

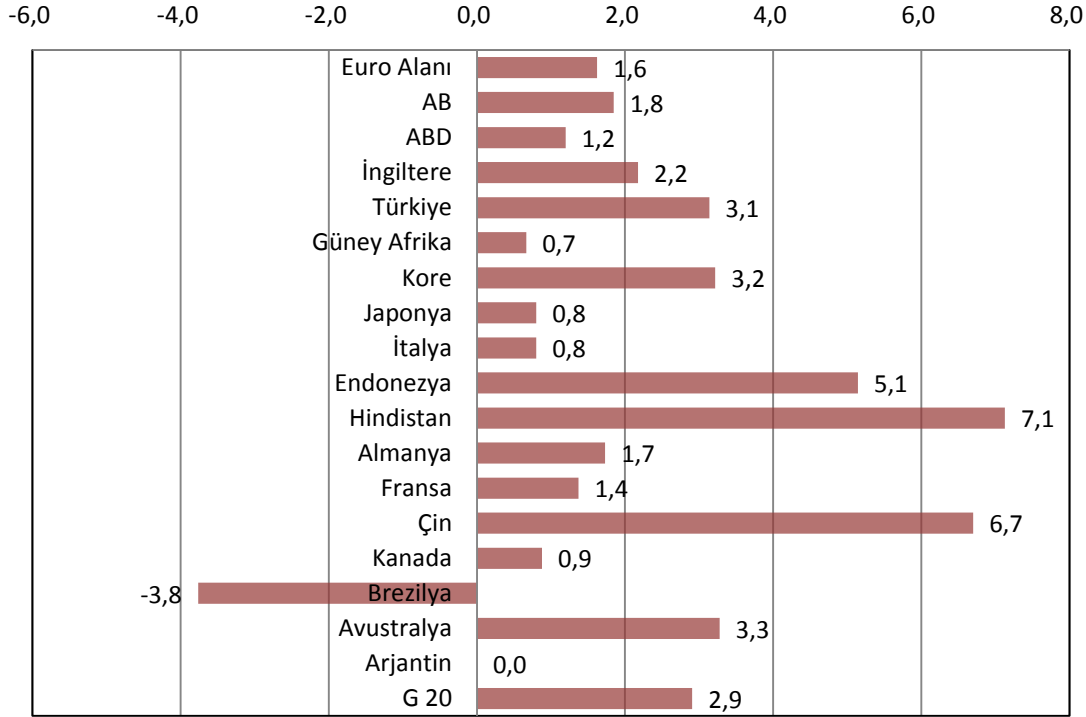
**TİSK AYLIK EKONOMİ BÜLTENİ- EYLÜL 2016 (SAYI: 91)****GENEL DEĞERLENDİRME****26.09.2016****“Ekonomik reformların hızlandırılması durumunda,
Türkiye’nin kredi notu yeniden yükselecektir”**

- TİSK** Yılın ikinci çeyreğinde küresel büyüme yukarı yönlü ivme kazanmaya başladı. Büyüme AB’de ve diğer gelişmiş ülkelerde artarken, yükselen ekonomilerde güç kaybediyor. AB’nin parasal genişleme politikasını 2016’da devam ettireceği, ABD’de ise FED’in Aralık ayında faiz oranını artırabileceği tahmin ediliyor.
- TİSK** Türkiye ekonomisi yılın ikinci çeyreğinde %3,1 büyüdü. Özel sektörün makine teçhizat yatırımlarındaki azalışın %5,3’e ulaşması dikkat çekti.
- TİSK** Temmuz’da sanayi üretimi aylık bazda %7, yıllık bazda %4,9 azaldı. Yıllık azalış oranı imalat sanayiinde %6,5’e vardı. Sanayide ciro da üretime benzer biçimde geriledi.
- TİSK** Haziran 2016 döneminde işsizlik oranı 0,6 puan gibi önemli bir artış kaydederek %10,2’ye çıktı.
- TİSK** Yılın ilk 7 ayında ihracatın %3,6; ithalatın %8,6 azalması ile 12 aylık cari açık düzeyi 28,9 milyar dolara indi. Turizm geliri ve doğrudan yabancı yatırımlar geriledi.
- TİSK** Türkiye, 10 yıl vadeli DİBS faiz oranının yüksekliği açısından, gelişen ekonomiler içinde %9,5 ile üçüncü sırada bulunuyor. İflastaki Yunanistan’da bile faiz oranı Türkiye’den düşük düzeyde.
- TİSK** Ağustos’ta merkezi yönetim bütçesinde mali istikrar görece olarak devam etti.
- TİSK** TCMB Eylül’de yeni bir faiz indirimi yaptı ve zorunlu karşılıkları da azalttı. Kredi maliyetlerinin düşürülmesi ve tüketimin artırılması amaçlanıyor. Parasal genişleme politikasının başarısı ekonomik birimlerin ekonomiye duyduğu güvenin artmasına bağlı. Öte yandan, faiz oranlarının düşmesinin ve kredi genişlemesinin döviz kuru üzerindeki muhtemel etkisi ile ortaya çıkabilecek enflasyon artışı ve cari açık sorunu hala gündemdeki yerini koruyor.
- TİSK** Moody’s Türkiye’nin kredi notunu Ba1’e düşürdü. Ekonomik reformların hızlandırılarak iş ve yatırım ortamının iyileştirilmesi, kısa vadeli sermaye ve doğrudan yatırım çekiminin sağlanması artık daha büyük önem taşıyor. Kredi notunun tekrar yükseltilmesi şart. Ekonomik reformların hızlandırılması durumunda, Türkiye’nin kredi notu yeniden yükselecektir.

I-DÜNYA EKONOMİSİ

Yılın ikinci çeyreğinde küresel büyüme yukarı yönlü ivme kazanmaya başlamıştır. Gelişmiş ülkeler grubunda, AB ve Euro Ülkeleri, 2016 yılının ikinci çeyreğinde sırasıyla %1,8 ve %1,6 oranında büyümüştür. Böylelikle, küresel kriz sonrasında büyümede sorun yaşanan AB genelinde ve Euro Alanı'nda olumlu yöndeki beklentilerle uyumlu büyüme oranları gerçekleşmiştir. Küresel görünümü daha da iyileştiren, gelişmiş ülkeler grubunun diğer üyelerinden ABD'de %1,2, Kanada'da %0,9, Japonya'da %0,8 ve İngiltere'de %2,2 büyüme oranlarının yakalanması olmuştur. Küresel görünüm açısından diğer bir çarpıcı bulgu ise, gelişmiş ülkeler grubunda hiçbir ekonominin küçülmemiş olmasıdır. G-20 Ülkeleri %2,9 büyürken, G-20 içinde küçülen tek ekonomi %3,8 ile Brezilya olmuştur (**Grafik 1**).

Grafik 1: G-20 Ülkelerinde 2016 2.Ç GSYH Değişim Hızı



Kaynak: OECD veri tabanı kullanılarak hazırlanmıştır.

Yılın ikinci çeyreğindeki küresel görünüm, büyümedeki güç kaybının genel olarak gelişmiş ülkelere, yükselen ekonomilere sıçradığını göstermiştir. Brezilya ekonomisi gibi küçülmeseler de, büyüme hızı yavaşlayan yükselen ekonomiler, dünya ekonomisinin yeni sorunu olarak karşımıza çıkmaktadır. Yükselen ekonomiler grubunda, Çin ekonomik büyüklüğü nedeniyle dünya ekonomisi için daha büyük risk taşımaktadır.

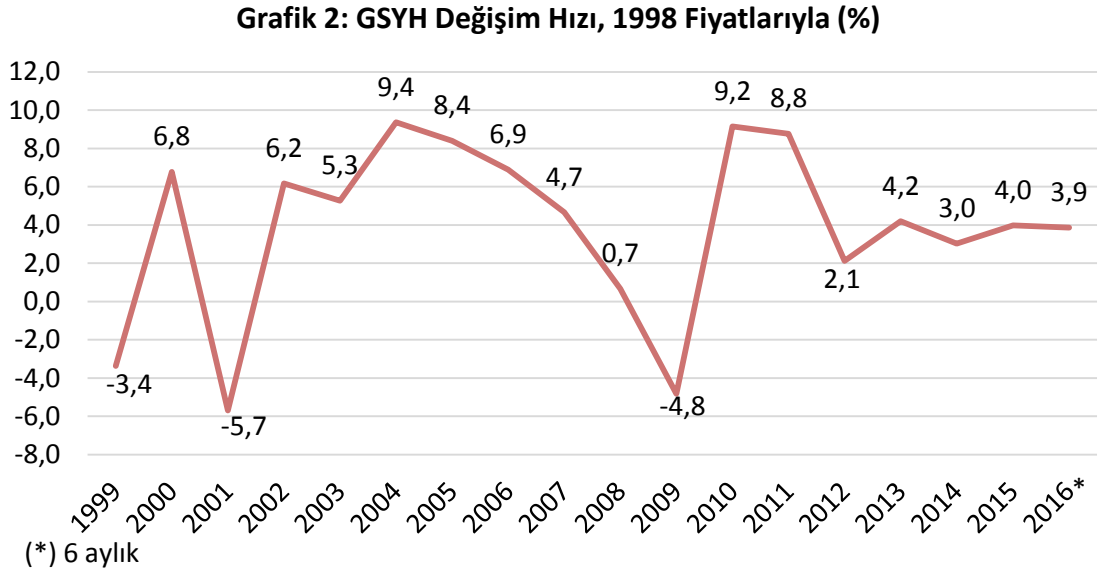
Çin'in izlediği para politikasının bir sonucu olarak genişleyen kredi hacmi bankacılık sektörünü tehdit eder hale gelmiştir. Uluslararası Ödemeler Bankası (BIS), Çin bankalarının iflasın eşiğine geldiğini açıklamıştır. Çin bankalarının, hükümetin desteği ile konut sektörüne kullandığı krediler sistemi zora sokmuştur. Çin'in borç stoku/GSYH oranı %255'e ulaşırken, borç stoku da 27,2 trilyon dolara dayanmıştır.

AB'nin yeniden büyüme eğilimine girmesi, işsizlik oranında da ılımlı bir iyileşme sağlamıştır. Dünya genelinde ilk sıralardaki yerlerini koruyor olmakla beraber, Yunanistan, İspanya ve İtalya'da işsizlik oranı azalmıştır. 2015 yılında işsizlik oranı Yunanistan'da %25,0, İspanya'da %22,1 ve İtalya'da %11,9 iken, 2016 yılının ikinci çeyreğinde bu ülkelerde işsizlik oranı sırasıyla %24,1, %20,1 ve %11,5'e gerilemiştir. AB'de ise, işsizlik oranı, %9,4'den %8,6'ya düşmüştür. OECD Ülkelerinde de benzer bir durum gerçekleşmiş ve işsizlik oranı %6,8'den %6,3'e gerilemiştir.

AB'de fiyatların artmaması yılın ikinci çeyreğinde de toplam arzı (çıktı arzını) olumsuz yönde etkilemeye devam etmiştir. Bundan dolayı, mevcut büyüme oranları olumlu olmakla birlikte, AB'yi tatmin etmemiştir. **Dolayısıyla Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) halen sürdürdüğü parasal genişleme politikasını devam ettireceği, en azından yılın sonuna kadar bu eğilimini koruyacağı öngörülebilir.** Buna karşılık, ABD Merkez Bankası (Fed) Eylül ayı toplantısında, Aralık ayında faiz oranını arttıracığı yönünde güçlü ifadeler kullanılmıştır. Bu durum, gelişmekte olan ülkelerin izledikleri para politikasını yılsonunda yeniden gözden geçirmelerine neden olacaktır.

II-TÜRKİYE EKONOMİSİ

Türkiye ekonomisi 2016 yılının ilk çeyreğinde %4,7 büyürken, ikinci çeyrekte büyüme oranı %3,1'e gerilemiş ve yılın ilk yarısında büyüme %3,9 oranında gerçekleşmiştir. Büyüme oranındaki yavaşlamaya rağmen, Türkiye ekonomisi 2009 krizinin ardından sürekli büyüyen ekonomi kimliğini korumuştur (Grafik 2).



Kaynak: TÜİK veri tabanı kullanılarak çizilmiştir.

Büyüme oranının belirleyicileri harcama ve üretim yaklaşımına göre değerlendirildiğinde, öne çıkan olgular şöyle özetlenebilir.

Türkiye’de büyüme oranı, gelişmiş ülkelere göre yüksek ise de, birçok yükselen ekonominin büyüme oranının altında kalmıştır. 2016 yılının ikinci çeyreğinde gelişmekte olan ülkeler arasında yer alan Çin’de büyüme oranı %6,7, Hindistan’da %7,1 ve Endonezya’da %5,1 düzeyinde gerçekleşmiştir.

Yılın ikinci çeyreğinde de büyüme, önceki birçok dönemde olduğu gibi, iç talebe, özellikle de tüketim harcamalarına dayalı bir yapı ortaya koymuştur. İkinci çeyrekte tüketim harcamaları %5,2 artarken, kamu kesimi tüketim harcamaları artışı %15,9 oranında gerçekleşmiştir.

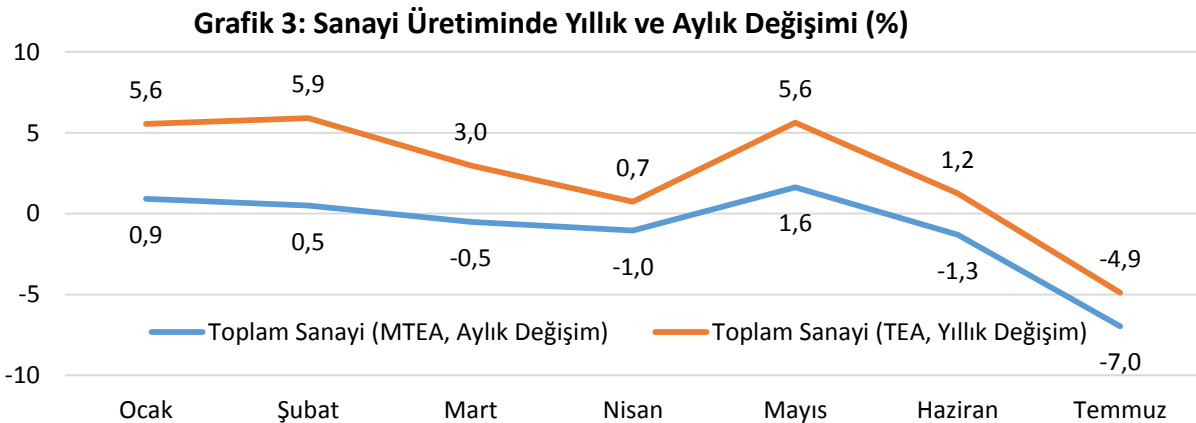
Potansiyel büyüme eğilimi ve gelecek dönemler açısından bu tabloyu olumsuz etkileyebilecek asıl unsur, yılın ikinci çeyreğinde, kamu ve özel toplamında yatırım harcamalarının %0,6 oranında azalmasıdır. Özel kesimde makine teçhizat yatırımları %5,3 azalırken, inşaat yatırımları %6,9 oranında artmıştır. Böylelikle, özel sektör toplam yatırım harcamaları, bir önceki yılın aynı dönemine göre, reel olarak %1,6 oranında gerilemiştir. Bu açıdan, Hükümetin, ekonomik reform gündemi ve yatırım ortamını geliştirmeye yönelik çabaları büyük önem arz etmektedir.

Üretim yöntemine göre GSYH’daki değişim incelendiğinde öne çıkan ilk olgu tarım sektörünün ikinci çeyrekte %1 küçülmüş olmasıdır. Bu dönemde hizmetler sektöründeki büyüme %3,6 artış kaydederken, sanayi %3,2, inşaat sektörü ise %7 büyümüştür.

Sanayide Üretim, Ciro ve Kapasite Kullanımı:

Sanayi üretimi 2016 yılının ilk altı ayında istikrarsız bir görünüm çizmiştir. Bu eğilim Temmuz ayında da devam etmiş ve üretim, Haziran ayından sonra, Temmuz ayında da düşmüştür.

Sanayi üretimi aylık bazda %7,0, yıllık bazda %4,9 oranında azalmıştır (Grafik 3)



Kaynak: TÜİK veri tabanı kullanılarak hazırlanmıştır.

Üretim aylık bazda, alt sektörlerden madencilikte %5,3, elektrik, gaz ve su sektöründe %3,2 ve imalat sanayiinde %7,7 azalmıştır.

Temmuz ayında ana sanayi gruplarının tamamında üretim azalışı gözlenmiştir. Aylık bazda en yüksek üretim azalışı, %21,1 ile dayanıklı tüketim malı imalatında görülmüştür. Üretim azalışında bu grubu %12,5 ile sermaye malı, %7,9 ile dayanıksız tüketim malı, %4,5 ile enerji ve %2,7 ile ara malı imalatı izlemiştir.

İmalat sanayiinin alt sektörlerinde, en fazla üretim düşüşü %30,2 ile diğer imalatlarda görülmüştür. Bu grubu, %21,7 ile elektrikli teçhizat imalatı ve ile ağaç, ağaç ve mantar ürünleri (mobilya hariç) imalatı takip etmiştir. İmalat sanayiinde aylık bazda en yüksek üretim artışı ise %11,9 ile diğer ulaşım araçlarında yaşanmıştır. Bu alt sektörü, %6,7 ile deri imalatı ve %3,1 ile makine ve ekipmanların kurulumu izlemiştir.

Tablo 1: Ana Sanayi Grupları İtibariyle Sanayi Üretimindeki Yıllık Değişim (%)

	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran	Temmuz
Toplam sanayi	5,6	5,9	3,0	0,7	5,6	1,2	-4,9
Ara Malı	4,8	6,9	2,6	1,5	0,3	-0,3	-5,5
Dayanıklı Tüketim Malı	6,6	2,7	2,2	-3,3	3,4	-5,5	-16,6
Dayanıksız Tüketim Malı	8,7	9,2	3,3	4,4	7,9	-0,1	-5,2
Enerji	6,6	5,4	2,8	3,2	3,8	10,0	1,8
Sermaye Malı	1,7	1,2	3,7	-5,8	16,7	1,1	-6,5

Kaynak: TÜİK veri tabanı kullanılarak hazırlanmıştır.

Sanayi üretimi Temmuz ayında yıllık bazda %4,9 azalmıştır. Yıllık bazda, alt sektörler içinde en yüksek üretim düşüşü %6,5 ile imalat sanayiinde yaşanmıştır. Bu sektörü %0,9'luk üretim azalışıyla madencilik izlemiştir. Elektrik, gaz ve su sektöründe ise, üretim yıllık olarak %3,1 oranında artmıştır.

Ana sanayi gruplarında yıllık bazda en yüksek üretim düşüşü %16,6 ile dayanıklı tüketim malı imalatı sektöründe görülmüştür. Üretim azalışında bu sektörü %6,5 ile sermaye malı, %5,5 ile ara malı ve %5,2 ile dayanıklı tüketim malı izlemiştir. Yıllık düzeyde, üretimi artışı gösteren tek sektör ise, %1,8 oranındaki yükseliş ile enerji olmuştur (**Tablo 1**).

İmalat sanayiinde yıllık bazda en yüksek üretim düşüşü %32,2 ile mobilyacılıkta gerçekleşmiştir. Onu %20,7 ile ağaç ve mantar ürünleri ve %18,4 ile basılı medya izlemiştir. Temmuz ayında imalat sanayiinde üretimini artırabilen birkaç sektör olmuştur. Bunlar içinde en yüksek üretim artışı sağlayanlar %10,4 ile tütün ürünleri ve %8,8 ile içeceklerdir.

2016 Temmuz ayında Sanayi Ciro Endeksi, Üretim Endeksine benzer bir değişim göstermiştir. Sanayide ciro aylık bazda %7,7; yıllık bazda %2,4 azalmıştır. Ciro, aylık bazda sanayinin alt sektörlerinden madencilikte %21,5, imalat sanayiinde %7,3 oranında düşmüştür.

Temmuz ayında ana sanayi gruplarının tamamında ciro azalmıştır. Ciro kaybında ilk sırada %11,8 oranındaki düşüş ile enerji grubu gelmiştir. Ciro kaybında bu grubu %8,8 ile ara malı, %8,7 ile dayanıksız tüketim malı, %5,9 ile dayanıklı tüketim malı ve %3,4 ile sermaye malı izlemiştir. Aylık bazda imalat sanayiinin alt sektörleri açısından en yüksek ciro kaybına uğrayanlar, %25,6 ile temel eczacılık ürünleri, %21,2 ile diğer imalatlarda ve %18,2 ile ağaç, ağaç ve mantar ürünleri (mobilya hariç) olmuştur. Ciro sunu artıranlar ise %43,2 ile tütün ürünleri, %5,1 ile deri ürünleri ve %2,0 ile içeceklerin imalatıdır.

Yıllık bazda ise ciro madencilikte %12,7; imalat sanayiinde %2,1 azalmıştır. Ana sanayi grupları içinde en fazla ciro azalışı %15,7 ile enerjide olmuş; onu %4,4 ile ara malı, %1,5 ile dayanıksız tüketim malı izlemiştir. Cirosunda artış sağlayanlar %2,9 ile sermaye malı ve %2,8 ile dayanıklı tüketim malı olmuştur.

İmalat sanayiinde en yüksek ciro artışına ulaşan alt sektörler %42,6 ile tütün ürünleri ve %21,8 ile bilgisayar ürünleridir. En fazla ciro kaybına uğrayan alt sektörler ise % 31 ile diğer ulaşım araçları ve %17,9 ile kok kömürü, rafine edilmiş petrol ürünleridir.

İstihdam ve İşsizlik:

Haziran 2016 döneminde, 2015 yılının aynı dönemine göre işgücüne 637 bin kişi daha katılmış ve toplam işgücü 30 milyon 778 bin kişiye yükselmiştir. Böylece, işgücüne katılma oranı 0,3 puan artarak, %52,4 düzeyine ulaşmıştır (**Tablo 2**). Bu dönemde işgücüne katılma oranı erkeklerde 0,1 puan azalarak %72,3'e gerilerken, kadınlarda 0,7 puan artmış ve %33'e çıkmıştır. Bu olumlu gelişmeye rağmen, kadınların işgücüne katılımı, erkeklerin çok gerisindedir. Son dönem verileri itibarıyla, kadın işgücününün %56,2'si ev işleri ile meşgul olduğu için işgücü piyasasının dışındadır.

Tablo 2: İşgücü Piyasasındaki Değişimler, 2015-2016 Ocak-Haziran Dönemi

		İşgücüne Katılma Oranı	İstihdam Oranı	İşsizlik Oranı	Tarım Dışı İşsizlik Oranı	Genç Nüfusta İşsizlik Oranı
2015	Ocak	50,0	44,3	11,3	13,4	20,0
	Şubat	50,1	44,4	11,2	13,2	20,0
	Mart	50,4	45,0	10,6	12,6	18,6
	Nisan	51,1	46,2	9,6	11,6	17,0
	Mayıs	51,7	46,9	9,3	11,4	17,0
	Haziran	52,1	47,1	9,6	11,7	17,7
2016	Ocak	50,7	45,0	11,1	13,0	19,2
	Şubat	50,8	45,3	10,9	12,7	18,6
	Mart	51,3	46,1	10,1	11,9	17,0
	Nisan	52,0	47,2	9,3	11,0	16,0
	Mayıs	52,5	47,5	9,4	11,3	17,4
	Haziran	52,4	47,1	10,2	12,2	19,4

Kaynak: TÜİK veri tabanı kullanılarak hazırlanmıştır.

2016 Haziran döneminde istihdam edilenler toplamının, 2015 yılının aynı dönemine göre, 390 bin kişi artarak 27 milyon 651 bin kişiye erişmesine karşın, istihdam oranı %47,1 düzeyinde kalmıştır. Haziran döneminde, tarım sektörü istihdam kaybına uğramış ve çalışanların sayısı 421 bin kişi azalmıştır. Tarım dışı sektörlerde çalışan sayısı ise 811 bin kişi artmıştır. Bu gerçekleştirmeler sonucunda çalışanların %20,2'si tarım, %19,3'ü sanayi, %7,5'i inşaat ve %53,1'i hizmetler sektöründe istihdam edilmiştir.

Haziran döneminde işsizlik oranı geçen yılın aynı dönemine göre 0,6 puanlık artışla %10,2 düzeyine ulaşmıştır. Bu oran aynı zamanda işsiz sayısının 247 bin kişi artarak, 3 milyon 127 bin kişiye ulaştığını ifade etmektedir. Aynı

dönemdeki bir başka olumsuz gerçekleşme ise, tarım dışı işsizlik oranının 0,5 puan artarak %12,2'ye ve genç işsizlik oranının 1,7 puan artarak %19,4'e ulaşması olmuştur. Cinsiyete göre işsizlik oranı da dengesizdir. Son verilere göre, erkek işgücünde işsizlik oranı %9,1 iken, kadınlarda bu oran %12,4 düzeyindedir.

Ödemeler Dengesi:

2016 yılı Temmuz ayında dış ticaret hacmindeki daralma devam etmiştir. Dış ticaret hacmi Temmuz ayında %16,5, Ocak-Temmuz döneminde ise %6,6 oranında daralmıştır. Bu değişimin temel nedeni, ithalatın ihracattan daha hızlı azalmasıdır. Temmuz ayında ihracat %11,5 ve ithalat %19,7 oranında darılırken, Ocak-Temmuz 2016 döneminde ihracat %3,6, ithalat ise %8,6 küçülmüştür (Tablo 3). Bu gerçekleştirmeler sonrasında Temmuz ayında dış ticaret açığı %32,5, Ocak-Temmuz döneminde ise %18,9 azalmıştır. İhracatın ithalatı karşılama oranı da 2015 yılı Temmuz ayında %61,1 iken, 2016 Temmuz ayında %67,3'e çıkmıştır.

Temmuz ayında ihracattaki azalmada, AB'ye yapılan ihracatın %1,7, İslam İşbirliği Teşkilatı'na üye ülkelere yapılan ihracatın %21,2 azalması önemli etken olmuştur. AB'ye yapılan ihracat azalmasına rağmen, diğer ülke gruplarında daha yüksek oranlı azalışlar olması nedeniyle, AB'nin toplam ihracat içindeki payı %51,4'e yükselmiştir.

Tablo 3: Dış Ticarete Değişim(Yüzde)

Yıl	ihracat	ithalat	Dış Ticaret Hacmi
2011	18,5	29,8	25,5
2012	13,0	-1,8	3,5
2013	-0,4	6,4	3,7
2014	3,8	-3,8	-0,9
2015	-8,7	-14,4	-12,2
2016 Ocak-Temmuz	-3,6	-8,6	-6,6

Kaynak: TÜİK veri tabanı kullanılarak hazırlanmıştır.

Türkiye'nin dış ticaret kompozisyonu Temmuz ayında değişmemiştir. İhracatın %94,7'sini imalat sanayii, %5,3'nü diğer sektörler oluştururken; ithalatın %67'si ara malı, %19,2'si sermaye malı ve %13,7'si tüketim mallarından oluşmuştur. Türkiye, 2016 yılının ilk yedi ayında da tarım ürünleri ticaretinde net ithalatçı konumunu korumuştur. Ocak-Temmuz 2016 döneminde 2 milyar 815 milyon dolarlık tarım ürünü ihracatı yapılırken, 4 milyar 321 milyon dolarlık ithalat yapılmıştır.

Fasıllara göre ihracatta ilk sırayı 1 milyar 455 milyon dolar ile motorlu kara taşıtları almıştır. Bu fasıldan ilk yedi ayda yapılan ihracat ise 11 milyar 88 milyon dolar olmuştur. 2007 yılı sonrasında dış ticarete ciddi oynaklıklara neden olan altın ihracatı, Temmuz ayında %216,6 oranında artarken, Ocak-Temmuz döneminde %2,6 azalmıştır.

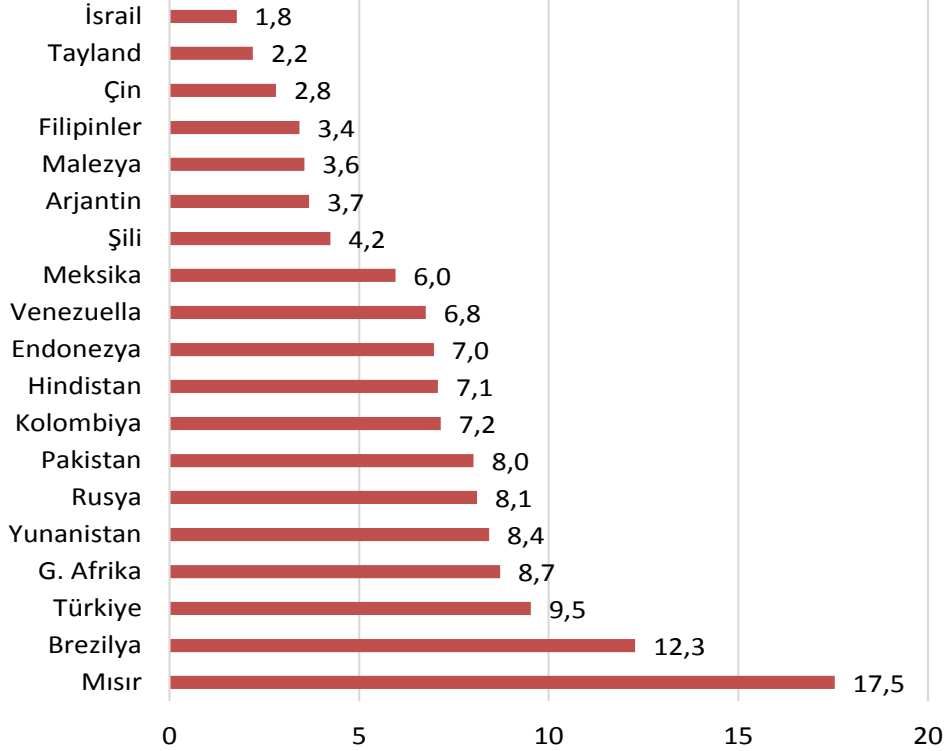
2016 Temmuz ayında cari açık, bir önceki yılın Temmuz ayına göre 523 milyon dolar azalarak 2 milyar 602 milyon dolara, Ocak-Temmuz döneminde de 3 milyar 310 milyon dolar azalarak 21 milyar 701 milyon dolara gerilemiştir. Böylece on iki aylık cari açık 28 milyar 931 milyon dolar düzeyinde gerçekleşmiştir.

Cari açığın azalmasında, dış ticaret açığındaki azalma başat rol oynamıştır. Cari açığındaki düşüşte rol oynayan bir başka değişken ise, parasal olmayan altın kaleminden 2015 yılının Temmuz ayında 639 milyon dolar net ithalat olurken, bu yılın Temmuz ayında 416 milyon dolar net ihracat yapılmış olmasıdır. Ocak-Temmuz döneminde ise bu kalemdaki değişim sınırlı kalmış, hatta geçen yıla göre 483 milyon dolarlık bir düşüş yaşanmıştır.

Bilançonun seyahat kalemi net gelirleri, 2015 yılının aynı ayına göre 1 milyar 226 milyon dolarlık azalış ile 1 milyar 456 milyon dolara gerilemiştir. Bu kalemdaki azalış ilk yedi ayda 4 milyar 467 milyon dolarda kalarak cari açığın daha fazla düşmesini engellemiştir.

Cari açığın finansman kalemlerinden yabancıların Türkiye'ye yaptığı doğrudan yatırımlar Temmuz ayında geçen yılın aynı ayına göre 2 milyar 65 milyon dolar azalarak 458 milyon dolara gerilemiştir. Yılın ilk yedi ayında doğrudan yabancı yatırımlar geçen yıla göre 4 milyar 731 milyon dolarlık azalış ile 2 milyar 989 milyon dolara inmiştir.

**Grafik 4: Yükselen Ekonomilerde DİBS Faiz Oranı
(10 Yıl Vadeli)**



Kaynak: <http://www.investing.com/rates-bonds/world-government-bonds> kullanılarak hazırlanmıştır.

Cari açığın finansmanı 2016 yılında büyük ölçüde yabancıların Türkiye'de yaptıkları portföy yatırımlarına (DİBS, özel sektör tahvili ve hisse senedi alımı) dayanmıştır. Nitekim Temmuz ayında bu kalemden 1 milyar 417 milyon dolar, Ocak-Temmuz döneminde ise 9 milyar 653 doları bulan net giriş olmuştur. 2016 yılında yaşanan politik ve ekonomik gelişmelere rağmen yabancıların

DİBS'e olan ilgisi artarak devam etmiştir. Bu gelişimin ana nedeni ise Türkiye'de faiz oranlarının halen diğer ülkelere göre yüksek olmasıdır. Türkiye yükselen ekonomiler içinde %9,5 ile en yüksek faiz oranına (10 yıl vadeli DİBS) sahip üçüncü ülkedir. Bu grupta yer almamasına karşın iflas halindeki Yunanistan'da bile faiz oranı Türkiye'den düşüktür (Grafik 4).

Tablo 4: Cari Denge, Net Hata-Noksan ve Rezervler (Milyon ABD Dolar)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016*
Cari İşlemler Hesabı	-44.616	-74.402	-47.961	-63.608	-43.552	-32.241	-21.701
Net Hata ve Noksan	-464	8.295	-916	1.408	1.560	9.378	3.459
Rezerv Varlıklar	14.968	1.014	22.821	10.763	-468	-11.831	6.773

* Ocak-Temmuz dönemi

Kaynak: TCMB veri tabanı kullanılarak hazırlanmıştır.

Türkiye'ye borç veren ülkelerin daha yüksek faiz oranı talep etmelerinin altında, cari açık oranı düşmesine rağmen cari açığın finansman kaynaklarının niteliğinin düşük olması ve özel sektör dış borç oranının yüksekliği yatmaktadır. Özellikle son iki yıldır cari açığın finansmanında net hata noksan kaleminin öne çıkması dış dengede sorun olduğu algısını güçlendirmiştir. Nitekim 2015 yılında bu kalemden Türkiye'ye 9 milyar 378 milyon dolar, 2016 yılının ilk yedi ayında da 3 milyar 459 milyon dolar giriş olmuştur. Bunun sonucunda, Net Hata-Noksan/Cari Açık oranı 2015 yılında %29,0, 2016 yılının Ocak-Temmuz döneminde ise %15,9 olarak gerçekleşmiştir. 2016 yılının ilk yedi ayında TCMB rezervlerindeki artışın %51,0'i net hata ve noksan kaleminden sağlanmıştır (**Tablo 4**).

Para ve Maliye Politikası

Ağustos ayında merkezi yönetim bütçesinde istikrar görel olarak devam etmiştir. Mali istikrar açısından gösterge niteliğindeki bütçe fazlası azalarak da olsa korunmuştur. 2015 yılı Ağustos ayında 5 milyar 238 milyon TL fazla veren bütçe, 2016 yılı Ağustos ayında %31,4 oranında bir azalışla 3 milyar 592 milyon TL fazla vermiştir. Yine 2015 yılı Ağustos ayında 8 milyar 856 milyon TL olan faiz dışı bütçe fazlası, bu yılın Ağustos ayında %4,7 oranında azalmış ve 8 milyar 441 milyon TL fazla vermiştir.

2016 yılı Ağustos ayında bütçe gelirleri bir önceki yılın aynı ayına göre %18,9; bütçe giderleri ise %25,9 oranında artmıştır. Kamu tüketim harcamalarının yılın ilk altı ayında %13,5 arttığı göz önüne alındığında, bütçe dengesinin mevcut durumunun istikrarı korumak açısından önemli olduğunu söyleyebiliriz. Hiç şüphesiz harcama artışlarına rağmen bütçe dengesinin korunmasında, yılın ilk sekiz ayında vergi gelirlerindeki %10,9'luk artışın önemli bir payı bulunmaktadır.

Enflasyon oranı Ağustos ayında beklenenin altında gerçekleşmiştir. Manşet enflasyon (TÜFE) aylık bazda %0,3 düşerken, yıllık bazda %8,1 oranında yükselmiştir. Enflasyon oranındaki yavaşlamada, TÜFE sepetinde %7,4 ağırlığa sahip ayakkabı ve giyim grubunda fiyatların aylık bazda %4,7 düşmesi önemli rol oynamıştır. Enflasyondaki düşüşte rol oynayan bir başka grup ise sepette %23,7 ağırlığa sahip gıda ve alkolsüz içeceklerde fiyatların %1,9 oranında düşmesi olmuştur. Yıllık bazda en fazla fiyatı artan mal grupları %23,0 ile alkollü içecekler ve tütün, %11,8 ile çeşitli mal ve hizmetler, %10,6 ile sağlık ve %9,2 ile eğitim olmuştur.

TCMB'nin para politikasındaki başarısının göstergesi niteliğindeki çekirdek enflasyon (TÜFE I Endeksi) Ağustos ayında aylık bazda %0,02 azalırken, yıllık bazda %8,4 gibi oldukça yüksek bir düzeyde seyretmeye devam etmiştir.

Sonuç

Büyüme verilerinin de gösterdiği gibi, Türkiye ekonomisinde görece bir talep sorunu bulunmaktadır. Hükümet bu sorunun özel harcamalar bacağına, TCMB'nin para politikası yoluyla çözüleceğini düşündüğünden, Bankanın politika faiz oranını düşürmesi ile, bankacılık sektörünün kredi faiz oranlarını aşağıya çekeceğini, böylece kredi talebinin, ardından da tüketim harcamalarının artacağına inanmıştır. Hükümetin bu öngörüsü, tüketim ve yatırımın faize duyarlılığının (esnekliğinin) yüksek olduğu kanısına dayanmaktadır.

TCMB, Hükümetin bu dileğine Mart ayından bu yana düzenli bir şekilde yanıt vermiştir. Düzenlemiş olduğumuz tablodan da gözleneceği üzere O/N faiz oranı %10,5'ten %8,25'e kadar çekilmiştir.

Yine bu çerçevede TCMB Eylül ayında bankaların kredi plasmanını arttırmalarını kolaylaştırmak için yeni bir hamle daha yapmış ve mevduat zorunlu karşılık oranlarını 50 baz puan aşağıya çekmiştir. TCMB bu atışı ile bankaların fon kaynak maliyetini aşağıya çekmeyi, böylece hem faiz oranının daha aşağıya düşürülmesine zemin yaratmayı, hem de bankaların kredi plasmanı için ellerinde daha fazla fon kaynağı kalmasını sağlamayı hedeflemiştir (**Tablo 5**).

Tablo 5: 2016 Yılı TCMB Gecelik Faiz Oranları

Aylar	TCMB Gecelik Faiz Oranı
Mart	10,5
Nisan	10,0
Mayıs	9,5
Haziran	9,0
Temmuz	8,75
Ağustos	8,5
Eylül	8,25

Kaynak: TCMB veri tabanı

TCMB'nin izlediği parasal genişleme politikasının izleri henüz net bir şekilde ortaya çıkmamıştır. Kuramsal olarak, harcamalar ve GSYH arasındaki etkileşimin 6-18 ayda tamamlanacağı öngörülebilmektedir. Ancak bu süreçte, belirleyici olan üç değişkeni izleme zorunluluğu bulunmaktadır:

- Ekonomiye olan güvendedeki değişim,
- Enflasyon oranı,
- Olası büyümenin hangi harcamalar vasıtası ile gerçekleşeceği.

Ekonomiye olan güvenin güçlendirilmesi bu önlemlerin sonuç vermesini kolaylaştıracaktır. Ancak tersi durumda yatırımların, özellikle imalat sanayii yatırımlarının artması mümkün olmayacaktır. Yılın ikinci çeyreğindeki

büyüme oranının belirleyicilerinin gerçekleşme düzeyleri bu düşüncemizi desteklemektedir.

Enflasyon oranı ülkemizde sadece parasal genişleme kaynaklı değildir. Enflasyon oranını belirleyen önemli faktörlerden birisinin de döviz kuru olduğu TİSK tarafından yaptırılan çalışmada da dile getirilmiştir. Dolayısıyla faiz oranlarının düşmesi ve kredi genişlemesinin döviz kuru üzerinde yaratacağı baskının etkisi ile ortaya çıkabilecek olası enflasyon artışı, faiz oranlarının düşmesi yerine tam aksine daha da yükselmesine neden olabilir.

GSYH artışı iç talep ya da dış talep tarafından desteklenebilir. Türkiye 2016 yılında iç talebi artırmaya yönelik politikalar izlemiştir. Burada öne çıkartılan, harcamalar, daha çok hanehalkı tüketim harcamaları ve inşaat (konut) harcamaları olmuştur. Nitekim yılın ikinci çeyreğindeki GSYH gerçekleşmesi de bu politikadan sonuç alındığını göstermiştir. Ancak bu politikanın sürdürülebilirliği dış dengenin (cari açık) korunmasına bağlıdır. Bunun nasıl sağlanacağı hususu ise, mevcut küresel ekonomik koşullar altında belirsizlikler içermektedir.

Öte yandan, 24 Eylül tarihinde uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Moody's, Türkiye'nin kredi notunu Baa3'den Ba1'e indirmiştir. Daha önce S&P's da aynı yönde davrandığından bu durum, yılda 200 milyar dolar civarında dış kaynağa ihtiyaç duyan Türkiye Ekonomisinin daha zor ve daha yüksek maliyetle borçlanmasına yol açabilir. Dolayısıyla Hükümetin ekonomik reformları hızlandırarak iş ve yatırım ortamını iyileştirmesi, kısa vadeli sermaye ve doğrudan yatırım çekimini sağlaması artık daha büyük önem taşımaktadır. Kredi notumuzun tekrar yükseltilmesi şarttır.