



**TİSK AYLIK EKONOMİ BÜLTENİ- KASIM 2016 (SAYI: 93)**  
**GENEL DEĞERLENDİRME**  
**28.11.2016**

*“Yakın dönemde dünyada en çok konuşulan kavramların başında dolar kıtlığı gelecek”*

- TİSK** ABD başkanlık seçimini Donald Trump'ın kazanması, küresel ekonomide dalgalanmalara neden oldu.
- TİSK** Yakın dönemde, Dünya ekonomisi genelinde, en çok konuşulacak kavramların başında “dolar kıtlığı” gelecek. Uzun süredir devam eden ABD kaynaklı parasal genişlemenin sona ermesi anlamına gelecek bu yeni duruma, ABD dışındaki ekonomilerin uyum yeteneği ve direnci, yakın vadede küresel ekonominin istikrarı açısından belirleyici olacak.
- TİSK** Tüm ekonomilerde olduğu gibi, Türkiye’de de ekonomik belirsizlikler arttı; bu da yatırım iklimini olumsuz yönde etkiledi. Dolayısıyla, 2017 yılı büyüme hedefine ulaşılması zor görünüyor. Özellikle, Eylül döneminde %11,3’e yükselen işsizlik oranı, hem 2017 yılı işsizlik hedefine, hem de istihdam-büyüme ilişkisi göz önüne alındığında hedef büyüme oranına ulaşmanın zor olacağına işaret ediyor.
- TİSK** Sanayi üretimi Eylül ayında darbe girişiminin yaşandığı Temmuz ayından sonraki en kötü performansını gösterdi. Eylül’de sanayi üretimi aylık bazda %3,8, yıllık bazda %3,1 oranında azaldı.
- TİSK** Eylül ayında aylık bazda sanayinin tüm alt sektörlerinde ciro azaldı. Aylık bazdaki ciro azalışı imalat sanayiinde %2,5 düzeyinde oldu. Yıllık bazda ise, ciro, imalat sanayiinde %1,6 oranında geriledi.
- TİSK** Yılın üçüncü çeyreğinde sanayi sektöründeki üretim ve ciro kayıpları, işgücü piyasasını doğrudan ve dolaylı yollarla olumsuz yönde etkiledi. Bunun en somut göstergesi işsizlik oranının Ağustos döneminde %11,3’e ulaşması oldu. Türkiye, OECD Ülkeleri içinde, Yunanistan, İspanya ve İtalya’dan sonra en yüksek işsizlik oranına sahip dördüncü ülke konumunda.
- TİSK** IMF ve uluslararası derecelendirme kuruluşlarının Türkiye ekonomisi için risk olarak gördükleri cari açık Eylül ayında 1 milyar 684 milyon dolara, yıllık cari açık ise 32 milyar 412 milyon dolara ulaştı. Eylül ayında cari açığın artmasında, dış ticaret açığının yükselmesi ve net seyahat gelirlerinin düşmesi etkili oldu.

**İİSK** Ocak-Eylül döneminde doğrudan yabancı yatırım net girişi geçen yılın aynı dönemine göre %49,3 oranında azalarak 4 milyar 906 milyon dolara geriledi. Cari açığın finansmanında kullanılan diğer bir kaynak olan portföy yatırımları kaleminde Eylül ayında 1 milyar 589 milyon dolar çıkış olmasına karşın, bu kalemden ülkeye Ocak-Eylül döneminde 8 milyar 651 milyon dolarlık giriş oldu ve cari açığın finansmanında başat rol oynadı. Ancak son dönemlerde artan belirsizlik yabancıların, menkul kıymet stoklarını azaltmasına neden oldu. 14 Ekim ile 11 Kasım tarihleri arasında yabancılar, menkul kıymet stokunu 4,2 milyar dolar azalttı.

**İİSK** Son yıllarda cari açığın finansmanında önemli bir unsur haline gelen kayıtdışı döviz ifade eden net hata noksan kaleminden Eylül ayında sadece 36 milyon dolarlık giriş yapılırsa da, yılın ilk dokuz ayında ülkemize 5 milyar 446 milyon dolarlık döviz girişi oldu. Bu rakam, ilk dokuz aydaki cari açığın %22'sine karşılık geliyor.

**İİSK** Eylül ayında TCMB rezervi 4 milyar 818 milyon dolar azaldı.

**İİSK** Maliye politikası son iki aydır genişleme yönlü. Bütçe açığı Eylül ayında geçen yılın Eylül ayına göre %19,9 artmış iken, Ekim ayında bütçe açığı 2015 yılı Ekim ayına göre %101,4 oranında arttı. Diğer yandan Ekim ayında faiz dışı bütçe fazlası %71,6 oranında düşerek, 2 milyar 801 milyon TL'ye geriledi. Bu veriler, Eylül-Ekim aylarında mali istikrarda zayıflama olduğuna işaret ediyor.

**İİSK** ABD Merkez Bankası FED'in faiz oranını artırma ihtimalinin güçlenmesi, yükselen ekonomilerin ulusal paralarının değerinde aşınma yarattı. Son bir aylık süreçte ulusal parası en hızlı değer yitiren ülke %7,44 ile Türkiye oldu. Türkiye aynı zamanda bu ülkeler içinde en yüksek cari açık oranına sahip ülke konumunda.

**İİSK** TCMB'nin 24 Kasım tarihinde aldığı faiz artırımı kararı ve TL'yi destekleyici diğer tedbirler ile AP'nin üyelik müzakerelerinin geçici olarak dondurulması tavsiyesi, uzun vadeli etkileri olacak zıt kutuplu gelişmeler.

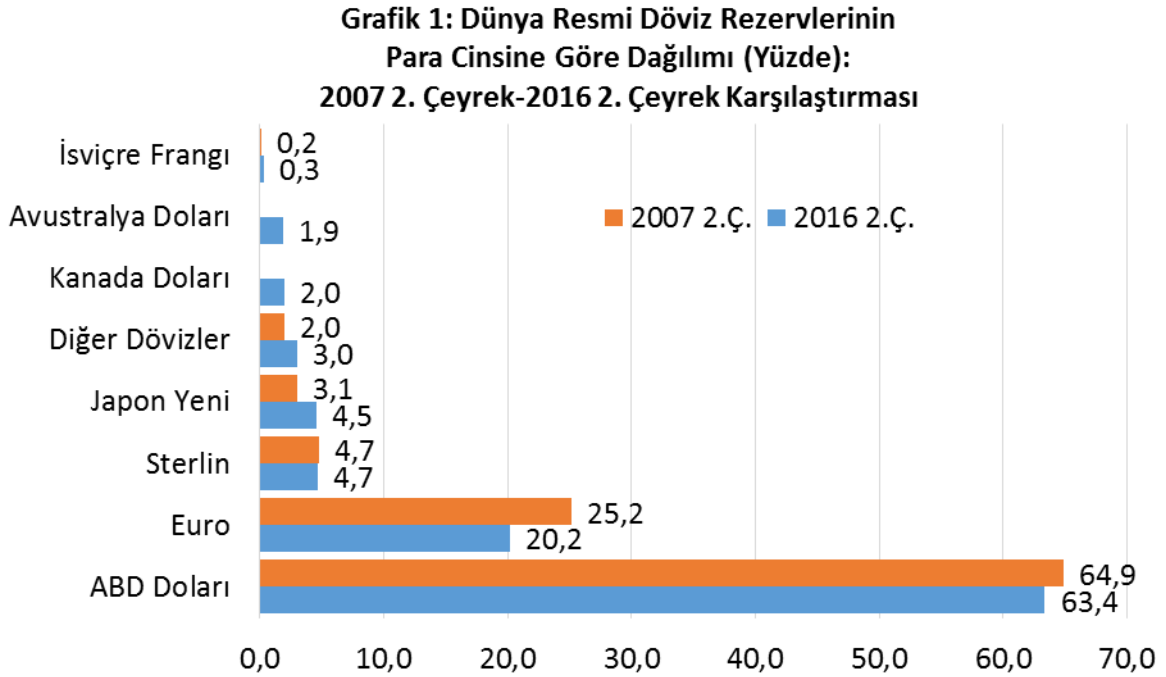
**İİSK** Ekim ayında TÜFE, aylık bazda %1,44, yıllık bazda %7,16 oranında yükseldi. Yİ-ÜFE Endeksi ise Ekim ayında aylık bazda %0,84, yıllık bazda %2,84 oranında arttı. Yİ-ÜFE artış oranları, enflasyon hedefi açısından olumlu ise de, üretiminde önemli oranda ithal girdi kullanan imalat sanayinin, önümüzdeki aylarda döviz kurundaki artış nedeniyle yeni bir fiyatlamaya gitme olasılığı artmakta. Bu durumda, 2016 yılında revize edilmiş enflasyon hedefine (%7,5) erişilse de, 2017 yılına iyi bir başlangıç yapmak zorlaşıyor.

**İİSK** İç ve dış politika alanlarında tansiyon düşürülmeli, ekonomiye güven geliştirilmeli, ekonomik hedefler gözden geçirilerek yeni bir planlamayla ekonomi yeniden rayına oturtulmalı.

## I-DÜNYA EKONOMİSİ

**Küresel katma değer yaklaşık %25'ini yarattığı hesaplanan ABD'de başkanlık seçimini Donald Trump'ın kazanması, küresel ekonomide dalgalanmalara neden olmuştur. ABD seçimlerinin küresel ekonomi üzerinde bu kadar belirleyici olmasında, GSYH büyüklüğünün yanı sıra, ABD'nin siyasi ağırlığı, askeri gücü ve doların rezerv para olmasının da büyük payı vardır.**

ABD küresel kriz sürecinde benimsediği genişlemeci para politikası yoluyla sadece kendi ülkesine değil, tüm dünyaya likidite sağlamıştır. Bu süreç, doları rezerv para olarak tutan ülkeler için, dolar arzının kesilmemesi, hatta artması yönüyle önemli olmuştur. 2007 yılının ikinci çeyreğinde dünya döviz rezervinin %64,9'u ABD doları iken, bu oran 2016'nın ikinci çeyreğinde de neredeyse değişmemiş, %63,4 olarak (toplam resmi rezerv 11 trilyon dolar) ağırlığını korumuştur (**Grafik 1**). Kısaca, ABD doları küresel ekonomi için güçlü para olmaya devam etmiştir. Küresel ekonominin diğer önemli aktörleri Çin ve AB, kimi zaman bu duruma karşı çıkmış olsalar da, doların yerine başka bir parayı rezerv para olarak yerleştirememişlerdir.



**Kaynak:** IMF veri tabanı kullanılarak çizilmiştir.

<http://data.imf.org/regular.aspx?key=41175>. Erişim tarihi 2 Kasım 2016.

**Küresel ekonominin, ABD seçim sonuçlarına olan tepkisinin bu kadar sert olmasının nedeni, ABD Merkez Bankası FED'in, parasal genişleme politikasını sona erdirme olasılığının artmasıdır. FED'in faiz oranını artıracak olması ya da küresel dolar arzında kısıtlamaya işaret edebilecek bir başka politika değişikliği, sermaye akımlarını yavaşlatabilir veya akımların yönünü değiştirebilir. Bu da başta dış denge sorunu yaşayan gelişmekte olan ülkeler olmak üzere bazı ekonomilerde yeni sorunlar doğurabilecektir.**

**Dolayısıyla önümüzdeki günlerde dünya ekonomisi için “dolar ktlığı” en çok konuşulacak kavram olacaktır. Uzun süredir devam eden ABD kaynaklı parasal genişlemenin sona ermesi anlamına gelecek bu yeni duruma, ABD dışındaki ekonomilerin uyum yeteneği ve direnci, yakın vadede küresel ekonominin istikrarı açısından belirleyici olacaktır.**

## II-TÜRKİYE EKONOMİSİ

Kasım ayında, Türkiye’de 2017 yılında uygulanacak iktisat politikası açısından önem arz eden Merkezi Yönetim Bütçe Yasası Tasarısı ve 2017 Yılı Programı yayınlanmıştır. Merkezi Yönetim Bütçe Yasası Tasarısı TBMM’de halen görüşölmektedir. Bu metinlerin yanında TCMB tarafından açıklanan 2016 yılının son Enflasyon Raporu da, 2017 yılında uygulanacak para politikası açısından önemli sinyaller vermiştir.

Merkezi Yönetim Bütçe Yasası Tasarısı ve Program’da 2017 yılına ilişkin temel hedefler şöyle belirlenmiştir:

- GSYH’nin reel büyüme oranı %4,4,
- GSYH deflatörü artış oranı % 7,2,
- Yılsonu TÜFE artış oranı %6,5,
- Toplam ihracat 153,3 milyar dolar,
- Toplam ithalat 214 milyar ABD dolar,
- Merkezi yönetim bütçe giderleri (net) 645 milyar 124 milyon TL,
- Merkezi yönetim net bütçe geliri (net) 598 milyar 274 milyon TL
- Bütçe açığının GSYH’ye oranı %1,9,
- Faiz dışı bütçe fazlasının GSYH’ye oranı %0,4,
- Cari açığın GSYH’ye oranı %4,2,
- İşsizlik oranı %10,2.

Türkiye ekonomisi için bu hedefler mevcut koşullara göre oldukça iyimser bir bakış açısı ile belirlenmiştir. Özellikle son bir aydır döviz kurlarındaki artış göz önüne alındığında hedeflenen enflasyon oranına erişmek oldukça zor görünmektedir. Diğer yandan ihracatta da yaşanan sorunlar cari açık hedefine ulaşmayı zorlaştırabilir.

**Tüm ekonomilerde olduğu gibi, Türkiye’de de politik belirsizliğin artması ile birlikte ekonomik belirsizlikler de artmakta; bu da yatırım iklimini olumsuz yönde etkilemektedir. Dolayısıyla, 2017 yılı büyüme oranı hedefine ulaşılması zor görünmektedir. Diğer yandan Eylül döneminde %11,3’e yükselen işsizlik oranı hem 2017 yılı işsizlik oranı hedefine, hem de istihdam-büyüme ilişkisi göz önüne alındığında hedef büyüme oranına ulaşmanın zor olacağına işaret etmektedir.**

Ekonominin geneline ilişkin olarak yaptığımız değerlendirmelere benzer tespitler IMF'nin IV. Gözden Geçirme Raporu'nda da yer almıştır. IMF " Türk ekonomisi çok sayıda şoka karşı koymayı başarmasına karşın artan siyasi belirsizlik, turizm gelirlerinde keskin düşüş ve yüksek düzeyde seyreden şirket borçları durumu kötüleştiriyor" saptamasında bulunmuştur. IMF'nin Raporu'nda Türkiye ekonomisine ilişkin yapılan tespitler özetle şöyledir:

- "Türkiye ekonomisi 2016 yılında yavaşladı. Güvenin zayıflaması, iç ve dış şoklar nedeni ile 2016 yılında büyüme oranının %2,9'a gerileyeceği öngörülmektedir. İşsizlik oranı yüksektir ve artmaktadır. Kredi büyümesi önemli ölçüde yavaşlamıştır. Belirsizlik; jeopolitik gerginliklerin yanı sıra 15 Temmuz'daki başarısız darbe girişimi ve sonrasındaki gelişmeler nedeni ile de artmıştır.

-Enflasyon biraz azalmıştır. Ancak 2017 yılında da %5'in üzerinde kalması beklenmektedir. Asgari ücretteki %30'luk artış ve fiyat katılıkları nedeni ile 2016 ve 2017 yıllarında enflasyon oranının %8 dolayında gerçekleşeceği tahmin edilmektedir.

-Cari işlemler açığı oldukça yüksek düzeydedir. Petrol fiyatlarının yükseleceği beklentisi altında ve daha geniş mali açık nedeniyle, cari açığın 2017 yılında da yüksek düzeylerde seyredeceği öngörülmektedir".

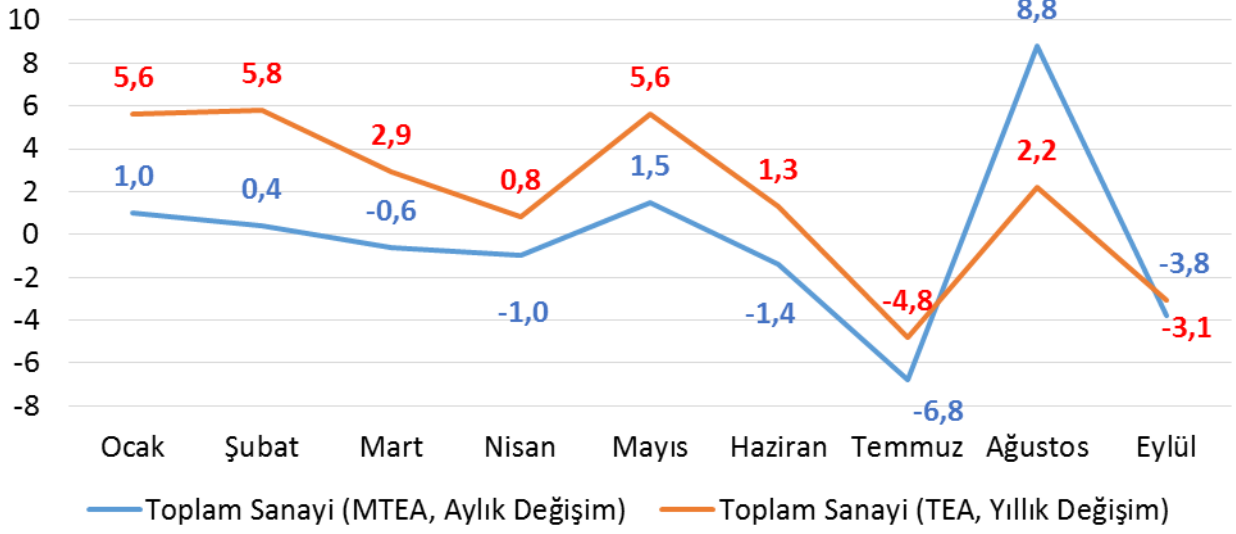
### **Sanayi Üretim ve Ciro:**

**Sanayi üretimi Eylül ayında darbe girişiminin yaşandığı Temmuz ayından sonraki en kötü performansını göstermiştir. 2016 yılı Eylül ayında mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretimi Ağustos ayına göre %3,8, takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretimi ise, 2015 yılının Eylül ayına göre %3,1 oranında azalmıştır (Grafik 2).** Bu gerçekleşmenin de etkisi ile mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretimi üçüncü çeyrekte 2016 yılının ikinci çeyreğine göre %3,1, 2015 yılının üçüncü çeyreğine göre ise %1,9 düşüş göstermiştir.

**Eylül 2016'da, aylık bazda sanayinin tüm alt sektörlerinde üretim düşmüştür.** Üretim düşüşü imalat sanayiinde %3,9, elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım sektöründe %3,3 ve madencilik ve taşocaklığı sektöründe %2,9 düzeyinde gerçekleşmiştir. Üretim, yıllık bazda, madencilik ve taşocaklığı sektöründe artış göstermiş, diğer iki alt sektörde ise azalmıştır. Eylül ayında üretim geçen yılın aynı ayına göre madencilik ve taşocaklığı sektöründe %2,3 artarken, imalat sanayiinde %3,7, elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım sektöründe %1,2 düşmüştür.

**Aylık bazda ana sanayi gruplarının tümünde üretim azalmıştır. En yüksek üretim kaybı %14,2 ile dayanıklı tüketim malı grubunda görülmüştür. Bu grubu %7,6 ile dayanıksız tüketim malı, %2,4 ile sermaye malı imalatı, %2,2 ile enerji ve %1,1 ile ara malı izlemiştir. Ana sanayi gruplarında yıllık bazda da üretim hızlı bir düşüş eğilimi içerisine girmiştir.** Yıllık bazda en fazla üretim düşüşü yaşanan grup %9,5 ile dayanıklı tüketim malı olmuştur. Onu, %6,5 ile dayanıksız tüketim malı, %2,3 ile sermaye malı, %1,6 ile ara malı ve %0,3 ile enerji takip etmiştir.

Grafik 2: Sanayi Üretiminde Yıllık ve Aylık Değişim (%)



**Kaynak:** TÜİK veri tabanı kullanılarak çizilmiştir.

İmalatta aylık bazda en fazla üretim düşüşü %20,4 ile mobilya imalatında görülmüştür. Bu sektörü %16,9 ile temel eczacılık ürünleri, %13,7 ile makine ve ekipmanların kurulumu ve onarımı izlemiştir. İmalat sanayiinde en yüksek üretim artışı %8,5 ile kok kömürü ve rafine edilmiş petrol ürünleri imalatında görülürken, bu sektörü %3,9 ile başka yerde sınıflandırılmamış makine ve ekipman imalatı ve %2,1 ile içeceklerin imalatı takip etmiştir.

Yıllık bazda ise imalat sanayiinde en yüksek üretim kaybı %34,5 ile kayıtlı medyanın basılması ve çoğaltılması sektöründe görülmüştür. Bu sektörü %17,3 ile mobilya imalatı, %13,9 ile fabrikasyon metal ürünleri imalatı izlemiştir. Yıllık bazda imalat sanayiinde en yüksek üretim artışı ise %6,7 ile makine ve ekipmanların kurulumu sektöründe görülürken, onu %5,9 ile elektrikli teçhizat imalatı ve %4,5 ile ana metal sanayi izlemiştir.

**Eylül ayında sanayide ciro gerçekleştirmeleri üretime paralel bir seyir izlemiştir. Aylık bazda ciro ölçümüne temel teşkil eden mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi ciro endeksi, Ağustos ayına göre %2,4, yıllık bazda ciro ölçümünü sağlayan takvim etkisinden arındırılmış sanayi ciro endeksi ise 2015 yılının Eylül ayına göre %1,3 azalmıştır.** Diğer yandan 2016 yılı üçüncü çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış sanayi ciro endeksi %1,7, takvim etkisinden arındırılmış sanayi ciro endeksi ise 2015 yılı üçüncü çeyreğine göre %0,4 gerilemiştir.

**Eylül ayında aylık bazda tüm alt sektörlerde ciro azalmıştır. Azalış imalat sanayiinde %2,5, madencilikte %0,2 düzeyinde olmuştur. Yıllık bazda ise, ciro, madencilikte %11,6 artarken, imalat sanayiinde %1,6 azalmıştır.**

Eylül ayında aylık bazda ciro, ana sanayi gruplarından enerjide %3,6 artarken, diğer grupların tümünde azalmıştır. Ciro kaybında ilk sırayı %5,7 ile dayanıklı tüketim malı almıştır. Ciro düşüşünde bu grubu %3,7 ile ara malı, %1,9 ile dayanıksız tüketim malı ve %0,7 ile sermaye malı izlemiştir. Ciro, yıllık bazda ise ana sanayi grupları içinde sadece sermaye malı imalatında, %3,7 ile sınırlı oranda artmıştır. Yıllık ciro kaybında ilk sırayı %3,1



ile dayanıksız tüketim malı almıştır. Ciro düşüşünde bu grubu, %2,4 ile ara malı, %1,5 ile enerji ve %0,3 ile dayanıklı tüketim malı takip etmiştir.

Eylül ayında imalat sanayi alt sektörleri içinde aylık bazda en fazla ciro artışı sağlayan sektör %59,9 ile diğer ulaşım araçları olmuştur. Ciro artışında bu sektörü %9,3 ile bilgisayarların, elektronik ve optik ürünlerin imalatı ve %5,2 ile tütün ürünleri imalatı izlemiştir. Aylık bazda ciro düşüşünde ise ilk sırayı %19,2 ile makine ve ekipmanların kurulumu ve onarımını alırken, bu sektörü %8,4 ile diğer metalik olmayan mineral ürünleri ve %7,7 ile deri ve ilgili ürünlerin imalatı izlemiştir.

Eylül ayında imalat sanayi alt sektörleri içinde yıllık bazda en fazla ciro artışı sağlayan sektör %19,9 ile tütün ürünleri imalatı olmuştur. Ciro artışında bu sektörü %17,6 ile bilgisayarların, elektronik ve optik ürünlerin imalatı ve %16,1 ile makine ve ekipmanların kurulumu ve onarımını imalatı izlemiştir. Yıllık bazda ciro düşüşünde ise ilk sırayı %28,2 ile kayıtlı medyanın basımı alırken, bu sektörü %24,8 ile diğer ulaşım araçları imalatı ve %10,5 ile ağaç ve mantar ürünleri imalatı izlemiştir.

### **İşsizlik ve İstihdam:**

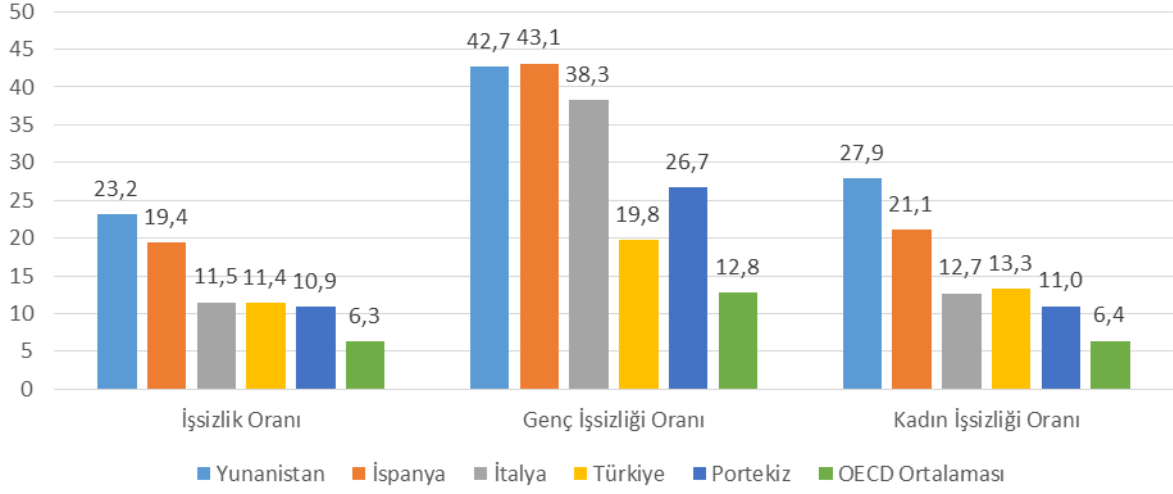
**Yılın üçüncü çeyreğinde sanayi sektöründeki üretim ve ciro kayıpları ile dalgalanmaları, işgücü piyasasını doğrudan ve dolaylı yollarla (diğer sektörlerle yönelik yansımaları neticesinde) olumsuz yönde etkilemeye devam etmiştir. Bunun en somut göstergesi işsizlik oranının Ağustos döneminde %11,3'e ulaşması olmuştur.**

2016 yılı Ağustos döneminde toplam işgücü 2015 yılının aynı dönemine göre 759 bin kişi artarak 30 milyon 967 bin kişiye ulaşırken, işgücüne katılma oranı 0,5 puan artarak %52,6 düzeyine yükselmiştir. Bu dönemde erkeklerde işgücüne katılma oranı değişmez iken, kadınlarda 1 puan artmış ve %33,1 olmuştur.

Bu dönemde istihdam edilenlerin sayısı 2015 yılı Ağustos dönemine göre 323 bin kişi artarak 27 milyon 473 bin kişiye ulaşmış ise de, istihdam oranı 0,1 puan azalarak %46,7'ye gerilemiştir. Ağustos döneminde tarım sektöründe çalışan sayısı 257 bin kişi azalırken, tarım dışı sektörlerde çalışan sayısı 579 bin kişi artmıştır. Bu dönemde çalışanların %21'i tarım, %19'u sanayi, %7,4'ü inşaat ve %52,6'sı hizmetler sektöründe yer almıştır. İstihdam edilenler içinde tarım sektörünün payı 1,2, sanayi sektörünün payı 0,3, inşaat sektörünün payı 0,1 puan azalırken, hizmetler sektörünün payı 1,6 puan artmıştır.

**2016 yılı Ağustos döneminde 2015 yılının aynı dönemine göre işsiz sayısı 435 bin kişi artmış ve 3 milyon 493 bin kişiye ulaşmıştır. Bu gerçekleşmenin neticesinde işsizlik oranı da 1,2 puan artarak %11,3 düzeyine çıkmıştır. Aynı dönemde; tarım dışı işsizlik oranı 1,3 puan artarken, genç işsizlik oranı da 1,6 puanlık artış ile %19,9'a ulaşmıştır.**

**Grafik 3: OECD Ülkelerinde Mevsimsel Etkilerden Arındırılmış İşsizlik Oranı En Yüksek 5 Ülke, Ağustos 2016**



**Kaynak:** OECD ve TÜİK veri tabanları kullanılarak hazırlanmıştır.

\*Yunanistan için veriler Temmuz 2016 içindir.

\*\*Türkiye için kadın işsizlik oranı Temmuz 2016'dır.

Ülkemizde son yıllarda işsizlik oranı %10 ve üzerinde seyretmiş; işsizliği bu oranın altına indirecek yapısal tedbirler uygulanmadığından, 2016 yılı Haziran döneminde mevsimsel etkilerden arındırılmış işsizlik oranı %11'i bulmuştu. Ağustos dönemi ile birlikte ise artık mevsimsel etkilerden arındırılmamış işsizlik oranı da %11'i aşmıştır<sup>1</sup>. Türkiye bu oranla OECD Ülkeleri içinde en yüksek işsizlik oranına sahip dördüncü ülke konumuna gelmiştir (Grafik 3).

### Ödemeler Dengesi:

IMF ve uluslararası derecelendirme kuruluşlarının Türkiye ekonomisi için risk olarak gördükleri cari açık Eylül ayında 1 milyar 684 milyon dolara, yıllık cari açık düzeyi de 32 milyar 412 milyon dolara ulaşmıştır. Cari açığın artmasında dış ticaret açığının 2015 yılı Eylül ayına göre 686 milyon dolarlık artış ile 3 milyar 235 milyon dolara yükselmesi etkili olmuştur. Cari açık düzeyini belirlemede 2007 yılından itibaren önemli rol oynamaya başlayan parasal altın ticareti 2016 yılında ivme kaybetmeye başlamış, Eylül ayında net altın ihracatı negatif değer almıştır. Net altın ithalatının 160 milyon dolar gibi küçük rakama gerilemesi ödemeler bilançosunun sağlığı açısından önemlidir.

Cari açığın artmasında belirleyici olan bir başka unsur ise net seyahat gelirlerinin 2015 yılının Eylül ayına göre %30,4 oranında azalarak 2 milyar 25 milyon dolara gerilemesidir. Ocak-Eylül 2016 döneminde seyahat

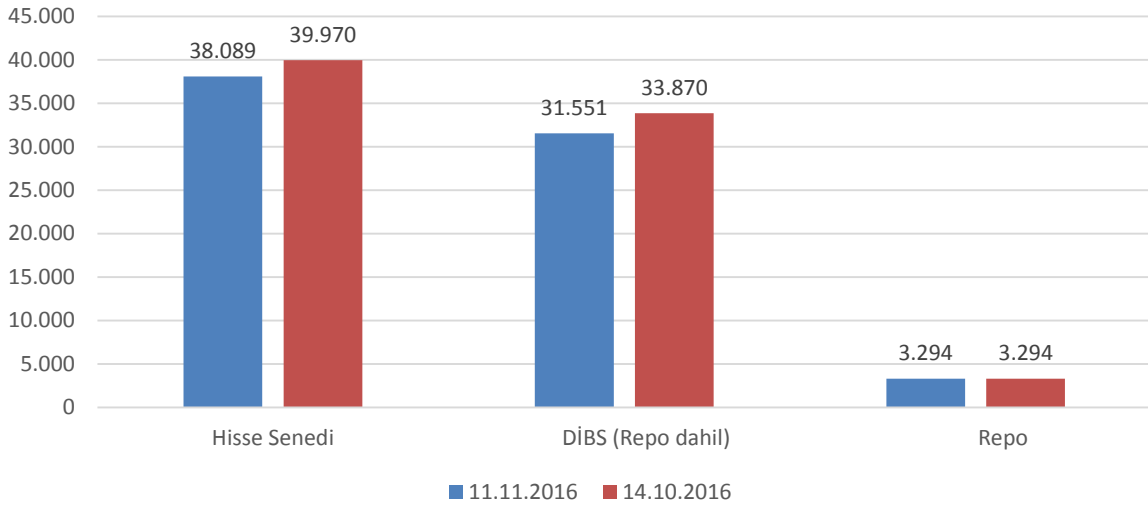
<sup>1</sup> Ekim ayı TİSK Ekonomi Bülteni'nde şu ifade kullanılmıştır: "2012'den beri artmakta olan yıllık işsizlik oranı, %9'lardan %11'lere yükselme eğilimindedir. GSYH büyüme oranının 2012'den beri %2-4 bandında seyretmesi, işsizlik oranındaki artışın temel sebebidir".



gelirlerindeki gerileme 2015 yılının aynı dönemine göre %37,7 düzeyine ulaşırken, net seyahat geliri 10 milyar 696 milyon dolarda kalmıştır. Seyahat gelirlerindeki bu gerçekleşme nedeniyle Eylül ayında hizmetler dengesi fazlası bir önceki yıla göre 1 milyar 163 milyon dolar azalarak, 2 milyar 336 milyon dolara inmiştir. Diğer yandan Eylül ayında birincil gelir dengesi açığı 42 milyon dolar artmış ve 927 milyon dolara yükselmiştir.

Eylül ayında cari açığın finansman kalemlerinden, yabancıların yaptıkları doğrudan yatırımlar kanalıyla ekonomiye 719 milyon dolar girişi olmuştur. Ocak-Eylül döneminde doğrudan yabancı yatırım net girişi geçen yılın aynı dönemine göre %49,27 oranında azalarak 4 milyar 906 milyon dolara gerilemiştir. Cari açığın finansmanında kullanılan diğer bir kaynak olan portföy yatırımları kaleminden Eylül ayında 1 milyar 589 milyon dolar çıkış olmasına karşın, bu kalemden ülkeye Ocak-Eylül döneminde 8 milyar 651 milyon dolarlık giriş olmuş ve cari açığın finansmanında başat rol oynamıştır. Ancak son dönemlerde artan belirsizlik yabancıların menkul kıymet stoklarını azaltmasına neden olmuştur. 14 Ekim ile 11 Kasım tarihleri arasında yabancılar 1 milyar 880 milyon doları hisse senedi, 2 milyar 319 milyon doları DİBS olmak üzere toplam menkul kıymet stokunu 4 milyar 199 milyon dolar azaltmıştır (Grafik 4).

Grafik 4: Yabancıların Portföy Stoku, Milyon Dolar



Kaynak: TCMB veri tabanı kullanılarak çizilmiştir.

Son yıllarda cari açığın finansmanında önemli bir unsur haline gelen ve kayıtdışı döviz ifade eden net hata noksan kaleminden Eylül ayında sadece 36 milyon dolarlık giriş yapılsa da, yılın ilk dokuz ayında ülkemize 5 milyar 446 milyon dolarlık döviz girişi olmuştur. Bu tutar, aynı dönemdeki cari açığın %22'sine karşılık gelmektedir.

Eylül ayında TCMB rezervi 4 milyar 818 milyon dolar azalmıştır.

### **Para ve Maliye Politikası:**

**Maliye politikası son iki aydır genişleme yönlü uygulanmıştır. Bütçe açığı Eylül ayında geçen yılın Eylül ayına göre %19,9 artmış iken, Ekim ayında yıllık artış %101,4'e çıkmıştır. Diğer yandan Ekim ayında faiz dışı bütçe fazlası da %71,6 oranında düşerek, 2 milyar 801 milyon TL'ye gerilemiştir. Dolayısıyla, Eylül-Ekim aylarında mali istikrar zayıflamıştır.**

Ekim ayında bütçe açığının bu kadar yüksek oranda artmasında 2015 yılı Ekim ayına göre bütçe gelirlerinin %1 oranında azalarak 43 milyar 365 milyon TL, bütçe giderlerinin ise %18,9 oranında artarak 43 milyar 469 milyon TL düzeyinde gerçekleşmesi belirleyici olmuştur. Bütçe gelirlerindeki düşüşte ekonomik faaliyetlerdeki gerilemeye paralel olarak dahilde alınan katma değer vergisinin %27,3, ithalden alınan katma değer vergisinin %10,1 oranında azalması etkide bulunmuştur.

Bütçe gelirleri düşerken bütçe giderlerinin artması olgusunda bazı harcamalar dikkat çekmektedir. Bunların başında da bütçe giderlerinin %35,2'sini oluşturan cari transferlerin 2015 yılının Ekim ayına göre %27 oranında artarak 15 milyar 336 milyon TL'ye ulaşması gelmektedir. Bu artışta cari transfer harcamalarının bir alt kalemi olan sağlık, emeklilik ve sosyal yardım giderlerinin 2015 yılı Ekim ayına göre %51,6 oranında büyüyerek 4 milyar 475 milyon TL'den, 7 milyar 162 milyon TL'ye varması önemli rol oynamıştır.

**Mali istikrarın zayıfladığı bir makroekonomik ortamda, para politikası otoritesi TCMB'nin gücü de yıl içinde uyguladığı faiz politikası nedeniyle azalmış, dolayısıyla TCMB, döviz kurundaki artışa karşı pasif bir para politikası izlemiştir. TCMB'nin döviz kurundaki yükselişi önlemeye yönelik olarak aldığı önlemler üç başlık altında toplanabilir:**

- Rezerv Opsiyonu Mekanizması kapsamında, döviz imkânının ikinci, üçüncü ve dördüncü dilimlerinde katsayılar, iki aşamada azaltılmıştır. Böylece piyasalara önce 620 milyon dolar, sonra da 700 milyon dolarlık bir likidite sağlanmıştır.
- 
- Bankaların yabancı para yükümlülükleri için uygulanan zorunlu karşılıkların ortalamasının üst sınırı 3 puandan 4 puana yükseltilmiştir. Böylece bankaların serbest kullanım miktarı 2,9 milyar dolar artırılmıştır.
- 
- Bankaların TCMB'de bulundurdukları TL cinsinden tesis edilen zorunlu karşılıklara ödenen faiz oranı değiştirilmiş ve TCMB'nin bir hafta vadeli repo ihale faiz oranının 400 baz puan eksikliği olarak belirlenmiştir.

**Tablo 1: Yükselen Ekonomilerin Ulusal Paralarındaki Aşınma ve Cari Denge**

Ülke	Dolara Karşı Değişim (Bir)		Cari Denge/GSYH**
	Aylık*	Yıllık*	
Türkiye	-7,44	-16,9	-4,8
Rusya	-2,37	0,18	2,7
Hindistan	-1,64	-2,9	-0,9
Brezilya	-6,87	9,93	-1,1
Çin	-1,93	-7,52	2,7
Endonezya	-2,45	1,76	-2,2
Meksika	-6,99	-20,75	-2,9
Arjantin	-2,04	-58,87	-2,4
G. Afrika	-0,99	0,07	-4,1

Kaynak: The Economist, November 112-18, 2016 ve Bloomberg, <https://www.bloomberg.com/markets/currencies>, erişim tarihi 17 November 2016

\*17 Kasım 2016 itibarıyla

\*\*Türkiye için Ağustos; Rusya, Çin için 3.Çeyrek; diğer ülkeler için 2. Çeyrek 2016 verisidir.

**ABD Merkez Bankası FED'in faiz oranını artırma olasılığının güçlenmesi, yükselen ekonomilerin ulusal paralarının değerinde aşınmaya neden olmuştur. Son bir aylık süreçte ulusal parası en hızlı değer yitiren ülke %7,44 ile Türkiye olmuştur. Türkiye söz konusu ülkeler içinde aynı zamanda en yüksek cari açık oranına sahip ülke konumundadır (Tablo 1). Bu durum politik belirsizliğin artması, Orta Doğu'daki çatışmaya dahil olunması ve terör eylemleri ile birleşince TL'nin kırılabilirliğini daha da yükseltmiştir.**

**TCMB 24 Kasım tarihli PPK toplantısında aldığı kararlarla kurdaki yüksek ivmeli artışa karşı politika faizinde 50, faiz koridorunun üst bandında 25 baz puan artış yaptı. Banka ayrıca, döviz hesaplarına uygulanan zorunlu karşılıkları azalttı ve ihracatçılara reeskont kredilerinin geri ödemesinde vade uzatma veya TL ile ödeme imkanı getirdi.**

**TCMB'nin kurda çok daha yüksek olabilecek artışları önlemeye ve faiz artırım araçlarını kullanabileceğini göstererek uzun vadeli hareketleri sakinleştirmeye yönelik bu olumlu adımları ile AP'nin üyelik müzakerelerinin geçici olarak dondurulması tavsiyesinin açıklanması, aynı güne rastgelen zıt etkiler yarattı.**

**Türkiye Kasım ayını döviz kuru, özellikle de ABD doları rallisi ile geçirirken, tarım ürünlerindeki düşüşün etkisi ile Ekim ayında TÜFE, Eylül ayına göre %1,44, 2015 yılı Ekim ayına göre ise %7,16 oranında yükselmiştir (Tablo 2).**

**Tablo 2: Fiyat Endekslerinde Değişim (Ekim 2016, yüzde)**

Endeksler	Aylık Değişim (%)	Yıllık Değişim (%)
Tarım ÜFE	-0,63	2,86
Yi-ÜFE	0,84	2,84
YD-ÜFE	2,82	2,80
TÜFE Çekirdek (H)	1,41	7,01
TÜFE-Gıda	1,76	5,20
TÜFE	1,44	7,16

Kaynak: TÜİK veri tabanı

Ekim ayında TÜFE’de en yüksek fiyat artışı %10,43 ile giyim ve ayakkabı grubunda gerçekleşmiştir. Bu grubu %2 ile ulaştırma, %1,76 ile gıda ve alkolsüz içecekler ve %0,70 ile lokanta ve oteller izlemiştir. Ekim ayında aylık bazda en fazla fiyat düşüşü %1,03 ile eğlence ve kültür grubunda gerçekleşmiştir.

Yıllık bazda fiyatı ise fiyatı en çok artan mal grubu %22,61 ile alkollü içecekler ve tütün olmuştur. Bu grubu %9,58 ile eğitim ve %9,39 ile sağlık grubu takip etmiştir.

**Yİ-ÜFE Endeksi Ekim ayında aylık bazda %0,84, yıllık bazda %2,84 oranında artmıştır. Bu artış oranı enflasyon hedefi açısından olumlu ise de, üretiminde önemli oranda ithal girdi kullanan imalat sanayinin önümüzdeki aylarda döviz kurundaki artış nedeni ile kısa dönem fiyat yapışkanlığından sıyrılarak yeni bir fiyatlamaya gitme olasılığı artmaktadır. Dolayısıyla 2016 yılında revize edilmiş enflasyon hedefine (%7,5) erişilse de, 2017 yılına iyi bir başlangıç yapmak zorlaşmıştır.**

## SONUÇ

Türkiye’de 2016 yılında cari açık/GSYH oranı %5’in altına inmiştir. Ancak orandaki azalışın temel nedeni petrol fiyatlarındaki düşüş olmuştur. Bu olumlu gerçekleşmeye karşın cari açığın finansman kalitesi düşmüştür. 2016 yılında cari açık, kısa vadeli sermaye girişi ve kaynağı belirsiz döviz girişi (net hata noksan) ile finanse edilmiştir.

Esnek döviz kuru sisteminde döviz kuru piyasada belirlendiğinden, döviz arzını artıran gelişmeler döviz kurunu aşağıya çekerken, döviz talebindeki artış döviz kurunu yukarı çekmektedir. Dolayısıyla döviz arzında sorun çıktığında kur da yükselmektedir. Türkiye’nin şu anda yaşadığı sorun da buradan kaynaklanmaktadır. Her ne kadar son yıllarda cari açık verecek bir finansman kaynağı bulunsa da, bu kaynağın sürekliliği ve niteliği hızla bozulmaktadır. Dış dengedeki bu kırılganlığa karşı Türkiye Ekonomisi mali istikrar sayesinde belli bir dayanıklılığa sahiptir. Ancak Eylül-Ekim aylarında bütçe dengesinde de sorun başlamıştır. Ekim ayında bütçe açığı 2015 yılının Ekim ayına göre %101,4 oranında artmıştır.

**Bu ortamda yapılacak en düşük maliyetli hareket iç ve dış politika alanlarında tansiyonu düşürmek ve ekonomiye güveni geliştirmek olacaktır. Bu yapıldıktan sonra da, daha şimdiden ulaşma olasılığı azalan ekonomik hedefler yeniden gözden geçirilmeli; kısa, orta ve uzun vadeye yönelik yeni bir planlamayla ekonomi yeniden rayına oturtulmalıdır. TCMB’nin 24 Kasım tarihli faiz artırım kararı ve alınan diğer tedbirler bu görüşümüzü teyit eder niteliktedir.**