1	2,6
Brezilya	-5,4	11,2	14,1	9,3
Türkiye	4,8	10,1	10,1	6,6

\* (1) 2016 1. Çeyrek (2) Çoğunlukla Mart 2016 (3) Üç aylık para piyasası oranı (4) Mayıs 2016

**Kaynak:** OECD, Eurostat Veri Tabanı ve The Economist 17 Haziran 2016.

Yılın ilk çeyreğinde ABD ve İngiltere %2 oranında büyümeyi başarmışlardır. Bu dönemde Japonya'da büyüme oranı düşük düzeylerde seyretmeye devam etmiştir. AB'nin lider ülkeleri konumundaki Almanya %1,6; Fransa %1,4 ve İtalya %1 büyümüştür (**Tablo 1**).

**En hızlı büyüyen ülke ise yükselen ekonomiler grubunda yer alan Hindistan olmuştur. Hindistan 2016 yılının ilk çeyreğinde %7,9 büyürken, onu %6,7 ile Çin izlemiştir. Türkiye; Filipinler ve Endonezya ile birlikte en hızlı büyüyenler arasında yer almıştır.**

Rusya izlediği dış politika ve iktisat politikalarının bedelini %1,2 küçülerek ödemiştir. Brezilya ise siyasal çalkantılar ve dış denge sorunu nedeniyle %5,4 oranında küçülmüştür.

**Küresel ekonomideki bu görünümün İngiltere'nin AB'den ayrılma kararı almasıyla olumsuz yönde etkilenmesi beklenmektedir. Küresel düzeyde belirsizliğin ve istikrarsızlığın artması, Türkiye'de de yeni tedbirler alınmasını gerektirecektir. Bu bağlamda, işgücü piyasası düzenlemeleri dahil, iş ve yatırım ortamının iyileştirilmesi en önemli konu haline geldi.**

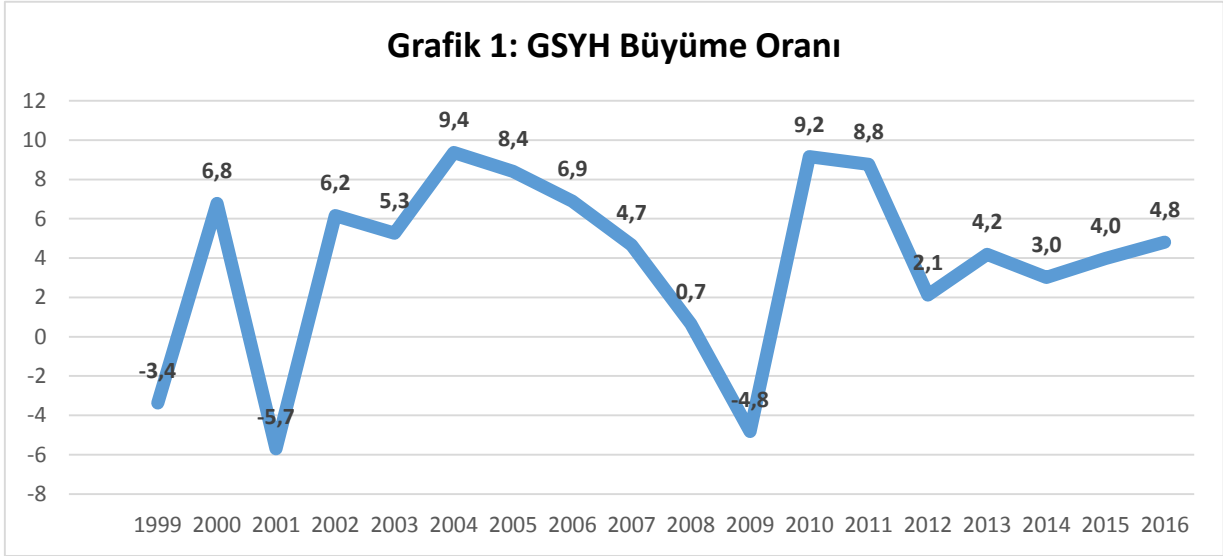
## **TÜRKİYE EKONOMİSİ:**

Türkiye ekonomisi yılın ilk çeyreğinde küresel ekonominin genel eğiliminin üstünde bir büyüme performansı göstererek, %4,8 oranında büyümüştür (**Grafik 1**).

Yılın ilk çeyreğindeki bu yüksek büyümenin temel kaynağı tüketim harcamalarındaki artış olmuştur. Yakalanan %4,8'lik büyüme oranına özel tüketim 4,8 puan, devletin tüketimi 1,2 puan, stoklar 0,4 puan katkı yaparken, yatırım harcamaları ve net ihracat azalmış; katkıları negatif (sırasıyla %-0,1 ve %-1,5) olmuştur.

Tüketim harcamalarındaki artışa temelde, asgari ücretin artırılması ve Suriyeli göçmenler dolayısıyla yükselen tüketim neden oldu. Buna karşılık, Türkiye'ye gelen turist sayısının azalması ile birlikte yerleşik olmayanların tüketim harcaması 2015 yılının ilk çeyreğine göre %3,1 azalmıştır.

Devletin tüketim harcamaları ise genel tüketim harcamaların üzerinde artış göstererek %10,9 artmıştır. Böylece 2016 yılının 1. Çeyreği, 2009 yılının 4. Çeyreğinden bu yana devletin en fazla tüketim harcaması yaptığı dönem olmuş; büyüme oranına 1,2 puanlık katkı sağlamıştır.



**Kaynak:** TÜİK Veri Tabanı

**Yatırım harcamalarındaki azalış, özel sektör yatırımlarının gerilemesinden kaynaklanmıştır. Kamu sektörünün yatırımları %1,2 artarken, özel sektör yatırımları %0,3 azalmıştır. Dikkat çekici bir başka veri ise, bu dönemde makine-teçhizat yatırımlarının kamu sektöründe %1,9; özel sektörde %4,7 azalmış olmasıdır. Artan yatırım harcaması inşaat faaliyetine aittir. İnşaat harcamalarında artış oranı kamu sektöründe %1,6; özel sektörde %8,2 düzeyindedir.**

**Üretim yöntemine göre GSYH'da olumlu gelişme imalat sanayi üretiminin %5,9 artması ve büyümeye 1,6 puan katkı vermesidir. Yılın ilk çeyreğinde büyüme oranı hizmetler sektöründe %5,1; tarım sektöründe 2,7 düzeyinde gerçekleşmiştir. İnşaat sektöründeki üretim artışı ise %6,6 olmuştur.**

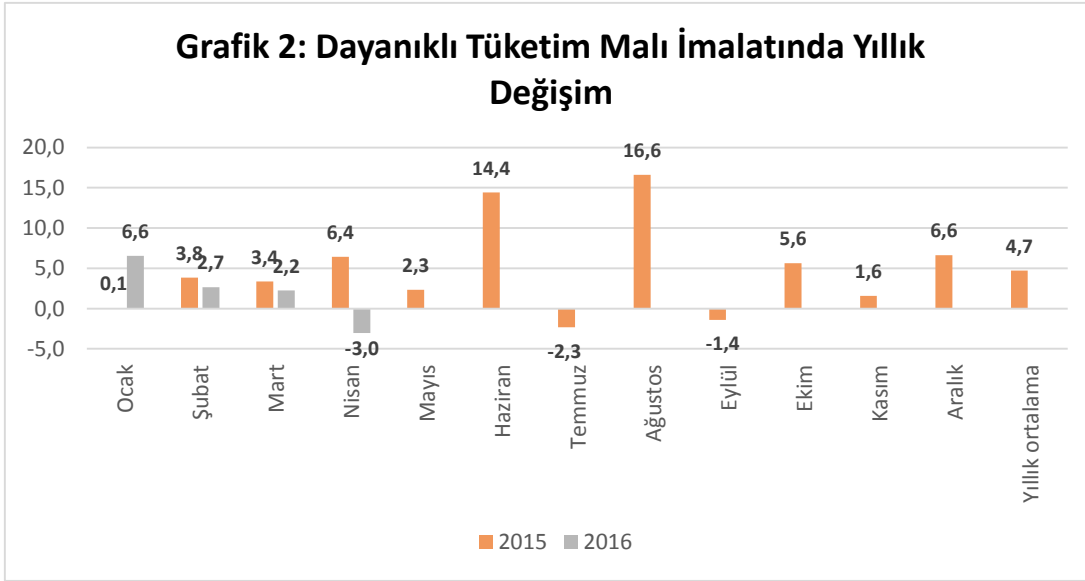
Döviz kurlarındaki yükselişten dolayı cari fiyatlarla dolar cinsinden GSYH %6,3 oranında azalmıştır.

### **Sanayide Üretim, Ciro ve Kapasite Kullanımı:**

Sanayideki güçlü üretim artışı 2016 yılının ilk çeyreğindeki büyüme oranını üst noktalara taşımıştır. Ancak sanayi genelinde ve imalatta bu eğilim Nisan ayında korunamamıştır. Sanayi üretimi 2016 Nisan ayında aylık bazda %1,1 azalırken, yıllık bazda ancak %0,7 artabilmiştir.

Üretim, aylık bazda alt sektörlerden madencilikte %5; imalat sanayiinde %1,3 azalırken, enerjide %1,8 artmıştır. Ana sanayi grupları içinde üretimi en fazla düşen sektör %3,7 ile sermaye malı imalatı olmuş, onu %3,2'lik üretim kaybı ile dayanıklı tüketim malı, %0,7 ile ara malı imalatı ve %0,2 ile enerji izlemiştir. Nisan ayında ana sanayi grupları içinde hiçbir sektör üretim artışı sağlayamamıştır.

İmalat sanayiinin alt sektörleri içinde üretimini en fazla artıran sektörler %11,8 ile diğer ulaşım araçları, %2,6 ile temel eczacılık ürünleri ve %2 ile içecekler olmuştur. Üretimi en fazla düşen sektörlerin ise %29,6 ile bilgisayar, %13,6 ile mobilyacılık ve %3,8 ile motorlu kara taşıtları olduğu görülmüştür.



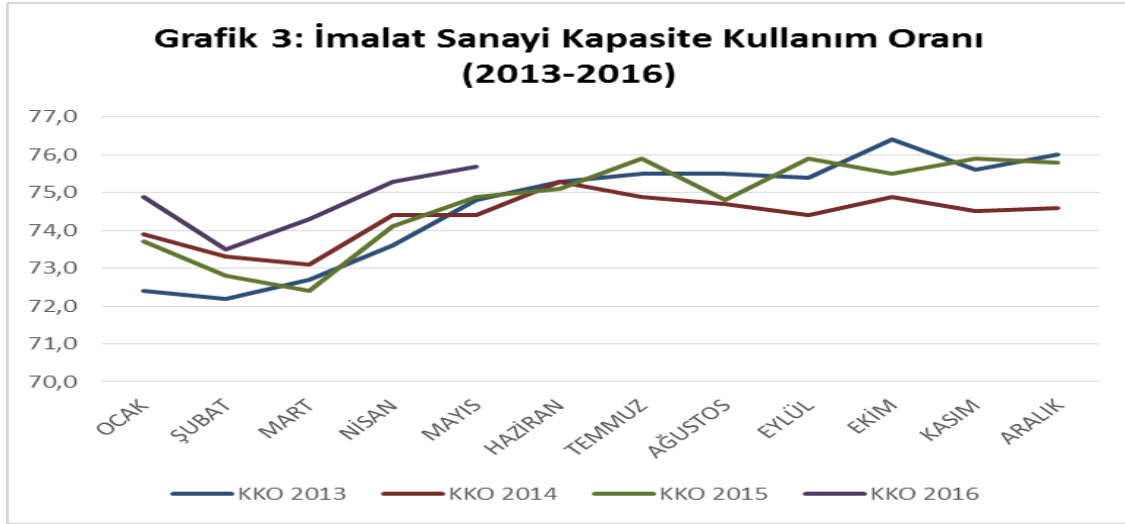
Kaynak: TÜİK Veri Tabanı

Yıllık bazda ise üretim, 2016 Nisan ayında sanayinin alt sektörlerinden madencilikte %4,5 azalırken, imalat sanayiinde %0,6 ve enerjide %3,5 artmıştır. Ana sanayi grupları içinde üretimi en fazla düşen sektör %5,8 ile sermaye malıdır; onu %3 ile dayanıklı tüketim malı imalatı izlemiştir (Grafik 2). En fazla üretim artışı ise %4,3 ile dayanıksız tüketim malı imalatı sektöründe gerçekleşmiştir. İmalat sanayiinde üretimi en fazla artıran sektör %39,6 ile makinaların kurulumu olurken, üretimi en fazla düşen sektör %39,3 bilgisayar imalatı olmuştur.

**Sanayi Ciro Endeksi Nisan ayında aylık bazda %1,3 oranında düşerken, yıllık bazda %4,4 yükselmiştir.**

Ciro, aylık bazda alt sektörlerden madencilikte %8,9; imalat sanayinde ise %1,1 azalmıştır. Ana sanayi gruplarında ise en fazla ciro kaybı %2,5 ile ara malı imalatında görülmüştür. Bu sektörü %1,8'lik ciro azalışı ile enerji ve sermaye malı izlemiştir. İmalat sanayiinde ise en fazla ciro kaybı %12 ile bilgisayar imalatında olmuş; en fazla artış ise %7 ile tütün ürünlerinde gerçekleşmiştir.

Ciro yıllık bazda ise alt sektörlerden madencilikte %8,8 azalırken, imalat sanayiinde %4,8 artmıştır. Ana sanayi gruplarında en fazla ciro kaybı %17,8 ile enerjide görülmüştür. En fazla ciro artışı ise %7,5 ile dayanıksız tüketim malında gerçekleşmiştir. İmalat sanayiinde ise en fazla ciro kaybı %16,8 ile kok kömürü ve rafine edilmiş petrol ürünleri imalatında yaşanmış; en fazla ciro artışı %31,1 ile tütün ürünlerinde gerçekleşmiştir.



**Kaynak:** TCMB Veri Tabanı

**İmalat sanayiinde Kapasite Kullanım Oranı 2016 Haziran ayında, Mayıs ayına göre 0,4 puan artarak %76,1 düzeyine ulaşmıştır. Kapasite kullanım oranı böylece 2013 yılı Ekim ayında yakalanan düzeye geri dönmüştür. Kapasite kullanım oranındaki bu artış Haziran ayı sanayi üretimi için olumlu bir gelişme olarak değerlendirilebilir (Grafik 3).**

**İstihdam ve İşsizlik:**

**2016 yılı Mart döneminde işgücüne katılma oranı geçen yılın aynı döneminde göre 0,9 puan artarak %51,3 olmuştur.** Bu oransal artışın sayısal karşılığı 994 bin kişidir ve işgücü 30 milyon 16 bin kişiye ulaşmıştır. Bu dönemde erkekler ve kadınlarda işgücüne katılma oranı eşit oranda, 0,9 puan artmıştır. Böylece erkeklerde işgücüne katılma oranı %71,5'e, kadınlarda %31,6'ya yükselmiştir. **Yükselişe rağmen Türkiye'de kadınların işgücüne katılma oranının AB'ye kıyasla yarı yarıya düşük olduğu gerçeği değişmemiştir.**

**Aynı dönemde istihdam edilenlerin sayısı, 2015 yılının Mart dönemine göre 1 milyon 40 bin kişi artarak 26 milyon 993 bin kişiye, istihdam oranı 1,1 puanlık**

**artışla %46,1'e ulaşmıştır.** Tarım sektöründe çalışan sayısı 100 bin kişi azalırken, tarım dışı sektörlerde çalışan sayısı 1 milyon 141 bin kişi artmıştır. Mart 2016 dönemi itibariyle çalışanların %18,9'u tarım, %19,6'sı sanayi, %7,1'i inşaat ve %54,4'ü ise hizmetler sektöründe istihdam edilmiştir. Hizmetler sektörünün istihdam içindeki payı 1,8 puan, inşaat sektörünün payı 0,2 puan artarken, tarım sektörünün payı 1,1 puan, sanayi sektörünün payı 0,9 puan azalmıştır.

**Kayıtdışı istihdam yıllık bazda 370 bin kişilik artış kaydetmiş; kayıtdışı istihdam oranı %32,7'den %32,9'a çıkmıştır.**

**İşsiz sayısı 46 bin kişi azalmış ve 3 milyon 23 bin kişiye gerilemiştir. Böylece işsizlik oranı 0,5 puan düşerek %10,1 olmuştur.** Bu dönemde tarım dışı işsizlik oranı 0,7 puan azalarak %11,9; genç işsizlik oranı 1,6 puan azalarak %17 düzeyinde gerçekleşmiştir.

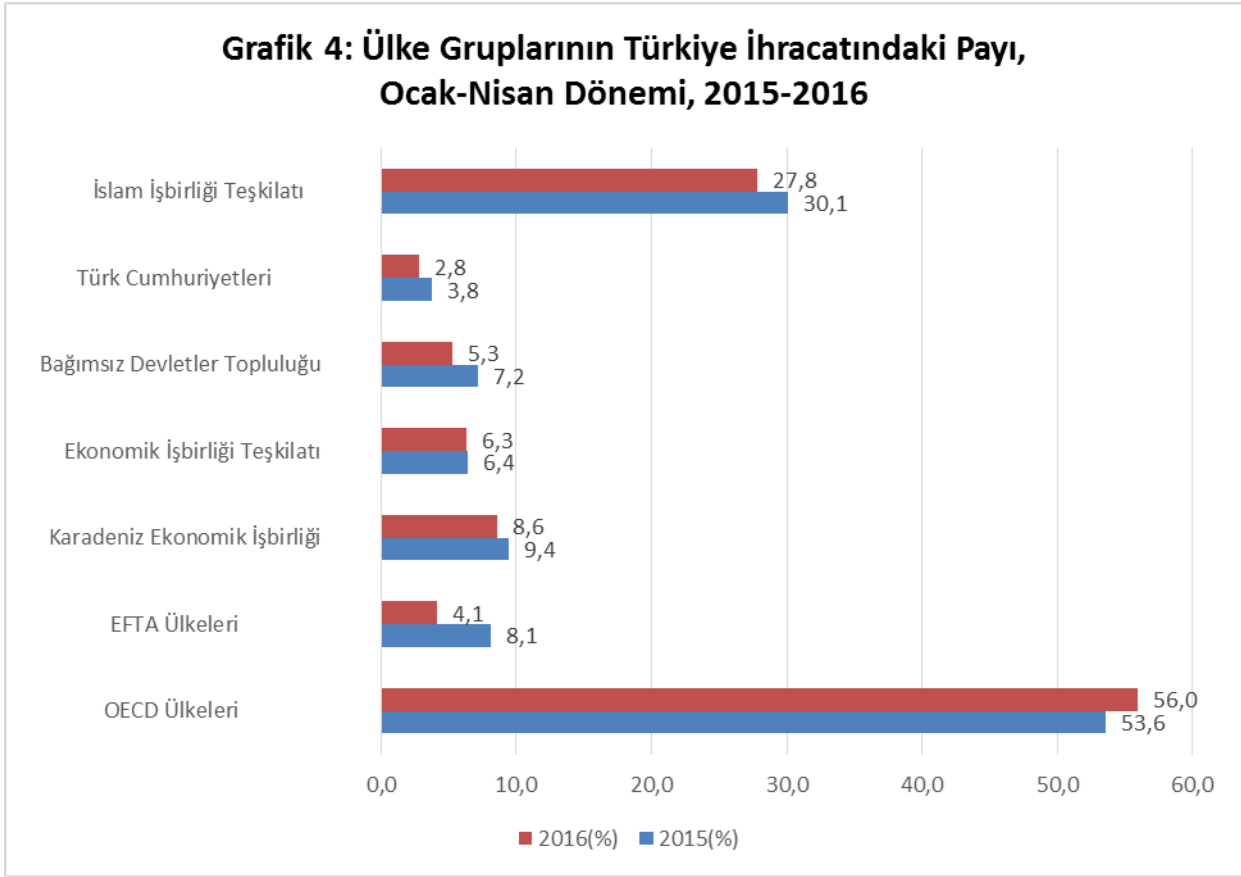
**İşgücü piyasasında Mart dönemindeki olumlu görünümde kamu istihdamındaki ve kayıtdışı istihdamdaki yükselmenin yanı sıra finans, ulaştırma ve emlak sektörlerinin rol oynadığı anlaşılmaktadır.**

#### **Ödemeler Dengesi:**

**2016 yılı Nisan ayında ihracat 2015 yılının aynı ayına göre %10,2 azalarak 11 milyar 983 milyon dolar, ithalat %11,9 azalarak 16 milyar 190 milyon dolar düzeyinde gerçekleşmiştir. Ocak-Nisan 2016 döneminde ise geçen yılın aynı dönemine göre ihracat %7,4 azalarak 46 milyar 681 milyon dolara, ithalat ise %10,9 azalarak 62 milyar 975 milyon dolara gerilemiştir. Bu dönemde dış ticaret hacmindeki gerileme %9,4 olmuştur. Bu gelişmelerin doğal bir sonucu olarak dış ticaret açığı da %19,7'lik düşüş ile 16 milyar 293 milyon dolara kadar inmiştir.**

**AB'ye ihracatın %7,5 artmasıyla, AB'nin toplam ihracatımızdaki payı Nisan 2015'te %39,5 iken, Nisan 2016'da %47,3'e yükselmiştir. Ocak-Nisan döneminde ise AB'ye ihracat %6,5 artmış, AB'nin toplam ihracat içindeki payı da %41,7'den %48'e yükselmiştir.**

Ocak-Nisan 2016 döneminde ülke gruplarına göre ihracatta AB'ye ve OECD Ülkelerine yapılan ihracat artarken, İslam İşbirliği Teşkilatı, Bağımsız Devletler Topluluğu ve Türk Cumhuriyetlerine yönelik ihracat azalmıştır (**Grafik 4**).



**Kaynak:** TÜİK Veri Tabanı

**İhracatta önümüzdeki dönemde yaşanacak olası risklerin başında İngiltere'nin AB'den ayrılacak olması gelmektedir. En fazla ihracat yaptığımız ikinci ülke olan İngiltere'nin, AB Gümrük Birliği kapsamından da çıkması durumunda, Türkiye'nin döviz kazancı bu durumdan olumsuz etkilenebilir (Tablo 2).**

**Söz konusu riskin önüne geçmek için İngiltere ile Türkiye arasında ikili anlaşmalar türünden yeni düzenlemeler yapılması gerekecektir ki, bunun da zaman alması kaçınılmazdır.**

**Tablo 2: En Fazla İhracat Yapılan 10 Ülke - Ocak-Nisan Dönemi, Milyon Dolar**

	2015	2016
Almanya	4 347 051	4 659 633
İngiltere	3 873 349	3 921 670
İtalya	2 227 212	2 404 584
ABD	2 093 951	2 073 588
Irak	3 116 537	2 395 065
İran	1 145 991	1 436 414
Fransa	1 872 754	1 928 770
İspanya	1 551 771	1 653 578
Hollanda	993 504	1 239 926
BAE	2 141 920	1 237 810

**Kaynak:** TÜİK Veri Tabanı

**Cari açık Nisan ayında %23,3 oranında azalarak 2 milyar 956 milyon dolara gerilemiştir. Ocak-Nisan döneminde ise cari açık 2015 yılının aynı dönemine göre %25,1 oranında azalarak 10 milyar 778 milyon dolara kadar düşmüştür. Bu düşüşler sonrasında yıllık cari açık 28 milyar 580 milyon dolar olmuştur.**

**Dış ticaret açığının azalması cari açığın düşmesine neden olurken, seyahat (turizm) gelirlerini içeren hizmet gelirlerindeki azalma cari açığı yukarı çekmiştir. Yılın ilk dört ayında net seyahat gelirleri %32,9 oranında gerileyerek 1 milyar 969 milyon dolara düşmüştür.**

**Ödemeler bilançosunda ciddi oynaklıklar yaratan (parasal olmayan) net altın ihracatı 2015 yılı Nisan ayında 1 milyar 182 milyon dolar iken, 2016 yılında 62 milyon dolar net ithalata dönüşmüştür. Ocak-Nisan döneminde ise net altın ihracatı geçen yılın aynı dönemine göre %57 oranında azalarak 1 milyar 969 milyon dolara gerilemiştir.**

**Cari açığın finansman kalemlerinden net doğrudan yatırımlar geçen yılın Nisan ayına göre %46,9 oranında azalarak 299 milyon dolara inmiştir. Yılın ilk dört ayında ise %54,1 oranında azalarak 1 milyar 708 milyon dolar düzeyinde gerçekleşmiştir.**

**Türkiye'ye giren doğrudan yabancı yatırımların kaynak ülke grubu Avrupa Ülkeleri, özellikle AB'dir. AB'nin toplam yabancı yatırımlar içindeki payı 2014 yılında %73,6; 2015 yılında %66 ve 2016 yılının ilk dört ayında %49,5 olmuştur. 2016 yılında doğrudan yatırımlardaki azalışta AB'nin yatırımlarındaki azalış önemli rol oynamıştır. 2014 yılında başlayan düşüş eğilimini tersine çevirmek için son iki yıldır yavaşlayan yapısal önlem ve reformların ivedilikle tekrar güçlendirilmesi gerekmektedir. Türkiye için uluslararası ekonomik ilişkiler açısından AB'ye alternatifi yoktur. Bunun için doğrudan yatırım girişlerinin hangi ülke gruplarından yapıldığına bakmak yeterlidir (Tablo 3).**

**Tablo 3: Doğrudan Yabancı Yatırımların Ülke Gruplarına Göre Dağılımı, Milyon Dolar**

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016*
Avrupa	4.939	12.587	7.925	6.412	6.316	7.830	527
Afrika	0	0	0	221	42	0	59
Amerika	384	1.484	491	343	334	1.573	340
Asya	928	2.056	2.337	2.899	1.884	2.455	110
Körfez Ülkeleri	388	196	940	880	364	457	9
Diğer Yakın ve Ortadoğu Ülkeleri	45	1.359	653	1.406	954	798	73
Diğer Asya Ülkeleri	455	497	744	613	548	1.192	28
<b>Toplam Dünya</b>	<b>6.256</b>	<b>16.136</b>	<b>10.759</b>	<b>9.878</b>	<b>8.576</b>	<b>11.858</b>	<b>1064</b>
Avrupa DYY/Toplam DYY (%)	78,9	78,0	73,6	64,9	73,6	66,0	49,5

\*Ocak-Nisan dönemi.

**Kaynak:** TCMB Veri Tabanı

**Türkiye'de cari açık 2015 yılından bu yana düşmektedir. Bunu, tümüyle olumlu bir gelişme olarak algılamak mümkün değildir. Çünkü bu düşüşte petrol fiyatları nedeniyle azalan toplam ithalatın önemli rolü bulunmaktadır.**



**Cari açığındaki asıl sorun finansman kaynaklarıdır. Cari açığın finansmanının doğrudan yabancı yatırımlar olması tercih sebebidir; doğrudan yatırımların oynaklığı düşüktür ve GSYH üzerinde pozitif etkisi bulunmaktadır. Türkiye’de doğrudan yabancı yatırımlar azalırken, cari açığın finansmanı kısa vadeli sermaye hareketlerine bırakılmıştır.**

2016 yılı Nisan ayında portföy yatırımlarından giriş geçen yılın Nisan ayına göre %232,2 oranında artarak 3 milyar 628 milyon dolara ulaşmıştır. 2015 yılında ilk dört ayında bu kalemden 657 milyon dolarlık çıkış varken, 2016 yılının aynı döneminde 6 milyar 194 milyon dolarlık giriş yapılmıştır. Portföy yatırımlarındaki ilginç bir başka bulgu da bu girişin %80’ninin DİBS satın alınması ile olmasıdır.

Nisan ayında yurtdışına bankalar 1 milyar 603 milyon dolarlık, diğer sektörler de 40 milyon dolarlık tahvil ve bono ihraç etmişlerdir. Diğer sektörler tarafından tahvil ve bono şeklinde sırasıyla 1.603 milyon dolar ve 40 milyon dolar net borçlanma gerçekleştirmiştir. Diğer yandan, reel sektör 853 milyon dolarlık kredi biçimde borçlanma yapmıştır.

Nisan ayında net hata noksan kaleminde 1 milyar 31 milyon dolarlık çıkış gerçekleşmiş, TCMB rezervleri 417 milyon dolar yükselmiştir.

**Türkiye’nin dış denge sorunu sürmektedir. Ocak-Nisan dönemindeki 10 milyar 778 milyon dolarlık cari açığın 921 milyon doları net hata noksan ve 6 milyar 194 milyon dolarlık kısmı da portföy yatırımları ile finanse edilmiştir. Bu finansman yöntemi döviz kuru riskini artırmaktadır.**

#### **Para ve Maliye Politikası:**

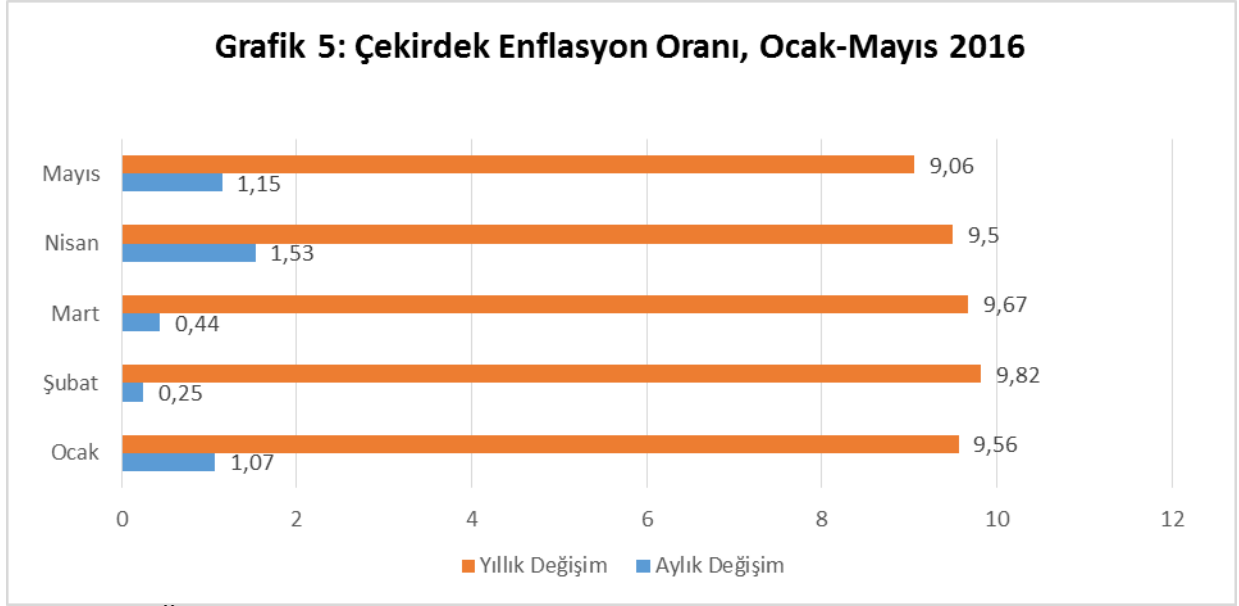
**Merkezi yönetim bütçe gerçekleştirmeleri Mayıs ayında da mali istikrarın görelisi olarak korunduğunu göstermektedir. Nitekim 2015 Mayıs ayında 1 milyar 639 milyon TL fazla veren bütçe, 2016 yılı Mayıs ayında 3 milyar 662 milyon TL fazla vermiştir. Aynı dönemler itibariyle 5 milyar 486 milyon TL faiz dışı fazla veren bütçe, 8 milyar 698 milyon TL faiz dışı fazla vermeyi başarmıştır. Mali dengedeki bu olumlu gelişmenin altında, 2016 yılı Mayıs ayında bütçe gelirlerinin 2015 yılının aynı ayına göre %18,6 artarken, bütçe giderlerindeki artışın %14,3’de kalması yatmaktadır.**

**TCMB, ABD Merkez Bankası FED’in faiz oranlarını artırmamasından da güç alarak iki ay içinde üçüncü defa faiz oranlarını düşürmüştür. 21 Haziran’da yapılan faiz indirimi ile gecelik faiz oranları (marjinal fonlama oranı) %9,5’ten %9’a indirilirken, TCMB’nin borçlanma faiz oranı değiştirilmemiş %7,25’de bırakılmıştır. Diğer yandan, bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı da %7,5 düzeyinde sabit tutulmuştur. Ancak geç likidite penceresi faiz oranında borçlanma faiz oranı %0 düzeyinde sabit tutulurken, borç verme faiz oranı %11’den, %10,5’e düşürülmüştür.**

**TCMB son faiz kararı ile bir anlamda Hükümetin taleplerine de yanıt vermiştir. Hükümet faiz oranındaki düşüşü desteklemek amacıyla ihtiyaç kredilerinde karşılık oranını da %4’den %1’e indirmiştir. Bu kararlar sonrasında bankaların kredi faiz oranlarını aşağıya çekmesinin de yolu açılmıştır. Bankacılık**

sektörünün kredi plasmanını artırması ile Hükümetin beklentisi hanehalkı borçlanma oranının ve böylece tüketim harcamalarının artacağı yönündedir. Buradaki asıl amaç tüketim harcamalarındaki artışla birlikte yükselecek çarpan ve hızlandırıcı etkisi ile büyüme oranının artmasıdır.

Bu politikanın işleminde mevcut koşullarda en önemli kısıt dış dengenin kritik eşikte olmasıdır. Bu durum harcama-büyüme ilişkisinde darboğaza neden olabilir. Gelecek altı aydaki gerçekleştirmeler bu ilişkinin geçerliliğini belirleyecektir.



Kaynak: TÜİK Veri Tabanı

Kurgulanan makro iktisat politikasındaki bir başka kısıt ise enflasyon oranıdır. Mayıs ayı itibariyle düşme eğilime giren ve aylık bazda %0,58; yıllık bazda %6,58'e gerileyen Tüketici Fiyat Endeksindeki (TÜFE) bu olumlu gelişmenin korunması önemli bir kısıt olacaktır.

Mayıs ayında enflasyon oranındaki bir başka olumlu gelişme de çekirdek enflasyon oranının aylar sonra düşüşe geçmesidir. Çekirdek enflasyon Mayıs ayında Nisan ayına göre %1,15; 2015 yılının Mayıs ayına göre de %9,06 oranında artmasına karşın, yönünü aşağıya çevirmiştir (Grafik 5).

Mayıs ayında Yurt İçi Üretici Fiyat Endeksi (Yİ-ÜFE), 2016 yılının Nisan ayına göre %1,48; 2015 yılının Mayıs ayına göre %3,25 artmıştır. Bu artışta asgari ücretin yükselmesi sonrasında maliyetleri artan imalat sanayindeki fiyat artışları belirleyici olmuştur.

Mayıs ayında Tarım-ÜFE Nisan ayına göre %5,74 artmasına karşılık, 2015 yılının Mayıs ayına göre %0,13 azalmıştır. Mayıs ayında Rusya krizi sonrasında azalan tarım ürünleri ihracatının fiyatlar üzerindeki etkisi devam etmiştir. Bu nedenle, 2015 yılının Mayıs ayında yıllık bazda %13,68 olan fiyat artışı, yerini azalışa bırakmıştır.