



# Yıllık Ekonomik Rapor 2016



**T.C.  
MALİYE BAKANLIĞI**

**YILLIK EKONOMİK RAPOR  
2016**

Yıllık Ekonomik Rapor, Maliye Bakanlığı internet sitesinde yer almaktadır.

(<http://www.maliye.gov.tr>)

## İÇİNDEKİLER

GİRİŞ.....	1
I. KÜRESEL EKONOMİK GELİŞMELER .....	3
A. Küresel Ekonomik Görünüm .....	5
1. Küresel Büyüme ve Ticaret.....	5
2. Gelişmiş Ülkeler.....	6
3. Gelişmekte Olan Ülkeler.....	8
4. Enflasyon ve Emtia Fiyatları.....	10
5. Finansal Piyasalar .....	11
B. Küresel Riskler.....	12
1. Fed'in Faiz Artırım Süreci.....	12
2. Brexit .....	12
3. Avrupa Bankalarındaki Sorunlar .....	12
4. Çin'de Yeniden Dengelenme .....	12
5. Yüksek Borçluluk .....	13
6. Zayıf Talep ve Enflasyon, Düşük Yatırımlar ve Verimlilik .....	13
7. Jeopolitik ve Siyasi Riskler .....	13
C. Olumlu Gelişmeler ve Politika Önerileri .....	13
II. BÜYÜME .....	15
A. Harcamalar Yönünden GSYH .....	17
B. Üretim Yönünden GSYH .....	18
C. 2016 Yılı'nın Üçüncü Çeyreğine Dair Büyüme Göstergeleri .....	19
III. İŞGÜCÜ PİYASASI .....	23
A. İşgücü Göstergeleri .....	25
B. İşgücü Piyasasının Yapısal Gelişimi.....	27
1. Sektörlere Göre İşgücü Göstergeleri .....	27
2. İşgücü Piyasasında Esneklik.....	28
3. Eğitim Durumuna Göre İşgücü Göstergeleri .....	29
4. Kadın/Erkek İşgücü Göstergeleri .....	29
5. Kayıt Dışı İstihdam.....	30
IV. KAMU MALİYESİ.....	33
A. Merkezi Yönetim Bütçesi.....	35
1. Bütçe Dengesi .....	35
2. Bütçe Giderleri .....	35
3. Bütçe Gelirleri .....	36
B. Genel Devlet Dengesi.....	39
C. Kamu Borç Dinamikleri.....	39
1. Borç Stoku Göstergeleri.....	40
a. AB Tanımlı Genel Yönetim Borç Stoku .....	40
b. Kamu Net Borç Stoku.....	40
c. Merkezi Yönetim Borç Stoku.....	40
i. Merkezi Yönetim İç Borç Stoku.....	41

ai. İç Borçlanma ve İç Borç Servisi .....	41
bi. İç Borçlanmanın Vade Yapısı ve Ortalama Maliyeti.....	41
ii. Merkezi Yönetim Dış Borç Stoku .....	42
a. Dış Borçlanma ve Dış Borç Servisi .....	42
V. PARA POLİTİKASI VE ENFLASYON .....	45
A. Para Politikası.....	47
B. Enflasyon Görünümü .....	50
VI. YURT İÇİ FİNANSAL PİYASALAR .....	55
A. Para Piyasaları.....	57
1. Hisse Senedi Piyasası.....	57
2. Tahvil ve Bono Piyasası.....	58
3. Döviz Kurlarındaki Gelişmeler .....	59
B. Bankacılık Sektörü.....	59
VII. ÖDEMELER DENGESİ.....	65
A. Cari İşlemler Hesabı .....	67
1. Cari İşlemler Dengesi.....	67
a. Dış Ticaret Dengesi .....	68
b. Hizmetler Dengesi, Gelir Dengesi ve Cari Transferler .....	72
2. Sermaye ve Finans Hesabı.....	72
B. Reel Efektif Döviz Kuru .....	74
C. Dış Finansman.....	74
1. Uluslararası Yatırım Pozisyonu.....	74
2. Özel Sektör Dış Borç Stokundaki Gelişmeler .....	74
TEMEL EKONOMİK GÖSTERGELER.....	81
KAYNAKÇA .....	83
KUTULAR	
KUTU 1. Brexit .....	14
KUTU 2. Büyüme Destekleyecek Unsurlar .....	22
KUTU 3. Uluslararası İşgücü Kanunu .....	31
KUTU 4. Yatırım Ortamının İyileştirilmesine Yönelik 2016 Yılında Yapılan Vergisel Düzenlemeler .....	43
KUTU 5. Para Politikasında Sadeleşme.....	54
KUTU 6. Bireysel Emeklilik Sistemi.....	63
KUTU 7. Küresel Ticarete Korumacılık .....	77

## ŞEKİLLER DİZİNİ

### I. KÜRESEL EKONOMİK GELİŞMELER

Şekil 1: Küresel Büyüme ve Kamu Borç Stoku Projeksiyonları .....	6
Şekil 2: Küresel Büyüme ve Ticaret Uzun Dönemli Görünüm .....	6
Şekil 3: Gelişmiş Ülkelerde Büyüme .....	6
Şekil 4: Gelişmiş Ülkelerde Çeyreklik Büyüme .....	7
Şekil 5: Gelişmiş Ülkelerde Enflasyon .....	8
Şekil 6: Gelişmekte Olan Ülkelerde Büyüme Projeksiyonları .....	8
Şekil 7: Çin’de Yeniden Dengelenme .....	8
Şekil 8: Çin’de Kredilerin Çıktı Açığına Oranı .....	9
Şekil 9: Emtia Fiyatları ve Emtia İhracatçısı GOÜ’lerde Büyüme .....	9
Şekil 10: Enflasyon Projeksiyonları.....	10
Şekil 11: Emtia Fiyatları ve Küresel Enflasyon .....	10
Şekil 12: Gelişmiş Ülke Merkez Bankalarının Toplam Varlıkları .....	11
Şekil 13: Fed Faiz Beklentileri.....	11
Şekil 14: Gelişmekte Olan Ülke Fonlarına Sermaye Akımları .....	12

### II. BÜYÜME

Şekil 1: Reel GSYH .....	17
Şekil 2: GSYH Büyüme Oranları.....	17
Şekil 3: GSYH Büyümesine Katkılar (Harcamalar Yönünden, Detaylı).....	18
Şekil 4: Özel Sektör Büyümesi.....	18
Şekil 5: GSYH Büyümesine Katkılar (Harcamalar Yönünden).....	18
Şekil 6: GSYH Büyümesine Katkılar (Üretim Yönünden).....	19
Şekil 7: Sanayi Üretim Endeksi .....	19
Şekil 8: Kapasite Kullanım Oranı ve PMI.....	20
Şekil 9: Reel Kesim Güven Endeksi.....	20
Şekil 10: Tüketim Göstergeleri .....	20
Şekil 11: Yatırım Göstergeleri .....	21
Şekil 12: Dış Ticaret Endeksleri .....	21

### III. İŞGÜCÜ PİYASASI

Şekil 1: İstihdam.....	25
Şekil 2: 2007-16 Döneminde İstihdamda Değişim .....	25
Şekil 3: OECD Ülkelerinde Kadınların İşgücüne Katılım Oranı .....	26
Şekil 4: İşsizlik ve İşgücüne Katılım Oranları.....	26
Şekil 5: Genç İşsizlik Oranları .....	27
Şekil 6: Uzun Süreli İşsizlik .....	27
Şekil 7: İstihdamın Sektörel Dağılımı.....	27
Şekil 8: Sektörlerin Payı (2016 Haziran) .....	28
Şekil 9: Kısmi Süreli Çalışma.....	28
Şekil 10: Kıdem Tazminatı .....	28

Şekil 11: İşgücünün Eğitim Durumu .....	29
Şekil 12: Cinsiyete Göre İşgücüne Katılım Oranı .....	29
Şekil 13: Eğitime Göre Kadınların İşgücüne Katılım Oranı .....	29
Şekil 14: Kayıt Dışı İstihdam Oranı.....	30
<b>IV. KAMU MALİYESİ</b>	
Şekil 1: Bütçe Dengesi ve Faiz Dışı Denge .....	35
Şekil 2: Merkezi Yönetim Bütçe Giderlerinin Toplam Artışa Katkıları .....	36
Şekil 3: Vergi ve Vergi Dışı Gelirlerin Bütçe Gelirleri İçindeki Payı.....	37
Şekil 4: ÖTV Artışına Katkıları .....	38
Şekil 5: İthalat ve İthalde Alınan KDV.....	38
Şekil 6: Genel Devlet Açığı ve Borç Stoku.....	39
Şekil 7: Genel Devlet Bütçe Açığı .....	39
Şekil 8: Genel Devlet Borç Stoku.....	39
Şekil 9: AB Tanımlı Genel Yönetim Borç Stoku .....	40
Şekil 10: Kamu Net Borç Stoku.....	40
Şekil 11: Merkezi Yönetim Borç Stoku.....	41
Şekil 12: Merkezi Yönetim Borç Stokunun Yapısı.....	41
Şekil 13: Toplam İç Borç Çevirme Oranları .....	41
Şekil 14: İç Borçlanmanın Vade Yapısı .....	42
Şekil 15: İç Borçlanmanın Maliyeti.....	42
<b>V. PARA POLİTİKASI VE ENFLASYON</b>	
Şekil 1: TCMB Faiz Oranları .....	48
Şekil 2: Toplam Kredi Büyümesi .....	48
Şekil 3: Reel Efektif Döviz Kuru.....	48
Şekil 4: Merkez Bankası Brüt Rezervleri .....	50
Şekil 5: Yıllık Enflasyon Oranları .....	50
Şekil 6: Gıda ve Gıda Dışı Yıllık Enflasyon .....	51
Şekil 7: Gıda ve Alt Kalemlerinde Yıllık Enflasyon.....	51
Şekil 8: Çekirdek Enflasyon ve Döviz Kuru.....	52
Şekil 9: Enerji Fiyatları Yıllık Enflasyonu .....	52
Şekil 10: Hizmet Grubu Yıllık Enflasyonu.....	53
Şekil 11: Enflasyona Yıllık Katkıları .....	53
Şekil 12: Yıllık Enflasyon Beklentileri .....	53
<b>VI. YURT İÇİ FİNANSAL PİYASALAR</b>	
Şekil 1: Borsa Endeksleri (Dolar Bazlı) .....	57
Şekil 2: Yabancıların Hisse Senedi ve DİBS Piyasasındaki Net Hareketleri.....	58
Şekil 3: 10 Yıllık Tahvil Faizi (Yerel Para Birimi Cinsinden) .....	58
Şekil 4: Tahvil-Bono Stokunda Yabancı Payı .....	58
Şekil 5: Dolara Karşı Döviz Kurları .....	59
Şekil 6: Döviz Tevdiat Hesapları.....	59
Şekil 7: Sepet Kur ve 5 Yıllık CDS Primi .....	59

Şekil 8: Kredi Bileşenlerindeki Artış.....	60
Şekil 9: Kredilerin Aktifler İçindeki Payı.....	60
Şekil 10: Kredi ve Mevduat Stoku Büyümesi.....	61
Şekil 11: Kredi Faiz Oranları .....	61
Şekil 12: Kredilerin Takibe Dönüşüm Oranı.....	61
Şekil 13: Bankacılık Sektörü Sermaye Yeterlilik Oranı .....	62
Şekil 14: Ülkelerin Sermaye Yeterlilik Oranları .....	62

## VII. ÖDEMELER DENGESİ

Şekil 1: Cari İşlemler Dengesi.....	67
Şekil 2: Enerji ve Altın Hariç Cari İşlemler Dengesi .....	68
Şekil 3: Net Altın Dengesi.....	68
Şekil 4: Petrol Fiyatları ve Enerji Açığı.....	68
Şekil 5: İhracat-İthalat Büyümesi .....	69
Şekil 6: İhracatın İthalatı Karşılama Oranı .....	69
Şekil 7: İhracatın Bölgesel Dağılımı .....	70
Şekil 8: Jeopolitik Gerginliklerin İhracat Üzerindeki Etkisi.....	70
Şekil 9: Cari Açığın Finansmanı .....	73
Şekil 10: TCMB Uluslararası Rezervleri.....	74
Şekil 11: Reel Efektif Döviz Kuru.....	74
Şekil 12: Borçlulara Göre Brüt Dış Borç Stoku.....	75
Şekil 13: Brüt Dış Borç Stoku/GSYH.....	76





## TABLolar DİZİNİ

### II. BÜYÜME

Tablo 1: Üretim ve Satış Göstergeleri.....	21
--	----

### III. İŞGÜCÜ PİYASASI

Tablo 1: İşgücü Göstergeleri.....	26
-----------------------------------	----

### IV. KAMU MALİYESİ

Tablo 1: Merkezi Yönetim Bütçe Gerçekleşmeleri.....	35
Tablo 2: Merkezi Yönetim Bütçe Giderleri.....	36
Tablo 3: Merkezi Yönetim Bütçe Gelirleri.....	37
Tablo 4: 2016 Yılında Gerçekleştirilen Yurt Dışı Tahvil İhraçları.....	42

### V. PARA POLİTİKASI VE ENFLASYON

Tablo 1: TCMB Döviz Müdahaleleri ve İhaleleri .....	49
Tablo 2 : Özet Yıllık Enflasyon Gelişmeleri.....	53

### VI. YURT İÇİ FİNANSAL PİYASALAR

Tablo 1: Bankacılık Sektörü Temel Verileri .....	60
--	----

### VII. ÖDEMELER DENGESİ

Tablo 1: Cari İşlemler Hesabı.....	67
Tablo 2: İhracatın Ana Mal Gruplarına Göre Dağılımı .....	69
Tablo 3: Ülke Gruplarına Göre İhracat.....	70
Tablo 4: İthalatın Ana Mal Gruplarına Göre Dağılımı .....	71
Tablo 5: Ülke Gruplarına Göre İthalat .....	71
Tablo 6: Sermaye Dengesi.....	72
Tablo 7: Uluslararası Yatırım Pozisyonu.....	75
Tablo 8: Brüt Dış Borç Stoku.....	75



## KISALTMALAR

AB	Avrupa Birliği
ABD	Amerika Birleşik Devletleri
Ar-Ge	Araştırma ve Geliştirme
BDDK	Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
BEA	Amerika Birleşik Devletleri Ekonomik Analiz Bürosu
BES	Bireysel Emeklilik Sistemi
BİST	Borsa İstanbul
bkz	Bakınız
BLS	Amerika Birleşik Devletleri İşgücü İstatistikleri Bürosu
BoJ	Japonya Merkez Bankası
BRICS	Brezilya, Rusya, Hindistan, Çin, Güney Afrika
CDS	Kredi Risk Primi
DİBS	Devlet İç Borçlanma Senedi
ECB	Avrupa Merkez Bankası
EIU	Economist Intelligence Unit
EKK	Ekonomi Koordinasyon Kurulu
ESA 95	Avrupa Hesaplar Sistemi
EUROSTAT	Avrupa Topluluđu İstatistik Ofisi
Fed	ABD Merkez Bankası
FOMC	Federal Açık Piyasa Komitesi
G7	Grup 7
GOÜ	Gelişmekte Olan Ülkeler
GSYF	Girişim Sermayesi Yatırım Fonları
GSYH	Gayrisafi Yurtiçi Hasıla
GSYO	Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları
h.o.	Hareketli Ortalama
IIF	Uluslararası Finans Enstitüsü
IMF	Uluslararası Para Fonu
KDV	Katma Değer Vergisi
KGF	Kredi Garanti Fonu
KİT	Kamu İktisadi Teşebbüsü
KKO	Kapasite Kullanım Oranı
KÖİ	Kamu-Özel Sektör İşbirlikleri
m.a.	Mevsimsellikten Arındırılmış
MENA	Orta Doğu ve Kuzey Afrika
MSCI	Morgan Stanley Capital International
OECD	Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü
OPEC	Petrol İhraç Eden Ülkeler Örgütü
OVP	Orta Vadeli Program
ÖTV	Özel Tüketim Vergisi
PMI	İmalat Satın Alma Yöneticileri Endeksi
PPK	Para Politikası Kurulu

RCAP	Düzenleme Tutarlılığı Değerlendirme Programı
RKGE	Reel Kesim Güven Endeksi
ROK	Rezerv Opsiyon Katsayısı
ROM	Rezerv Opsiyon Mekanizması
SGK	Sosyal Güvenlik Kurumu
S&P	Standard & Poor's
SÜE	Sanayi Üretim Endeksi
t.a.	Takvim Etkisinden Arındırılmış
TCMB	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TL	Türk Lirası
TP	Türk Parası
TÜFE	Tüketici Fiyat Endeksi
TÜİK	Türkiye İstatistik Kurumu
TÜSİAD	Türk Sanayicileri ve İşadamları Derneği
YD-ÜFE	Yurt Dışı Üretici Fiyat Endeksi
Yİ-ÜFE	Yurt İçi Üretici Fiyat Endeksi
YP	Yabancı Para

# Giriş

Yıllık Ekonomik Rapor 5018 sayılı Kamu Mali Yönetimi ve Kontrol Kanunu'nun 18'inci maddesi gereğince, 2017 Yılı Merkezi Yönetim Bütçe Kanun Tasarısının Türkiye Büyük Millet Meclisinde görüşülmesi sırasında dikkate alınmak üzere hazırlanmıştır.

Yıllık Ekonomik Rapor-2016, merkezi yönetim bütçe hazırlığında dikkate alınan ekonomik gelişmeleri ortaya koymayı, bütçe sürecinde ekonomik ve mali değerlendirmeler yapılmasına zemin oluşturmayı ve politika yapıcılar ile ekonomiyle ilgili paydaşları saydamlık ve hesap verebilirlik ilkeleri çerçevesinde bilgilendirmeyi amaçlamaktadır.

Rapordaki analiz ve değerlendirmeler 10 Ekim 2016 tarihi itibarıyla kamuoyuna açıklanan veriler ile 2017-2019 dönemi Orta Vadeli Programı ve IMF Küresel Ekonomik Görünüm Raporu tahminlerine dayanmaktadır.



---

2016  
KÜRESEL EKONOMİK GELİŞMELER

---





# Küresel Ekonomik Gelişmeler

*Küresel ekonominin 2016 yılında yüzde 3,1 ile küresel finansal krizden bu yana en düşük oranda büyüyeceği tahmin edilmektedir. Ancak görünüm üzerinde aşağı yönlü risklerin ağırlığı azalmaktadır. Bir önceki yıl bu dönemlerde finansal piyasalar üzerinde baskı yaratan Çin'de sert yavaşlama endişeleri ile petrol fiyatlarında çöküş gibi temel konular daha yönetilebilir ve öngörülebilir hale gelmiştir.*

*IMF, dünya ekonomisinin önümüzdeki yıl ise yüzde 3,4 büyüyeceğini tahmin etmektedir. 2016 yılında yüzde 1,6 büyüyen gelişmiş ülkelerin, 2017 yılında yüzde 1,8 büyümesi beklenmektedir. 2017'de büyümedeki hızlanmanın esas olarak gelişmekte olan ülkeler kaynaklı olacağı tahmin edilmektedir. Çin ve Hindistan hariç gelişmekte olan ülkelerin 2016 yılında yüzde 2,1'lik büyüme sonrası 2017 yılında yüzde 3 ile belirgin şekilde toparlanması beklenmektedir.*

*Küresel ticaretteki yavaşlama toparlanmanın önünde bir risk oluşturmaktadır. Küresel kriz öncesindeki son 50 yıllık dönemde yüzde 6,8 büyüyen küresel ticaret, kriz sonrası dönemde zayıf yatırımlar ve artan korumacı politikalar ile yarı yarıya yavaşlamıştır. 2017 yılında küresel ticarete önemli bir artış öngörülmektedir. 2016 yılında yüzde 2,3 büyüyen küresel ticaret hacminin 2017 yılında yüzde 3,8 artması beklenmektedir.*

*Küresel ekonomik görünüme ilişkin bazı aşağı yönlü riskler önemini korumaktadır. Fed'in faiz artırımı süreci ve İngiltere'nin AB'den ayrılma süreci dolayısıyla finans piyasalarında meydana gelebilecek dalgalanmalar, Avrupa bankacılık sistemine ilişkin problemler, Çin ekonomisinde devam eden yeniden dengelenme, küresel ekonomide uzun süreli durgunluk önemli aşağı yönlü risklerdir. Öte yandan*

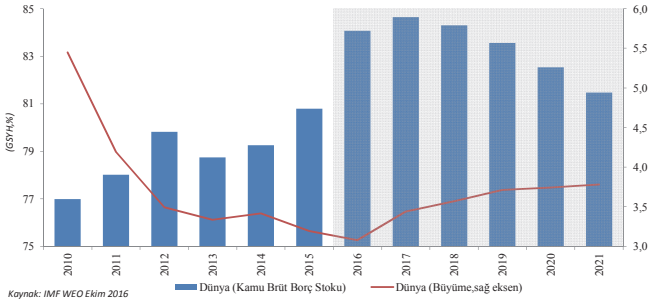
*ABD'de yaklaşan seçimler, jeopolitik gerginlikler ve terör tehdidi gibi ekonomi dışı riskler de mevcuttur.*

## A. Küresel Ekonomik Görünüm

### 1. Küresel Büyüme ve Ticaret

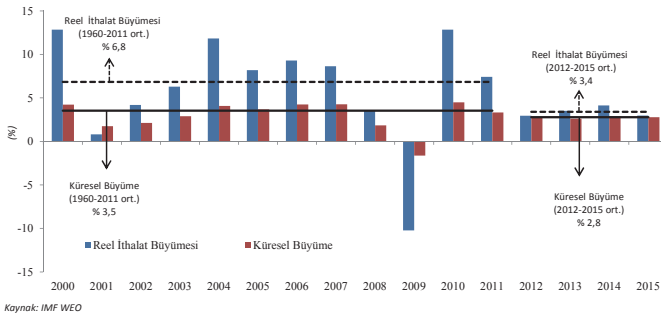
Küresel ekonominin 2016 yılında yüzde 3,1 ile beklentilerin gerisinde büyüyeceği tahmin edilmektedir. Ancak görünüm üzerindeki aşağı yönlü risklerin ağırlığı azalmaktadır. IMF, küresel büyümenin 2017 yılında yüzde 3,4'e yükseleceğini tahmin etmiştir. 2017 sonrası dönemde küresel ekonomide beklenen kademeli toparlanmanın gelişmekte olan ülkeler kaynaklı olacağı öngörülmektedir. 2016 yılında ekonomileri önemli ölçüde daralan Rusya ve Brezilya'daki toparlanma, Hindistan'da devam eden güçlü büyüme ve Çin ekonomisinin yeniden dengelenme sonrası yüzde 6 gibi nispeten yüksek bir hızla büyümesi gelişmekte olan ülkelerin 2017 yılında küresel büyümeye desteğinin artacağını göstermektedir. Diğer gelişmekte olan ekonomilerin genelinde de büyüme görünümünün olumlu olması beklenmektedir.

Öte yandan küresel krizden bu yana süren belirsizlikler ve kırılganlıklar; yüksek borçluluk, zayıf bankacılık sistemi, düşük verimlilik, demografi ve gelir dağılımındaki sorunlar büyümenin güçlenmesini engellemektedir. Söz konusu yapısal sorunlar dünyada uzun vadeli durgunluk (secular stagnation) riskini gündemde tutmaktadır. Yavaşlayan küresel ticaret ve yatırımlar küresel büyümeyi baskılayan diğer unsurlardır. Birçok ülkede yatırımların yavaşlaması özel sektörün yüksek borçluluğundan kaynaklanmaktadır. Düşük verimlilik ve olumsuz demografik koşullar ise uzun dönemli büyüme beklentilerini olumsuz etkilemekte ve yatırımların üzerindeki baskıyı artırmaktadır.

**Şekil 1: Küresel Büyüme ve Kamu Borç Stoku Projeksiyonları**

Küresel ölçekte yatırımlarda görülen yavaşlama küresel ticareti de önemli ölçüde kısıtlamaktadır. Azalan ticari serbestleşme, artan korumacılık ve küresel katma değer zinciri büyümesindeki yavaşlama küresel ticareti baskılayan diğer unsurlardır. Son dört yılda özellikle küresel reel ticaret büyümesindeki yavaşlama çok dikkat çekicidir. 2012 öncesinde ortalama reel ticaret büyümesi ortalama küresel büyümenin neredeyse iki katı iken 2012 sonrası dönemde küresel ticaret ekonomik büyümenin sadece 0,6 puan üstündedir.<sup>1</sup>

2016 yılında küresel ticaret hacminin yüzde 2,3 büyümesi beklenmektedir. Gelişmekte olan ülkelerde ekonomik aktivite ve yatırımlardaki toparlanmanın etkisi ile Küresel ticaretin orta vadede hızlanması beklenmektedir. Bu çerçevede küresel ticaret hacminin 2017 yılında bir miktar toparlanarak yüzde 3,8 büyüyeceği tahmin edilmektedir.

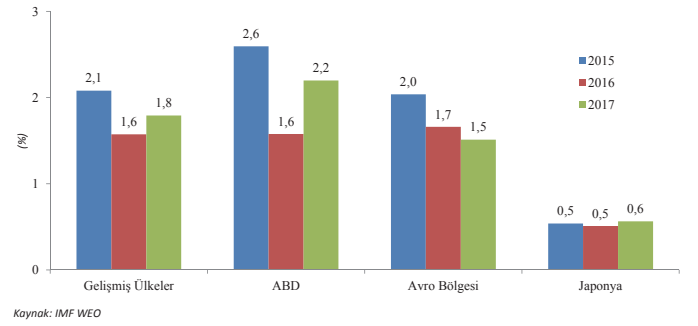
**Şekil 2: Küresel Büyüme ve Ticaret Uzun Dönemli Görünüm**

## 2. Gelişmiş Ülkeler

Verimlilik artışının yavaş olduğu, enflasyonun hedefin altında, borç yükünün ise yüksek seyrettiği gelişmiş ülkelerde 2016 yılında ekonomik büyümenin

<sup>1</sup> IMF, Küresel Ekonomik Görünüm Raporu, Ekim 2016

ivme kaybettiği öngörülmektedir. IMF, 2015 yılında yüzde 2,1 büyüyen gelişmiş ekonomilerin 2016 yılı büyümesini ise bir önceki yıla göre 0,6 puan aşağı revize ederek yüzde 1,6 olarak tahmin etmiştir. Söz konusu yavaşlamada ABD ekonomisinin yılın ikinci yarısında beklenen ivmeyi yakalayamaması ve İngiltere'nin AB'den ayrılma kararı etkili olmuştur. IMF gelişmiş ülkelerde 2017 yılında büyümenin toparlanarak yüzde 1,8'e çıkacağını öngörmektedir.

**Şekil 3: Gelişmiş Ülkelerde Büyüme**

ABD'de işgücü piyasasındaki güçlenmeye karşın ilk yarı büyüme performansı beklenenin altında kalmıştır. Yılın ilk çeyreğinde bir önceki yıla göre yüzde 1,6 büyüyen ABD ekonomisi ikinci çeyrekte yüzde 1,3 büyümüştür. İlk yarıdaki zayıf büyüme performansı yılsonu büyümesinin de beklenenden daha zayıf olacağını işaret etmektedir.<sup>2</sup> Nitekim IMF ABD ekonomisinin 2016 büyümesini yüzde 2,2'den<sup>3</sup> yüzde 1,6'ya revize etmiştir. ABD'nin 2017 yılında ise temelde güçlü dolar ve düşük enerji fiyatlarının olumsuz etkisinin azalması ile yüzde 2,2 büyümesi beklenmektedir.

ABD'de istihdam artışındaki güçlü seyre rağmen işsizlik oranı ile iş gücüne katılım katılık göstermektedir. Hanehalkı tüketimindeki güçlü artışlara karşın sabit yatırımlar yavaş kalmıştır. Enflasyon zayıf ekonomik aktivite ve düşük enerji fiyatlarının da etkisiyle hala yüzde 2 olan uzun dönemli hedefin altında seyretmektedir.

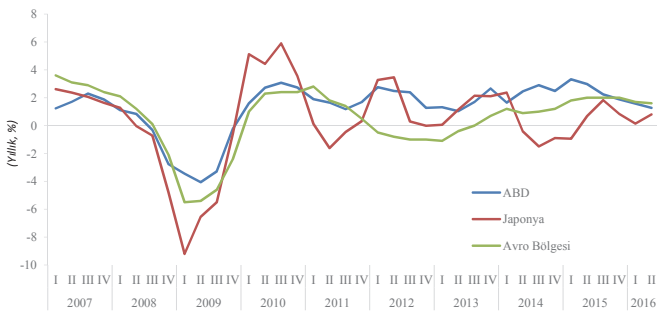
Geçtiğimiz yılsonunda ilk faiz artırımını yapan Fed, küresel ekonomiye ilişkin endişelerin bir türlü ortadan kalkmaması nedeniyle geride bıraktığımız

<sup>2</sup> IMF, Global Prospects and Policy Challenges, G-20 Liderler Toplantısı Eylül 2016

<sup>3</sup> IMF, WEO Ekim 2015 rakamı

on aylık süreçte faiz artırımına gitmemiştir. Son olarak Eylül ayında bir araya gelen FOMC üyeleri faiz artış zeminin güçlendiğini ve ekonomik görünüme ilişkin risklerin nerdeyse dengelendiğini belirtmiş; ancak artış için daha fazla veri için beklemeyi tercih ettiklerini açıklamışlardır. Üyelerinin çoğunluğu 2016 yılında bir faiz artışının uygun olacağını belirten Fed'in 2016 yılsonunda faiz artırımına gitmesi olası görünmektedir.

#### Şekil 4: Gelişmiş Ülkelerde Çeyreklik Büyüme



Kaynak: Thomson Reuters/Ulusal İstatistik Ofisleri

İlk çeyrekte iç talepteki ılımlı artışın etkisiyle bir önceki yıla göre yüzde 1,7 büyüyen Avro Bölgesi, ikinci çeyrekte bir miktar yavaşlayarak yüzde 1,6 büyümüştür. Genişleyici para politikası başta olmak üzere görece düşük seyreden petrol fiyatları ve azalan işsizlik bölge ekonomisinin büyümesine olumlu katkı yapmaktadır. Ancak kamu kesiminin yüksek borçluluğu, bankacılık sisteminde yaşanan problemler, düşük verimlilik, siyasi riskler ve mülteci sorunu gibi faktörler Avro bölgesi ekonomileri üzerinde ciddi birer risk olarak varlığını sürdürmektedir. Söz konusu risklere ek olarak Brexit sürecinin ekonomik birliktelik ve bölgenin geleceğine yönelik orta ve uzun vadede olumsuz etkilerinin olması beklenmektedir. Düşük petrol fiyatları, gevşek para politikası ve ılımlı mali genişlemenin etkileri ile IMF Avro bölgesinde 2016 yılı büyüme tahminini bir önceki yıla göre 0,1 puan yukarı revize ederek yüzde 1,7 olarak belirlenmiştir. 2017 yılı büyümesi ise Brexit kaynaklı olumsuz beklentiler nedeniyle yüzde 1,5 olarak tahmin edilmiştir.

ECB, Eylül ayında gerçekleştirdiği toplantıda faiz oranlarını değiştirmemiş politika faizini yüzde 0'da,

mevduat faizini eksi yüzde 0,4'te, marjinal borç verme faizini ise yüzde 0,25'te sabit tutmuştur. Ayrıca yıllık 80 milyar Avro olan varlık alım programında değişikliğe gitmeyen banka varlık alım programının gerekli görülmesi durumunda Mart 2017 sonrasında sürdürülebileceğini belirtmiştir.<sup>4</sup> Öte yandan ECB'nin varlık alım programını kısıtlayabileceğine ilişkin son dönemde yapılan açıklamalar finansal piyasalar üzerinde dalgalanmaya neden olmuştur.

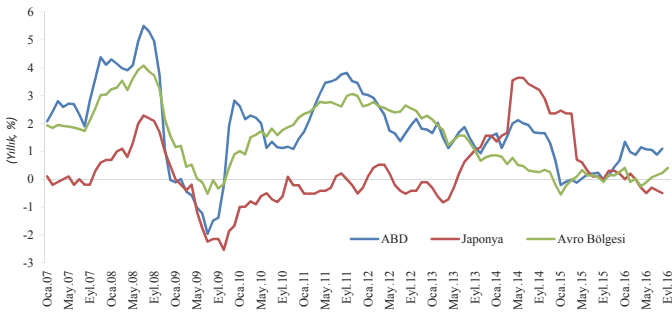
Uzun zamandan bu yana çok yavaş büyüyen Japon ekonomisi parasal genişlemeye karşın hala zayıf bir görünüm sergilemektedir. Aşırı değerli yen, hizmet sektörü verimindeki zayıflama, sifıra yakın seyreden tüketici fiyatları enflasyonu ve zayıf küresel büyüme Japon ekonomisindeki zayıflığı kalıcı kılan unsurlar olarak öne çıkmaktadır.<sup>5</sup> 2016 yılının ilk çeyreğinde bir önceki yıla göre yüzde 0,1 büyüyen Japon ekonomisi ikinci çeyrekte yüzde 0,8 büyümüştür. Son olarak Japonya zayıf büyüme ve düşük enflasyon döngüsünden kurtulabilmek için Ağustos ayında yaklaşık 265 milyar dolar tutarında bir teşvik paketini açıklamıştır. 2015 yılında yüzde 0,5 büyüyen Japonya'nın 2016 yılında yüzde 0,5 oranında, 2017'de ise para ve maliye politikalarının desteği ile yüzde 0,6 büyümesi beklenmektedir.

Japonya merkez bankası çok düşük seyreden enflasyonu yukarı çekebilmek için 2016 yılının başında negatif faiz uygulamasına geçmiş ve söz konusu uygulamaya yüzde 2'lik enflasyon hedefine ulaşıncaya kadar devam edeceğini açıklamıştır. Geride kalan dokuz aylık süreçte enflasyonda beklenen artışın sağlanamaması sonucunda Eylül ayında banka parasal teşvik politikasında değişikliğe gitme kararı almıştır. Para arzını artırmaya yönelik katı bir hedeften uzaklaşan Japonya Merkez Bankası, varlık alımları yoluyla parasal tabanı genişletmek için belirlediği hedefi, tahvil faizlerini kontrol edebilmek için, kısa vadede dalgalandırabileceğini açıklamıştır.

<sup>4</sup> European Central Bank, Monetary Policy Decisions, 8 Eylül 2016.

<sup>5</sup> EIU, "GDP growth revised marginally higher", 8 Eylül 2016

Şekil 5: Gelişmiş Ülkelerde Enflasyon

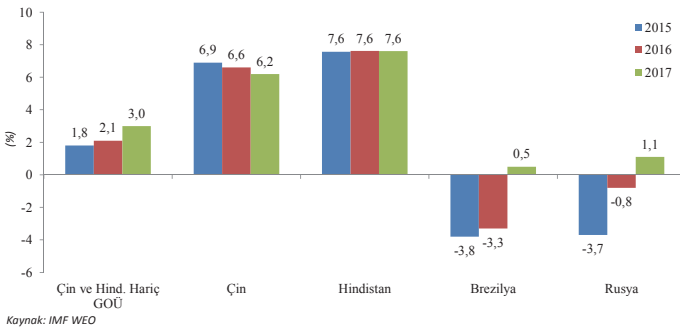


Kaynak: Thomson Reuters/Ulusal İstatistik Ofisleri

### 3. Gelişmekte Olan Ülkeler

2015 yılında emtia fiyatlarındaki çöküşün de etkisiyle yavaşlayan gelişmekte olan ekonomilerin görünümü emtia fiyatlarındaki nispi toparlanma ile birlikte iyileşmektedir. Bir önceki yıl çok sert bir şekilde daralan Brezilya ve Rusya gibi emtia ihracatçısı ülkelerde söz konusu daralma yavaşlamış ve Çin ekonomisine ilişkin endişeler azalmıştır. Öte yandan Fed'in 2016'nın ilk on ayında faiz artırmaması, Japonya ve Avrupa merkez bankalarının genişletici politikalarını sürdürmeleri gelişmekte olan ülkelere sermaye girişlerinin devam etmesini sağlamış ve bu ülkelerde büyümeyi desteklemiştir. Bu çerçevede gelişmekte olan ülkelerin 2016 yılında yüzde 4,2, 2017 yılında ise yüzde 4,6 büyümesi beklenmektedir. 2017 yılından itibaren küresel ekonomideki toparlanmanın gelişmekte olan ülkelere kaynaklanması beklenmektedir.

Şekil 6: Gelişmekte Olan Ülkelerde Büyüme Projeksiyonları

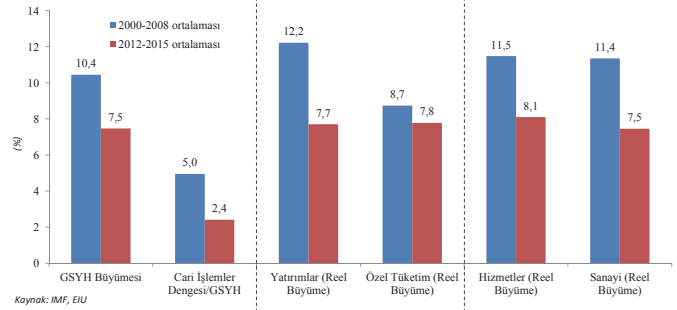


Kaynak: IMF WEO

Çin'de güçlü kredi büyümesi ve destekleyici politikalar yakın dönem büyüme görünümünü olumlu etkilemektedir. 2015 yılının ikinci yarısından itibaren genişleyici maliye politikaları uygulanmış ve merkez bankası yıl boyunca politika faizini beş

defa indirmiştir. 2016 yılının ilk çeyreğinde yüzde 6,7 büyüyen Çin ekonomisi tüketim ve yatırımdaki hızlı artışın etkisi ile ikinci çeyrekte de yüzde 6,7 büyümüştür. Yapısal dengelenme sürecinin etkisi ile ikinci çeyrekte hizmetlerdeki büyüme sanayi büyümesini geride bırakmıştır. Sanayi üretimi sabit sermaye yatırımları ve perakende satış verileri gibi öncü göstergeler Çin'de ekonomik büyümenin yılın ikinci yarısında da sağlam bir patikada seyredeceğini göstermektedir. Bu çerçevede hükümetin 2016 yılı için ön gördüğü yüzde 6,5 – 7 aralığındaki büyüme hedefini yakalaması beklenmektedir.<sup>6</sup> Nitelik IMF Çin'in 2016 yılı büyüme beklentisini yürürlükteki teşvik paketinin de etkisi ile yüzde 6,4'ten yüzde 6,6'ya revize etmiştir. 2017 yılında ise teşvik paketinin sona ermesi dolayısıyla büyümenin yüzde 6,2'ye gerilemesi beklenmektedir. Büyümedeki olumlu görünüme ek olarak ekonomideki yapısal dönüşüm süreci de devam etmektedir. 2007 yılında yüzde 10 seviyesinde olan cari işlemler fazlasının GSYH'ye oranı yüzde 2-3 düzeyine gerilemiştir.

Şekil 7: Çin'de Yeniden Dengelenme



Kaynak: IMF, EIU

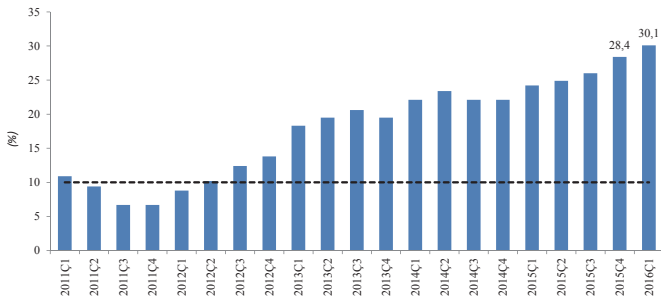
Öte yandan özellikle finans kesimi dışındaki firmaların yüksek borçluluk düzeyi Çin ekonomisi için önemli bir risk unsuru oluşturmaktadır. Çin ekonomisinin 25 trilyon dolara ulaşan toplam borcu ülke milli gelirinin yaklaşık 2,5 katıdır. Özellikle finans dışı şirketlerin borçluluğunun arttığı Çin'de ucuz döviz ve sıfıra yakın faiz maliyetleri nedeniyle firmalar ihracat yerine borçlanma yoluna gittikleri için büyüme giderek iç tüketim talebine dayalı hale gelmektedir.

Sonuç olarak dünyanın en hızlı büyüyen ekonomilerinden biri olan Çin'in büyümesinin

<sup>6</sup> EIU, "Upbeat data point to August recovery" 14 Eylül 2016

ardında giderek artan borçluluğun olduğu öne sürülmektedir. Çin'de kredilerin milli gelire oranı geride kalan sekiz yılda iki kat artarak yüzde 255 olmuş, söz konusu artış inşaat ve altyapı hizmetler sektörlerinde tüketim artışını hızlandırmıştır. BIS ayrıca yüzde 30'a yaklaşan kredilerin GSYH açığına oranının yüzde 10 olan eşik değerin çok üzerinde olduğunu belirtmiştir.

**Şekil 8: Çin'de Kredilerin Çıktı Açığına Oranı**



Kaynak: BIS

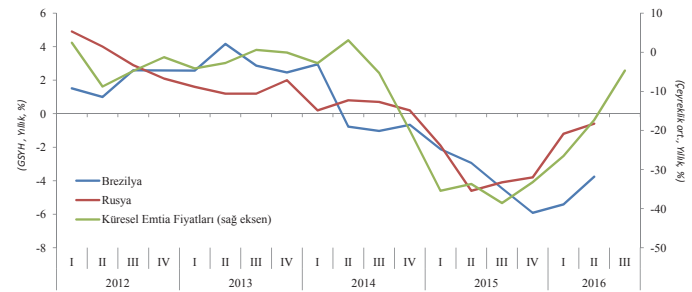
Hindistan'da enflasyon hedeflemesi ve vergi reformunun yanı sıra dış düşük emtia fiyatları dolayısıyla ticaret hadlerinin katkısı ekonomik aktiviteyi olumlu etkilemektedir. 2016 yılının ilk yarısında Hindistan'da ekonomik büyüme özel tüketimin olumlu katkısı ile devam etmektedir. Yılın ilk çeyreğinde bir önceki yıla göre yüzde 7,9 büyüyen Hindistan ekonomisi ikinci çeyrekte bir miktar yavaşlamış ve yüzde 7,1 büyümüştür. İkinci çeyrekte özel tüketim harcamaları yavaşlarken kamu tüketiminde büyük artış kaydedilmiştir. Güçlü özel tüketimin yanı sıra kamu altyapı harcamalarının önümüzdeki dönemde büyümeye önemli katkı yapması beklenmektedir. Ancak firma ve bankacılık sektörünün borçluluğu yatırımlar üzerinde önemli bir baskı unsuru olarak görülmektedir. Bu çerçevede Hindistan ekonomisinin 2016 ve 2017 yıllarında yüzde 7,6 büyümesi beklenmektedir.

Emtia fiyatlarındaki sert düşüş ve siyasi belirsizliklerin etkisiyle 2015 yılında resesyona giren Brezilya'da ekonominin 2016 yılsonu ile birlikte toparlanmaya başlayacağı beklenmektedir. 2016 yılının ilk çeyreğinde bir önceki yıla göre yüzde 5,4 daralan Brezilya ekonomisi Eylül ayında açıklanan ikinci çeyrek rakamlarına göre yüzde 3,8 daralmıştır. Söz konusu daralma kısmen tarım ve hayvancılık

sektöründeki gerilemeden kaynaklanmaktadır.<sup>7</sup> Ekonominin geneline bakıldığında imalat sanayi ve yatırımlardaki olumlu seyre karşın hizmetler ve tüketim harcamaları beklenenin gerisinde seyretmektedir. Özellikle son on çeyrekte daralan yatırımların son çeyrekte artması önemli bir toparlanma sinyali olarak değerlendirilmektedir.

İlk yarıda ekonomik aktivitedeki gerilemeye karşın yılın geri kalanında büyümeye ilişkin göstergeler toparlanmaya işaret etmektedir. Ancak hala zayıf seyreden perakende satışlar ve işgücü piyasası göstergelerinde toparlanmanın zaman alması beklenmektedir. Dördüncü çeyrekle beraber Brezilya ekonomisinin tekrar büyümeye dönmesi beklenmektedir. 2016 yılında yüzde 3,3 daralacağı öngörülen Brezilya'nın 2017 yılında yüzde 0,5 büyümesi beklenmektedir.

**Şekil 9: Emtia Fiyatları ve Emtia İhracatçısı GÜ'lerde Büyüme**



Kaynak: IMF, Thompson Reuters/Ulusal İstatistik Ofisleri

2015 yılında Brezilya ile birlikte gelişmekte olan ülkeler içinde en olumsuz görünüme sahip bir diğer ülke olan Rusya'da azalan finansman maliyetleri ve petrol fiyatlarındaki iyileşme sonucunda 2016 yılında ekonomik daralmanın azalması beklenmektedir. Rusya ekonomisi ilk çeyrekte yüzde 1,2 ikinci çeyrekte ise yüzde 0,6 daralmıştır. İkinci çeyrekte büyümede görülen iyileşme petrol fiyatlarının ilk çeyreğe göre artmasından kaynaklanmaktadır. Söz konusu iyileşme Rus ekonomisinin resesyondan çıkmaya yakın olduğunun bir göstergesi olarak kabul edilmektedir. Satın alma yöneticileri endeksi ve elektrik tüketimi gibi göstergeler yılın ikinci yarısında ekonomik aktivitenin canlanacağını göstermektedir. Rus ekonomisinin 2016 yıl sonunda yüzde 0,8

<sup>7</sup> EIU, "Q2 GDP Numbers Point to Slow Recovery", 2 Eylül 2016

daralması 2017 yılında ise durgunluktan çıkarak yüzde 1,1 büyümesi beklenmektedir.

#### 4. Enflasyon ve Emtia Fiyatları

Son dört yılda hem manşet hem de çekirdek enflasyon birçok ülkede hızla düşmüştür. Kalıcı hale gelen ekonomik yavaşlama ve emtia fiyatlarındaki düşüş küresel enflasyondaki gerilemenin temel sebepleridir.

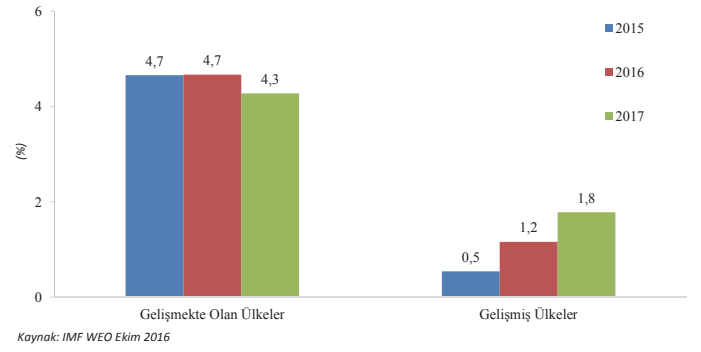
Enflasyonun kalıcı olarak zayıf seyretmesi firmaların ve hanehalklarının enflasyon beklentilerinin keskin şekilde düşmesini ve deflasyonist bir döngü tehlikesini gündeme getirmektedir.<sup>8</sup> Kalıcı olarak düşük seyreden enflasyonun neden olabileceği en büyük sorunlardan biri reel faizlerdeki artışın yatırımları azaltması riskidir. Düşük enflasyon nedeniyle reel faizlerdeki artış borç sürdürülebilirliği dolayısıyla kamu maliyesi üzerinde de baskıya neden olmaktadır.

2015 yılında başta Avro Bölgesi olmak üzere birçok gelişmiş ekonomide deflasyonist bir süreç yaşanmıştır. 2016 yılının ilk çeyreğinde ise söz konusu ekonomilerde fiyatlardaki düşüşler daha da yaygınlaşmıştır. Gelişmiş ekonomilerde 2015 yılında yüzde 0,5 olan enflasyonun enerji fiyatlarındaki artışın etkisi ile 2016 yılında yüzde 1,2'ye çıkması beklenmektedir. Orta vadede ise petrol fiyatlarındaki ılımlı artış ve çıktı açığındaki tedrici kapanma ile birlikte yükselmesi beklenmektedir. Bu çerçevede gelişmiş ülkelerde 2017'de enflasyonun yüzde 1,8 olması beklenmektedir.

Gelişmekte olan ülkelerin çoğunun para birimlerindeki değer kayıplarına karşın düşük emtia fiyatları ve zayıf iç talep bu ülke grubunun genelinde enflasyonu aşağı çekmektedir. 2015 yılında yüzde 4,7 olan enflasyonun 2016 yılında yüzde 4,7, 2017'de ise yüzde 4,3 olması beklenmektedir.

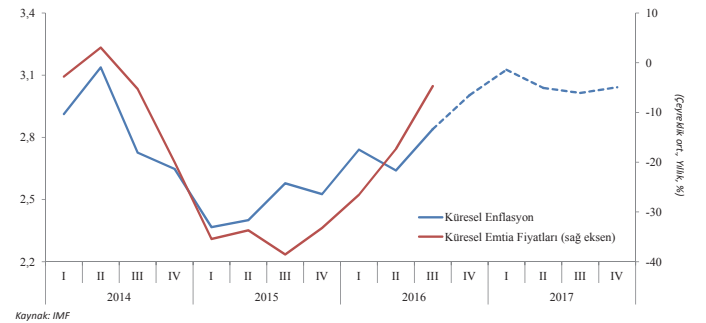
<sup>8</sup> IMF, Küresel Ekonomik Görünüm Raporu Analitik Bölüm 2, Ekim 2016: Deflasyonist Tuzak (Deflationary Trap): kalıcı deflasyon nedeniyle reel faizlerin ekonomiyi tam istihdama taşıyacak seviyeye düşmemesi.

#### Şekil 10: Enflasyon Projeksiyonları



2016 yılının başından bu yana emtia fiyatlarında belirgin bir toparlanma gözlemlenmektedir. IMF emtia fiyatları endeksi 2016 Şubat ayından bu yana yaklaşık olarak yüzde 22 artmıştır. Petrol üreticisi birçok ülkedeki arz kesintisi dolayısıyla ham petrol fiyatlarında yüzde 44'lük bir artış gözlemlenmektedir. Çin'in açıkladığı yeni teşvik paketi metal piyasasında hem talebi hem de fiyatları artırırken olumsuz hava koşulları gıda fiyatları üzerinde yukarı yönlü baskılara neden olmaktadır. Öte yandan Rusya'nın doğalgaz üretimini artırması Avrupa'da doğalgaz fiyatlarının son on iki yıldaki en düşük düzeye inmesine neden olmuştur.

#### Şekil 11: Emtia Fiyatları ve Küresel Enflasyon



2016 yılında ham petrol piyasasında Kuveyt'teki işçi-işveren anlaşmazlığı ve Kanada'da Fort McMurray yangınları gibi kısa vadeli etkileri olan arz kısıntılarının yanı sıra; Irak, Libya, Nijerya ve Yemen'deki jeopolitik gerginliklerden kaynaklanan ve üretim üzerindeki etkileri daha uzun sürebilecek bazı arz kısıntıları meydana gelmiştir. Söz konusu kesintiler ham petrol piyasasına denge getirmiştir. Öte yandan son dönemde Kasım ayında bir araya gelecek olan OPEC ülkelerinin üretim hedefini düşürebileceği gündeme gelmiştir.

Geçtiğimiz yıl düşük petrol fiyatları dolayısıyla günlük 1,6 milyon varil olan küresel petrol talebinin 2016 yılında trend değeri olan günlük 1,3 milyon varilin biraz üzerinde, 2017 yılında ise günlük 1,2 milyon varil seviyesinde olacağı tahmin edilmektedir. Güçlü talep, yüksek maliyetli üreticilerin giderek azalması ve sert arz kısıntıları göz önüne alındığında önümüzdeki yıl boyunca ham petrol piyasasının yeniden dengelenmesi beklenmektedir.

Vadeli sözleşmeler<sup>9</sup> petrol fiyatlarında yükselmeye işaret etmektedir. IMF'nin petrol fiyatlarına ilişkin temel varsayımları etrafında 2016 yılında varil başına ortalama 43 dolar olan brent petrol fiyatının 2017 yıl sonunda 50,6 dolar olması öngörülmektedir. Ancak halen söz konusu varsayımlara ilişkin çok fazla belirsizlik söz konusudur.

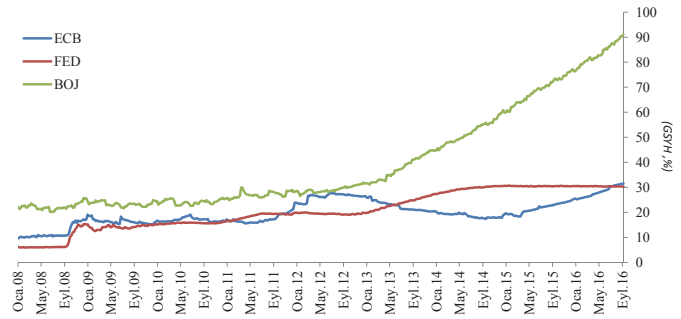
Orta doğuda artan jeopolitik gerginlikler nedeniyle petrol piyasasında yaşanabilecek sorunlara karşın yüksek düzeydeki stoklar ve ABD kaya gazı üretiminin yakın gelecekte petrol fiyatlarındaki hızlı artışı engelleyebileceği öngörülmektedir. Öte yandan Brexit'in sonuçlarının küresel toplam talebi beklenenden daha kötü etkilemesi halinde petrol talebinde zayıflama riski mevcuttur.

## 5. Finansal Piyasalar

2016 yılında küresel finansal piyasalarda belirleyici olan faktörler Fed'in faiz politikası ve İngiltere'nin AB'den ayrılma kararı olmuştur. Haziran ayında İngiltere'nin AB'den ayrılma kararı alması finans piyasalarında şok etkisi yaratmış, kararın hemen akabinde varlık fiyatları dünya genelinde hızla düşmüştür. Aynı süreçte hızla azalan risk iştahı ve özellikle gelişmiş ülkelerde beklenen genişleyici politikalar güvenli varlıkların getirisini daha da düşürmüştür. Ancak referandumu takip eden süreçte varlık fiyatları genel olarak toparlanmıştır. Ağustos ayında hisse senedi fiyatları hem ABD'de hem de diğer gelişmiş ülke borsalarında rekor düzeyde artmıştır. Söz konusu artışın tek istisnası gelecek dönemde kar beklentilerinin düştüğü bankacılık sektörü hisse senetleri olmuştur.

<sup>9</sup> Future contracts

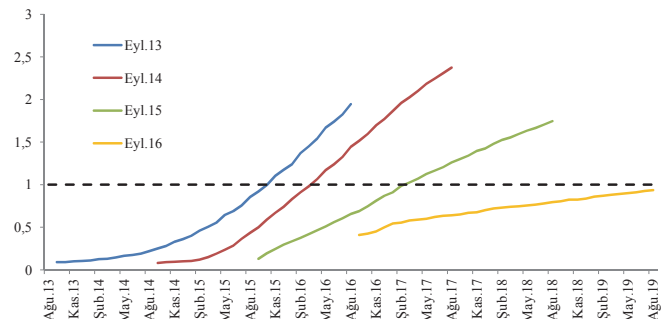
## Şekil 12: Gelişmiş Ülke Merkez Bankalarının Toplam Varlıkları



Kaynak: IMF WEO Ekim 2016

Zayıf ekonomik aktivite ve uzun zamandır düşük seyreden enflasyon sebebiyle piyasalar özellikle gelişmiş ülke merkez bankalarının daha ılımlı bir duruş sergilemesini beklemişlerdir. Nitekim 2016'da Fed'den beklenen faiz artırımı kararı yılın ilk 10 ayı boyunca gelmezken, ECB ve BoJ gibi büyük merkez bankaları da genişletici politikalarını sürdürmüşlerdir. 2016 yılsonuna kadar Fed'in faiz artıracığı öngörülmekle beraber ABD'de faizlerin 2019 yılına kadar 1 puanın üzerine çıkması beklenmemektedir.

## Şekil 13: Fed Faiz Beklentileri<sup>10</sup>

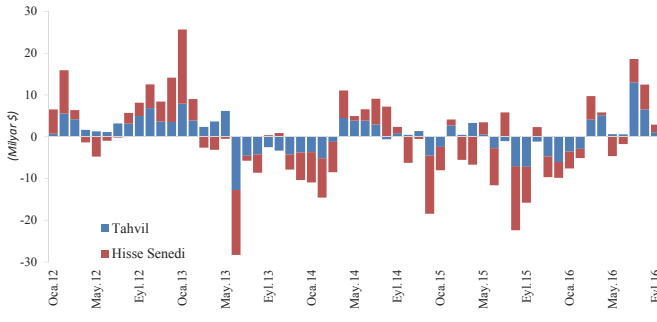


Kaynak: IMF WEO Ekim 2016

2016 yılının genelinde gelişmiş ülke merkez bankalarının beklenenden daha ılımlı politikalar uygulaması gelişmekte olan ülkelere sermaye akışını hızlandırmıştır. Sonuç olarak gelişmekte olan ülkelere sermaye akışı 2015 yılındaki zayıf seyrin ardından 2016 yılında önemli ölçüde toparlanmış ve bu ülkelerdeki piyasa araçlarına yatırım yapan fonlara ait hisseler talep artmıştır.

<sup>10</sup> IMF, Küresel Ekonomik Görünüm Raporu, Ekim 2016. Fed faiz haddi vadeli sözleşmeleri temel alınmaktadır. (Federal funds rate futures)



**Şekil 14: Gelişmekte Olan Ülke Fonlarına Sermaye Akımları**

Kaynak: IMF WEO Ekim 2016

## B. Küresel Riskler

### 1. Fed'in Faiz Artırım Süreci

Aralık ayında yapacağı toplantıda gösterge faiz oranını artırması beklenen Fed'in önümüzdeki dönemde faizleri tedrici olarak artırması beklenmektedir. Bununla birlikte başkanlık seçimlerinin ardından 2017 yılında ekonomik aktivitenin hızlanması ve enflasyonun beklenenin üzerinde artması ABD'de faizlerin öngörülenden daha hızlı artmasına sebep olabilecektir. Bu durum 2016 yılının ikinci yarısından sonra gelişmekte olan ülkelere sermaye akışını tersine döndürerek bu gruptaki ülkelerin büyüme görünümünü ve dolayısıyla küresel büyüme görünümünü olumsuz etkileyebilir.

### 2. BREXIT

Haziran ayında İngiltere'nin AB'den ayrılma kararı alması finans piyasaları için büyük bir sürpriz olmuştur. Kararın hemen akabinde varlık fiyatları tüm dünya genelinde düşmüştür. Varlık fiyatları daha sonraki dönemde bir miktar toparlansa da özellikle Avrupa bankalarına ait varlıkların fiyatları referandum öncesine göre halen düşük seyretmektedir. Makroekonomik açıdan bakıldığında Brexit sürecinin özellikle gelişmiş ülkeler için ekonomik, politik ve kurumsal belirsizliği büyük ölçüde artırdığı dolayısıyla küresel ekonomi için gelecek dönemde önemli bir risk unsuru olduğu görülmektedir.

Son dönemde gündeme gelen "hard Brexit" yani İngiltere'nin AB'den tamamıyla ayrılması istihdam, reel sektör, finans ve dış ticaret kanallarını olumsuz yönde etkileyecektir. Ekonomik ayrışma bölgenin

birbirine sıkı sıkıya bağlı sosyoekonomik birliğini zedeleyebilir.

### 3. Avrupa Bankalarındaki Sorunlar

2016 yılının başlarında gelişmiş ülkelerin varlık piyasalarında özellikle bankacılık sektöründe büyük kayıplar meydana gelmiştir. 2016 yılının ikinci yarısında İtalyan bankalarının takipteki alacaklarının tutarı yaklaşık 360 milyar avro'ya ulaşmıştır. Toplam krediler içindeki payı yüzde 18'e ulaşan takipteki kredilerin yaklaşık yüzde 43'ü inşaat sektöründe faaliyet gösteren firmalara aittir. Öte yandan büyüme oranının kalıcı şekilde çok düşük olması kredilerin geri ödenmesini güçleştirmiş ve bankacılık sektörünü şoklara karşı daha da kırılğan hale getirmiştir.

İtalyan bankacılık sistemindeki problemlere ek olarak Alman Deutsche Bank'ın yaşadığı sorunlar küresel finans piyasalarının istikrarını tehdit eder hale gelmiştir. ABD Adalet Bakanlığının kestığı 14 milyar dolarlık ceza Almanya'nın en büyük bankasına ait hisselerin değerlerinde büyük kayıplara neden olmuştur. Almanya'nın ikinci büyük kredi veren bankası Commerzbank ise Eylül ayında 9 bin 600 çalışanın işine son vereceğini açıklamıştır.<sup>11</sup> Benzer şekilde Hollanda'nın önde gelen bankalarından ING Bank da 2021 yılına kadar yaklaşık 7 bin çalışanın işine son vereceğini açıklamıştır. Öte yandan Avrupa Merkez Bankasının negatif faiz uygulaması bölgede faaliyet gösteren bankaların kar marjlarını da önemli ölçüde düşürmüştür. Sonuç olarak Avro Bölgesi bankacılık sorunu giderek ertelenemeyecek bir problem haline gelmiştir.

### 4. Çin'de Yeniden Dengelenme

Çin ekonomisinin sürdürülebilir ancak daha düşük bir büyüme patikasında seyretmesi ticaret ve emtia piyasası kanalıyla tüm küresel ekonomiyi olumsuz etkileyebilecek bir risktir. Öte yandan ekonomik büyümenin kredilere bağlı olması Çin'deki yeniden dengelenme süreci üzerinde bir risk unsuru olmaya devam etmektedir.

Geride kalan on yıllık sürede Çin ekonomisinin yatırıma dayalı hızlı büyümesi hem küresel ticareti hem de emtia fiyatlarını artırmıştır. Ancak son

<sup>11</sup> The Economist, "Trouble in Frankfurt", 30 Eylül 2016

dönemde yatırımlardaki yavaşlamayla birlikte Çin'in tüketim kaynaklı bir büyüme modeline geçişi küresel ticaretteki sert düşüşle rastlaşmıştır. Çin ekonomisinin dışa açıklık düzeyi göz önüne alındığında bu durum geniş çaplı yayılma etkilerinin potansiyelini artırmıştır. Özetle Çin ekonomisindeki yeniden dengelenme süreci küresel ekonomik görünüm ve etrafındaki riskleri etkileyebilecek bir unsurdur. Öte yandan söz konusu geçiş süreci doğru şekilde değerlendirilirse uzun dönemde hem Çin ekonomisi hem de küresel ekonomi açısından önemli kazançlar getirebilir.

### 5. Yüksek Borçluluk

2015 yılında dünya genelinde finans dışı kesimin brüt borç stoku 152 trilyon dolara ulaşmış ve küresel GSYH'nin iki katından fazla bir düzeye gelmiştir. Söz konusu rakamın yaklaşık üçte ikisi özel sektör borçlarından oluşmaktadır ve hali hazırda çok yavaş büyüyen küresel ekonomi için önemli bir risk unsurudur. Özel kesim borçluluğu sadece gelişmiş ülkelere değil gelişmekte olan ülkelerde de çok yüksek düzeylere gelmiştir. Yüksek özel kesim borçluluğu finansal kriz olasılığını artırmasının yanı sıra tüketimin ve yatırımın azalmasına yol açarak zaten yavaş olan büyümeyi daha da baskılamaktadır.

<sup>12</sup>

### 6. Zayıf Talep ve Enflasyon, Düşük Yatırımlar ve Verimlilik

Özel talepte uzun yıllar boyu devam eden düşüş nedeniyle küresel ekonomi, enflasyonun ve ekonomik büyümenin kalıcı olarak düşük seyrettiği uzun vadeli durgunluk (secular stagnation) riski ile karşı karşıyadır. Enflasyonun çok uzun dönemden beri zayıf seyretmesi enflasyon beklentilerinin düşmesine ve reel faizlerin artmasına yol açmaktadır. Sonuç olarak sermaye mallarına ve dayanıklı tüketim mallarına yapılan harcamalar azalmakta, ekonomik büyüme ve enflasyon daha da düşmektedir. Bu durum borç yükü yüksek olan ekonomilerin büyümesi üzerinde ek bir baskıya da neden olmaktadır.

Son dönemde birçok ekonomide toplam faktör verimliliği ve iş gücü verimliliği önemli ölçüde

düşmüştür. Aynı dönemde küresel ölçekte yavaşlayan yatırımlar gelişmiş ve gelişmekte olan birçok ülkede uzun dönemli ortalamanın altında seyretmektedir. Toplam verimlilikteki düşüşler kar beklentilerini düşürerek yatırımların tekrar azalmasına neden olmaktadır. Bunun sonucunda meydana gelen sermaye derinleşmesindeki azalma ise teknolojik değişime zarar vererek faktör ve işgücü verimliliğini baskılamaktadır. Verimlilikteki düşüş ise yatırımları daha da zayıflatmaktadır.

### 7. Jeopolitik ve Siyasi Riskler

Başta küresel terörizm olmak üzere süregelen jeopolitik gerginlikler, mülteci sorunu ve yaklaşan ABD seçimleri gibi ekonomi dışı riskler de küresel ekonomiyi işgücü hareketliliği, göç ve küresel ticarete bütünleşme ile ilgili problemler vasıtasıyla olumsuz etkilemektedir.

### C. Olumlu Gelişmeler ve Politika Önerileri

Küresel ekonomiye ilişkin aşağı yönlü risklerin ağır basmasına karşın yakın dönemde olumlu bazı gelişmeler de mevcuttur. Küresel finans piyasalarında Brexit şokunun hemen ardından yaşanan kayıplar büyük ölçüde atlatılmış ve finans piyasalarının dayanaklılığına ilişkin endişeler bir miktar azalmıştır. Öte yandan petrol fiyatlarındaki ılımlı artış ve ABD iş gücü piyasalarının olumlu görünümü küresel ekonomi açısından diğer olumlu gelişmeler olarak değerlendirilmektedir.

Politika öncelikleri büyümenin desteklenmesi, deflasyonla mücadele ve ekonominin dayanıklılığının artırılması gibi belirli birçok hedefe bağlı olarak ülkeden ülkeye farklılıklar göstermektedir. Bununla birlikte küresel ekonomide para politikasındaki kısıtlar dolayısıyla kalıcı büyüme için ekonomik aktiviteyi ve potansiyel büyümeyi destekleyecek kamu mali politikalarının ve reformların önemi çok artmıştır. Bu çerçevede maliye politikaları için de alanın dar olduğu küresel konjonktürde koordineli ve anlaşılır uygulamalar tüm politika araçlarının verimliliğini artıracaktır. Açıkça belirlenmiş orta vadeli hedefler çerçevesinde uygulanan politikalar ekonomik güveni güçlendirerek kısa vadeli şoklara müdahale için daha geniş alan açabilir.

<sup>12</sup> IMF, Fiscal Monitor, Ekim 2016

## KUTU 1. BREXIT

Bu yıl haziran ayında gerçekleştirilen referandumla İngiltere'nin AB'den ayrılma kararı alması hali hazırda kırılğan olan küresel ekonomik görünüme ilişkin belirsizlikleri artırmıştır. Ayrılma kararı İngiltere'de hükümetin değişmesine neden olurken AB ile ekonomik ilişkiler üzerinde büyük bir belirsizliğe ve AB içindeki siyasi risklerin artmasına yol açmıştır. Ekonomik güvende ortaya çıkan zayıflama ilk anda küresel piyasalarda büyük bir satış dalgasında neden olmuş fakat bir süre sonra bu durum kısmen düzelmiştir. Bununla birlikte devam eden belirsizlikler tüketim ve yatırımı baskılayacak gibi görünmektedir. Finans piyasalarında durum genel olarak kontrol altında olsa da zayıflayan küresel güvenin ve sıkı finansal koşulların küresel büyümeyi beklenenden daha uzun süre olumsuz etkileyeceği öngörülmektedir.

İngiltere'nin birlikten ayrılması sürecinde müzakerelerin yaklaşık iki yıl devam edeceği tahmin edilmektedir. Ayrılma gerçekleşikten sonra İngiltere ile AB'nin ekonomik ilişkisinin nasıl devam edeceği konusu ise henüz pek açık değildir. Bu çerçevede İngiltere hazine bakanlığı referandum öncesinde hazırladığı raporda<sup>13</sup> İngiltere'nin birlikle ilişkisini üç farklı senaryo etrafında incelenmiştir.

Raporda ilk senaryo olarak Norveç örneğinde olduğu gibi "Avrupa ekonomik bölgesine üyelik" durumudur. İngiltere'nin Birlikten ayrılması ancak Avrupa ekonomik bölgesine üyeliğine devam etmesi halini ifade eden bu senaryoda büyük çapta ticari engeller olacağı belirtilmiştir. Bu senaryoya göre 15 yılın sonunda milli gelir düzeyi yüzde 3,4 - 4,3 arasında azalması hanehalkı ortalama gelirinin ise 2.600 pound civarında düşmesi beklenmektedir.

Raporda yer alan 2. senaryo Türkiye, Kanada ve İsviçre örneğinde olduğu gibi Birlikte üye ülkelerle "İki Taraflı Ticari Anlaşma" yoluyla ekonomik işbirliğinin sürdürülmesidir. Ekonomik bölgeye üyelik alternatifine göre daha sıkı koşullar getiren bu senaryoya göre 15 yılın sonunda milli gelir düzeyi yüzde 4,6 - 7,8 arasında azalması hanehalkı ortalama gelirinin ise 4.300 pound civarında düşmesi beklenmektedir.

AB ile herhangi bir anlaşma yapılamaması yani DTO kuralları ile bağlı ekonomik ilişkilerin yürütüldüğü üçüncü senaryo çerçevesinde 15 yılın sonunda

milli gelir düzeyi yüzde 5,4 - 9,5 arasında azalması hanehalkı ortalama gelirinin ise 5.200 pound civarında düşmesi beklenmektedir.

**Tablo: İngiltere'ye Olası Etkiler**

	Senaryo I	Senaryo II	Senaryo III
Milli Gelir Kaybı (Büyüme)	3,4 - 4,3	4,6 - 7,8	5,4 - 9,5
Hane Halkı Gelirinde Kayıp (Pound)	2.600	4.300	5.200
Bütçe Gelirinde Kayıp (Milyar Pound)	20	36	45

2015 yılında satın alma gücü paritesine göre AB'nin toplam milli geliri içindeki payı yüzde 14 olan İngiltere AB içinde en çok nüfusa sahip üçüncü ülkedir. Bu nedenle İngiltere'nin birlikten çıkışı ile AB'nin uluslararası alandaki, siyasi ve ekonomik gücü azalacaktır.

İngiltere'nin birlikten ayrılmasının siyasi sonuçlarının yanı sıra ekonomik sonuçları da olacaktır. Ticari bağlar açısından bakıldığında İngiltere'nin Birlikten ayrılması hem Avrupa Birliği'ni hem de İngiltere'yi etkileyecektir. AB'nin İngiltere'nin ihracatının içindeki payı yüzde 47 dolaylarındadır. Avrupa Birliği'nin İngiltere'ye olan ihracatı ise birliğin toplam ihracatının yaklaşık yüzde 6'sına tekabül etmektedir.

İngiltere'nin birlikten çıkışı doğrudan yatırımlar açısından da büyük önem taşımaktadır. İngiltere'ye yatırım yapmış pek çok AB şirketi bulunmaktadır. İngiltere'nin birlikten çıkışının söz konusu şirketlerin yatırımları üzerinde önemli etkileri olacaktır. Şu anda İngiltere'ye en çok doğrudan yatırım yapan AB ülkeleri Fransa, Almanya, İspanya ve İrlanda'dır.

BREXIT ile birlikte Londra'nın rekabetçi pozisyonunun sarsılması Avrupa'daki finansal hizmetleri yer, likidite ve maliyet açısından önemli ölçüde etkileyecektir. Bu durumun Avrupa'daki firmalar ve hanehalkları için maliyeti yüksek olabilir. Özellikle Londra'da faaliyet gösteren önemli Avrupa Bankalarının yer değiştirmesi maliyetli olabilir.

İngiltere'nin birlikten ayrılmasının en doğrudan etkisi ise bütçe üzerinde olacaktır. BREXIT ile birlikte Avrupa Birliği bütçesine en büyük katkı yapan kaynaklardan birini kaybedecektir. Söz konusu açık ya diğer ülkelerin katkılarının artırılması ile veya daha düşük harcama ile kapatılmaya çalışılacaktır.

<sup>13</sup> İngiltere Hazine Bakanlığı: "The Long-Term Economic Impact of Eu Membership And The Alternatives", Nisan 2016

---

2016  
II  
BÜYÜME

---



# Büyüme

*Ekonomi, jeopolitik ve dış konjonktürün etkisiyle ikinci çeyrekte bir miktar ivme kaybetmekle birlikte, yılın ilk yarısında yüzde 3,9 büyümüştür. Birçok gelişmiş ve gelişmekte olan ülkede büyüme dalgalı seyrederken Türkiye 27 çeyrektir kesintisiz büyümeye devam etmiştir. Mevsimsel ve takvimsel etkilerden arındırılmış GSYH de bir önceki çeyreğe göre yüzde 0,3 artmıştır. Ülkemiz; Çin ve Hindistan hariç gelişmekte olan ülkelere daha hızlı büyüyerek pozitif yönde ayrışmaya devam etmiştir.*

*Üçüncü çeyrekte turizmdeki daralma ile terör saldırıları ekonomiyi olumsuz yönde etkilemiştir. Ancak darbe girişiminden sonra finansal piyasaların hızla normalleşmesi ve hız kesmeden uygulamaya konulan reformların etkisiyle son çeyrekte ekonominin yeniden ivmeleneceği beklenmektedir. Ayrıca krediye erişimi artıran düzenlemeler, Rusya ve İsrail'le ilişkilerin normalleşmesi de ekonomik faaliyetlerin canlanmasına katkı sağlayacaktır.*

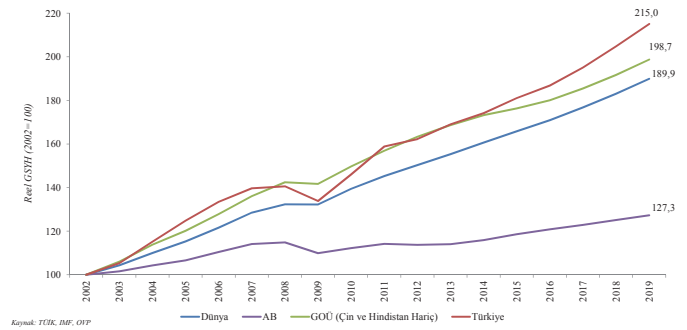
*Bu çerçevede 2016 yılında ekonominin yüzde 3,2 civarında büyümesi beklenmektedir. 2017 yılı büyüme hedefi yüzde 4,4 ve 2018 – 2019 yılları için ise yüzde 5'tir.<sup>1</sup>*

## A. Harcamalar Yönünden GSYH

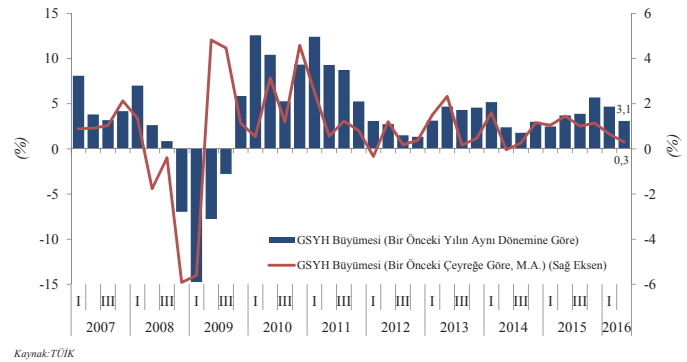
Türkiye ekonomisi yurt içinde ve yurtdışında yaşanan olumsuzluklara rağmen birçok gelişmekte olan ülkeden daha hızlı büyümeye devam etmiştir. Türkiye 2016 yılının ilk yarısında yüzde 3,9 ile Çin ve Hindistan hariç gelişmekte olan ülkelerin yaklaşık 2,5 katı büyümüştür. Türkiye bu büyüme ile GOÜ'lerden pozitif yönde ayrışmaya devam etmiştir. Türkiye bu performansı ticaret ortaklarındaki durgunluğa, jeopolitik gerginliklere ve azalan turizm gelirlerine rağmen elde etmiştir. Yılın ilk yarısında büyüme

olumsuz dış konjonktür ve hizmet ihracatının da etkisiyle iç talep öncülüğünde gerçekleşmiştir. Öte yandan tarımsal üretim ve düşük yatırımlar iç talebi bir miktar sınırlandırmıştır.

**Şekil 1: Reel GSYH**



**Şekil 2: GSYH Büyüme Oranları**



Kaynak: TÜİK

Küresel ekonomideki sorunlar ve yurt içinde meydana gelen olumsuz gelişmelere karşın iç talepteki canlılık devam etmektedir. Nitekim yurt içi talep yılın ilk yarısında büyümeye 5,7 puan katkıda bulunmuştur. Ancak net ihracatın 1,8 puan negatif katkısı nedeniyle ilk yarı GSYH büyümesi yüzde 3,9 ile sınırlanmıştır.

İç talebin en önemli kaynağı olan toplam tüketim ilk çeyreğe (yüzde 7,6) göre bir miktar ivme kaybetse de ikinci çeyrekte yüzde 6,8 artış kaydetmiş ve büyümeye 5,2 puan katkı yapmıştır. Özel tüketim büyümesi de ücretlerdeki artışın etkisiyle, ikinci

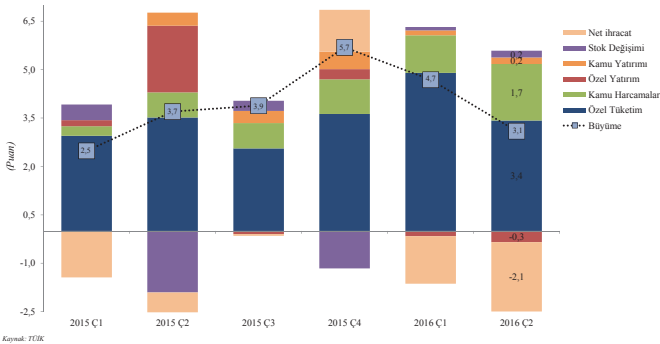
<sup>1</sup> OVP 2017-19

çeyrekte büyümeye 3,4 puan katkı yapmıştır. Kamu tüketimi ise ilk çeyrekte yüzde 10,9 büyürken ikinci çeyrekte ivmelenecek yüzde 15,9 artış kaydetmiş ve büyümeyi 1,7 puan artırmıştır. Yılın ilk yarısında toplam tüketim büyümeye 5,6 puan katkıda bulunurken bunun 4,1 puanı özel tüketimden, 1,5 puanı da kamu tüketiminden gelmiştir.

Yatırımlar ise; 2015 yılında yüzde 4 büyürken 2016 yılında daralma eğilimine girmiştir. Toplam yatırımlar ikinci çeyrekte yüzde 0,6 daralmış ve büyümeye 0,1 puan negatif katkı yapmıştır. Bu dönemde özel sektör yatırımları yüzde 1,6 daralarak büyümeyi 0,3 puan aşağı çekerken kamu yatırımları yüzde 4,7 artarak büyümeye 0,2 puan pozitif katkı yapmıştır. Toplam yatırımların önemli bir kısmını özel yatırımlar oluşturmaktadır. Toplam makine teçhizat yatırımları hem özel hem kamu yatırımlarında daralmaya devam ederken, inşaat yatırımları olumlu koşulların da desteğiyle artmıştır.

Yılın ilk yarısına bakıldığında da toplam yatırımlar yüzde 0,3 azalmış, büyümeye 0,1 puanlık negatif katkı yapmıştır. İlk yarıda özel yatırımlar yüzde 1,2 daralırken kamu yatırımları yüzde 4,5 artmıştır.

**Şekil 3: GSYH Büyümesine Katkılar (Harcamalar Yönünden, Detaylı)**



Büyümeye özel ve kamu sektörü ayırımında baktığımızda; 2016 yılının ilk yarısında özel sektör yüzde 4,4 artış gösterirken büyümeye 3,9 puan katkı yapmıştır. GSYH'nin yaklaşık yüzde 88,5'ini oluşturan özel sektör büyümenin yükünü çekmeye devam etmektedir.

Kamu sektörü de aynı dönemde yüzde 11,1 büyümüş ancak bu yüksek büyüme oranına rağmen GSYH içindeki payının görece düşük olması sebebiyle büyümeye 1,6 puan katkıda bulunmuştur.

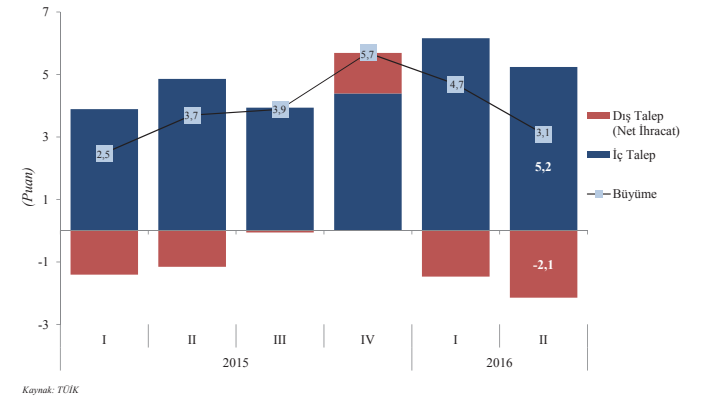
**Şekil 4: Özel Sektör Büyümesi**



Özellikle turizm sektöründeki daralmadan dolayı dış talep zayıf seyretmektedir. Yılın ikinci çeyreğinde dış talep (net ihracat) ilk çeyreğe göre olumsuz katkısını artırarak büyümeyi 2,1 puan aşağı çekmiştir. Yılın ilk yarısında da dış talebin büyümeye katkısı eksi 1,8 puan olmuştur.

İstatistiki hatayı da barındıran stok değişimleri 2016'nın ilk yarısında büyümeye 0,2 puan katkı yapmıştır.

**Şekil 5: GSYH Büyümesine Katkılar (Harcamalar Yönünden)**



## B. Üretim Yönünden GSYH

İktisadi faaliyetler yönünden değerlendirildiğinde hizmetler ve sanayi sektörlerinde büyümenin yavaşlamakta olduğu göze çarpmaktadır. Tarım sektörü ise olumsuz hava şartları nedeniyle daralmaktadır.

Büyümeye sektör bazında en büyük katkısı yılın ilk çeyreğinde hizmetler sektörü yapmıştır. Yılın ikinci çeyreğinde de benzer şekilde GSYH içinde en yüksek (yüzde 58,8) paya sahip olan hizmetler sektörü; yüzde 3,6 büyüyerek, 2,1 puanla büyümeye en yüksek katkısı yapmıştır. Finans ve sigorta faaliyetleri,

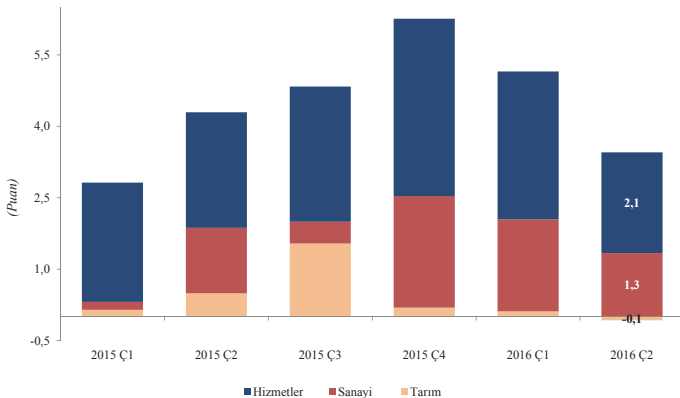
0,7 puan ile büyümeye en yüksek katkısı yapan hizmetler alt sektörü olmuştur. Ancak bu sektörün büyümesi 2015 yılının son çeyreğinden itibaren hız kaybetmektedir. Bunu 0,4 puan ile toptan ve perakende; 0,3 puan ile bilgi ve iletişim sektörü izlemiştir. Alt sektörler arasında turizm sektöründe yaşanan sorunlar nedeniyle konaklama ve yiyecek hizmetleri sektörü büyümeye negatif katkıda (0,2) bulunmuştur.

Yılın ilk yarısı değerlendirildiğinde yine hizmetler sektörü yüzde 4,3 büyüyerek 2,6 puan ile büyümeye en önemli katkıyı yapmıştır.

Sanayi sektörü, yılın ilk çeyreğinde yüzde 5,7; ikinci çeyreğinde yüzde 3,9 büyümüştür. Sektör; ikinci çeyrekteki yavaşlamaya rağmen büyümeyi desteklemiş; 1,3 puan ile büyümeye en yüksek 2. katkıyı yapmıştır. İmalat sanayi, 0,8 puan ile büyümeye en yüksek katkısı yapan sanayi alt sektörü olmuştur. Ancak sektörün büyüme hızı yavaşlamaktadır. İnşaat sektörü de yüzde 7 büyüyerek ikinci çeyrek büyümesine 0,4 puan katkı yapmıştır. Sanayi sektörü yılın ilk yarısında yüzde 4,8 büyümüş ve 1,6 puan büyümeye katkıda bulunmuştur. Aynı dönemde imalat sanayi 1,1, inşaat da 0,4 puan katkı yapmıştır.

Tarım ise ilk çeyrekte yüzde 2,4 büyürken olumsuz hava koşullarının etkisiyle yılın ikinci çeyreğinde yüzde 1 daralarak büyümeye 0,1 puan negatif katkı yapmıştır. Yılın ilk yarısında ise yüzde 0,3 büyümüş ancak büyümeye katkı yapamamıştır.

**Şekil 6: GSYH Büyümesine Katkılar (Üretim Yönünden)**



Kaynak: TÜİK

### C. 2016 Yılı'nın Üçüncü Çeyreğine Dair Büyüme Göstergeleri

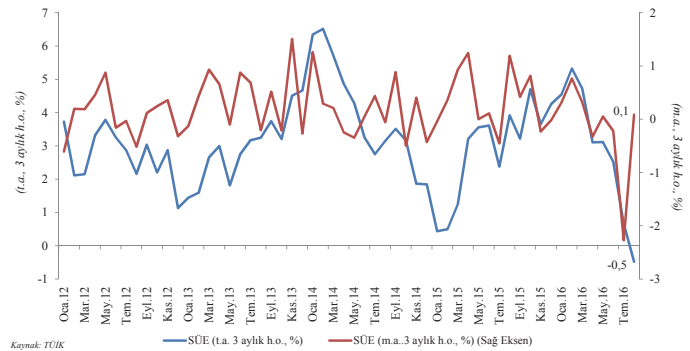
Sanayi Üretim Endeksi, İmalat Satın Alma Yöneticileri Endeksi (PMI) ve reel kredi büyümesi gibi temel ekonomik göstergeler yılın üçüncü çeyreğinde ivme kaybına işaret etmektedir. Küresel ekonomide büyümenin zayıf ve çalkantılı seyretmesi, dış talep tarafında da belirgin bir toparlanma olmasını güçleştirmektedir.

Büyümenin önemli göstergesi olan Sanayi Üretim Endeksi Temmuz ayındaki sert düşüşten sonra, Ağustos ayında beklentilerin üzerinde (beklenti yüzde 2) toparlanma kaydetmiş ve yıllık bazda yüzde 2,8 artmıştır. Takvim etkisinden arındırılmış endeks de yüzde 2,2 artmıştır. Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretimi ise bir önceki aya göre yüzde 9,4 artmıştır.

Takvim etkisinden arındırılmış üç aylık hareketli ortalamaya göre endeks Temmuz ayındaki yüzde 8,4'lük düşüşün de etkisiyle yıllık bazda yüzde 0,5 daralma kaydetmiştir. 2009 yılı Ağustos ayından bu yana ilk kez üç aylık ortalama daralma kaydetmiştir.

Ağustos ayında yaşanan iyileşme olumlu olmakla beraber, Temmuz ayındaki sert daralmadan dolayı Temmuz-Ağustos ayları ortalaması geçen yıla göre yüzde 1,4 azalmıştır. Eylül ayı rakamları üçüncü çeyrek büyümesi açısından kritik önem taşımaktadır.

**Şekil 7: Sanayi Üretim Endeksi**



Kaynak: TÜİK

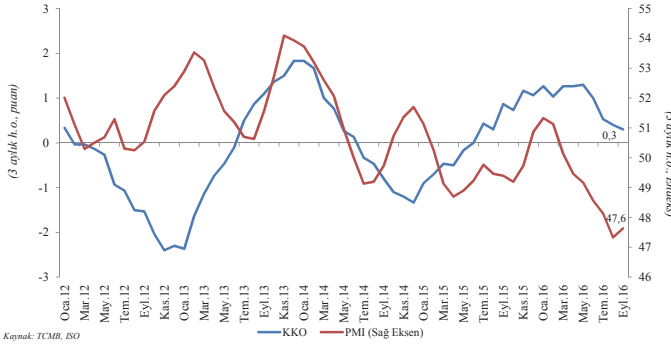
Bir diğer önemli büyüme göstergesi olan İmalat Sanayi Kapasite Kullanım Oranı (KKO) 2016 yılı Eylül ayında bir önceki yılın aynı ayına göre 0,7 puan artarak yüzde 76,6 seviyesinde gerçekleşmiştir. Oran, 2011 yılı Kasım ayından (76,9) bu yana en



yüksek seviyeye ulaşmıştır. KKO üç aylık hareketli ortalamaya göre yıllık bazda 0,3 puan artmıştır. Mevsimsel etkilerden arındırılmış KKO bir önceki aya göre 1,1 puan artarak yüzde 75,6 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu seviye 2013 yılı Aralık ayından bu yana en yüksek seviyedir.

PMI Eylül'de son 4 ayın en yüksek değeri olan 48,3'e yükselerek faaliyet koşullarındaki bozulmanın ılımlı seviyede olduğunu gösterdi. Endeks, Ağustos ayındaki 47 seviyesine göre artış göstermiştir. Ancak değer 50'nin altında olması yine daralmaya işaret etmektedir. PMI endeksi Eylül'de üst üste yedi ay olacak şekilde eşik değer 50'nin altında kalmıştır. Endeks üç aylık hareketli ortalamalara bakıldığında da 47,6 seviyesindedir.

#### Şekil 8: Kapasite Kullanım Oranı ve PMI

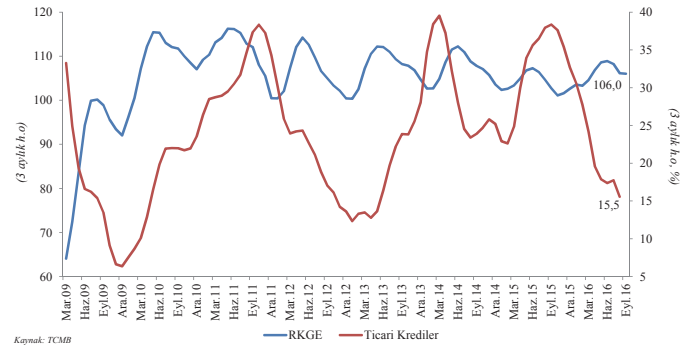


2016 yılı Eylül ayında Reel Kesim Güven Endeksi (RKGE), bir önceki yılın aynı ayına göre yüzde 7,5 artarak 106,5 seviyesinde gerçekleşmiştir. Mevsimsellikten arındırılmış endeks de bir önceki aya göre yüzde 4 artarak 107,1 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu seviye 2016 yılının başından bu yana görülen en yüksek düzeydir.

Endeks, üç aylık hareketli ortalamaya göre 106 değerine ulaşarak yıllık bazda yüzde 3,2 büyümeye kaydetmiştir.

Ticari krediler ise üç aylık hareketli ortalamaya göre 2015 yılı Ekim ayından itibaren düşüş eğilimindedir. Eylül ayı itibarıyla ticari kredi büyümesi yüzde 15,5 olarak gerçekleşmiştir.

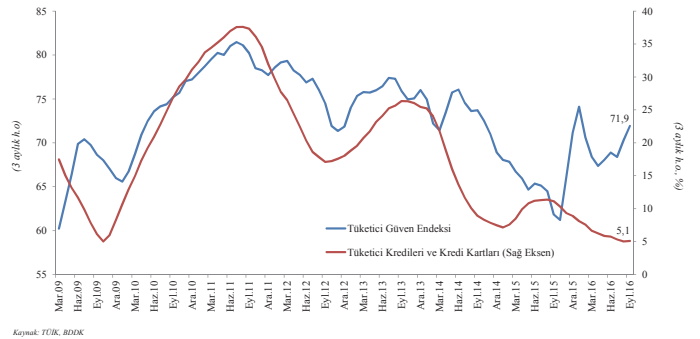
#### Şekil 9: Reel Kesim Güven Endeksi



Tüketici güven endeksi diğer göstergelere nazaran Eylül ayında ciddi bir artış göstermiştir. Endeks yüzde 26,9 oranında artmıştır. Üç aylık hareketli ortalamasına bakıldığında da 71,9 seviyesinde gerçekleşerek bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 16,3 artış kaydetmiştir.

Tüketici kredilerinin büyüme hızı ise 2015 yılı Eylül ayından beri azalış eğilimindedir. Tüketici kredileri üç aylık hareketli ortalamalara göre Eylül ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 5,1 artmıştır. Söz konusu oran Merkez Bankası tarafından kabul edilen referans değer olan yüzde 15'in oldukça altındadır. Bu çerçevede 2014 yılı başından bu yana uygulanan makro ihtiyati tedbirler bir miktar gevşetilmiştir. Örneğin, kredi kullanımında ve taksitlendirmede genişletici tedbirler alınmıştır.

#### Şekil 10: Tüketim Göstergeleri



Temmuz ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 29 azalan otomobil satışları Ağustos ayında da yüzde 12,6 azalmıştır. Öte yandan otomobil üretimi hem Temmuz hem de Ağustos ayında bir önceki yıla göre artmıştır.

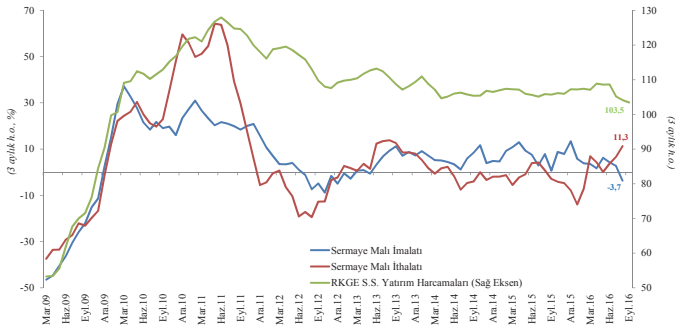
Tablo 1: Üretim ve Satış Göstergeleri

	Üretim (Yıllık % Değişim)		Satış (Yıllık % Değişim)	
	Tem.16	Ağu.16	Tem.16	Ağu.16
Otomobil	10,5	15,7	-29,0	-12,6
Buzdolabı	1,1	3,0	-6,4	10,8
Çamaşır Makinesi	-7,4	17,8	3,9	8,7
Bulaşık Makinesi	-3,8	33,1	-12,1	-1,3
Fırın	-4,3	10,7	-18,4	-1,1

Kaynak: OSD, Hazine Müsteşarlığı

Yatırımlara ilişkin göstergeler incelendiğinde yılın üçüncü çeyreğinde de yatırımlarda bir canlanma görülmektedir. Sermaye malı imalatı Ağustos ayında üç aylık hareketli ortalamalara göre yıllık bazda yüzde 3,7 azalış göstermiştir. Sermaye malı ithalatı ise Eylül ayında üç aylık hareketli ortalamalara göre yıllık bazda yüzde 11,3 artış kaydetmiştir. Reel kesim güven endeksinin alt kalemlerinden olan sabit sermaye yatırım harcaması ise Eylül ayında üç aylık hareketli ortalamalara göre 103,5 seviyesinde gerçekleşmiştir.

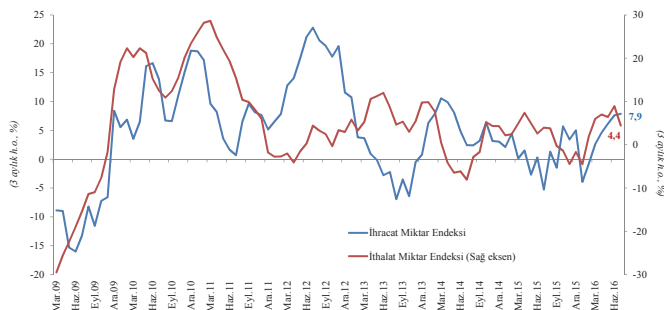
Şekil 11: Yatırım Göstergeleri



Kaynak: TÜİK, TCMB

Küresel ekonomide büyümenin zayıf ve çalkantılı seyretmesi, dış talep tarafında da belirgin bir toparlanma olmasını güçleştirmektedir. Nitekim Temmuz ayı dış ticaret endekslerine bakıldığında üç aylık hareketli ortalamalara göre; ihracat miktar endeksinde yüzde 7,9, ithalat miktar endeksinde ise yüzde 4,4'lük bir artış görülmektedir.

Şekil 12: Dış Ticaret Endeksleri



Kaynak: TÜİK

Yıl içerisinde hem yurtdışında hem de yurt içinde yaşanan gelişmelere bağlı olarak üçüncü çeyrekte ekonomik faaliyetler ivme kaybetmiştir. Nitekim göstergeler üçüncü çeyrekte ılımlı bir büyümeye işaret etmektedir.

Buna karşın yavaşlayan iç talebin alınan tedbirlerle son çeyrekte tekrar canlanması ve büyümeyi desteklemesi öngörülmektedir. 2016 yılının son çeyreğinde sanayi üretiminin ivme kazanması ve hizmetler sektöründe büyümeyi destekleyici görünümün devam etmesi beklenmektedir. Bu sayede yılın son çeyreğinde ekonomide bir toparlanma beklenmektedir.

Ticaret ortaklarımızdaki düşük talep, jeopolitik gerginlikler, azalan turizm gelirleri, artan terör saldırıları ve tarımsal üretimdeki yavaşlama nedeniyle 2016 yılı büyüme tahmini revize edilerek yüzde 3,2'ye çekilmiştir.

2016 yılı büyümesi üzerindeki olumsuz etmenler;

- Olumsuz hava koşulları nedeniyle yavaşlayan tarımsal üretim (-0,3 puan)
- Yurt içinde yaşanan olaylar ve Rusya ile ilişkiler kaynaklı azalan turizm gelirleri (-1,2 puan)<sup>2</sup>

Büyüme üzerindeki olumlu etmenler;

- Darbe girişiminden sonra finansal piyasaların hızla normalleşmesi
- Hız kesmeden uygulamaya konulan reformlar
- Kredi faizlerindeki düşüş
- Rusya ve İsrail'le ilişkilerin normalleşmesi

OVP ile 2017 yılında yüzde 4,4 büyüme öngörülmüştür. Bu dönemde büyümeyi artıracak unsurları; küresel ekonomide tedrici bir toparlanma, belirsizlik ortamının azalması, olumlu baz etkisi, makroihtiyati tedbirlerde gevşeme, kredi hacminde artış, tarım ve turizmde 2016 kayıplarının telafi edilmesi, yatırım ve ihracatın büyümeye katkısının artması olarak sayabiliriz.

2018 ve 2019 yıllarında ise büyüme hedefi yüzde 5'tir. Program döneminde büyümeyi artıracak unsurları kısa ve orta vade olmak üzere iki ana başlık altında özetleyebiliriz. Büyümeyi destekleyecek unsurlar Kutu 2' de detaylı olarak incelenmiştir.

<sup>2</sup> OVP 2017-19

## KUTU 2. BÜYÜMEYİ DESTEKLEYECEK UNSURLAR

Ekonomik büyümenin 2017 yılında yüzde 4,4, 2018-19 yıllarında ise yüzde 5'e ulaşacağı tahmin edilmektedir.

Ekonomik büyümeyi destekleyen temel unsurlar;

- Küresel ekonomide toparlanma ve dış talepte artış
- Dış finansman koşullarının elverişli devam etmesi
- Jeopolitik ortamın iyileşmesi
- Yatırımlar ve turizmde toparlanma

Ayrıca son dönemde kredi artış oranlarındaki düşüşe karşı taksitlendirme ve krediye erişim koşullarında kolaylıklar da iç talebi canlandıracaktır.

2017-2019 döneminde uygulanacak maliye politikası büyüme oranını yukarı çekecek önemli bir faktör olacaktır. Bu dönemde:

- Özel sektör yatırımlarının önünü açan kamu yatırımlarını
- Üretimi ve ihracatı destekleyecek teşvik ve yardımları
- İşletmelerin finansal erişimini
- Ar-Ge, inovasyon ve nitelikli insan gücünü

destekleyen büyüme dostu bir kamu maliyesi uygulanacaktır.

Ayrıca uygulamaya konulacak yapısal reformlar; yatırım, üretim, istihdam ve ihracatı destekleyerek potansiyel büyümeyi yukarı çekecektir.

### Orta Vadede Büyümeyi Destekleyecek Unsurlar

Orta vadede büyümenin anahtarı yapısal reformlar ve öngörülebilirliktir. Üretken alanlaraya yönelik yatırımlarla desteklenen, daha çok yurt içi tasarruflarla finanse edilen, verimlilik artışına dayalı bir büyüme stratejisi uygulanacaktır. Özel kesim yatırımlarından ve yapısal reformlardan kaynaklanan verimlilik artışının büyüme potansiyelini yukarı çekeceği beklenmektedir.

Bu çerçevede bugüne kadar birçok reform uygulamaya konuldu:

#### Yatırım ortamını iyileştirmek amacıyla;

- Vergisel yükler azaltılmıştır.
- Bürokratik süreçler iyileştirilmiştir.
- Türkiye Varlık Fonu (TVF) kurulmuştur.

#### İşgücü piyasalarını esnekleştirmek amacıyla;

- Uluslararası İşgücü Kanunu çıkarılmıştır.
- Genç istihdamı teşvik edilmektedir.
- Kadınların işgücüne katılımı artırılmaktadır.
- Esnek çalışma modeli geliştirilmektedir.

#### Katma değeri yüksek üretimi desteklemek amacıyla;

- Ar-Ge Kanunu çıkarılmıştır.

#### Tasarruflar artırmak amacıyla;

- Bireysel emeklilik sistemine otomatik katılım kanunlaşmıştır.
- Banka dışı finans ve katılım bankacılığına destek verilmektedir.

---

2016  
III  
İŞGÜCÜ PİYASASI

---



# İşgücü Piyasası

Türkiye son dönemde istihdamı en çok artıran ekonomilerden biri olmuştur. 2007 ile 2015 yılları arasında yıllık ortalama yüzde 3,5 istihdam artışı ile Türkiye, OECD ülkeleri arasında en yüksek istihdam artışı sağlayan 2. ülke olmuştur. Benzer şekilde bu performansla gelişmekte olan ülkeler arasında da üst sıralarda yer almıştır. Ancak 2016 yılının ikinci çeyreğinde ekonomideki yavaşlama, turizmdeki daralma ve işgücüne katılımın artması işsizlik oranının yüksek seyretmesine neden olmaktadır. Önümüzdeki dönemde işgücü piyasasının esnekleştirilmesine ve yatırım ortamının iyileştirilmesine yönelik düzenlemelerin istihdamı olumlu etkilemesi beklenmektedir. OECD tarafından açıklanan *İstihdam Raporu*'na göre Türkiye 2016-17 yıllarında en fazla yıllık istihdam artışı sağlayacak ülke olacaktır<sup>1</sup>.

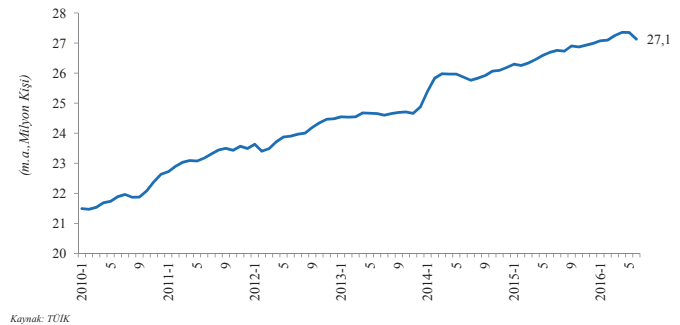
İstihdam artış beklentisine rağmen işgücü arzındaki artışın devam etmesi nedeniyle işsizlik oranının 2017 ve 2018 yıllarında OVP'de öngörüldüğü üzere sırasıyla yüzde 10,2 ve 10,1 olarak gerçekleşmesi beklenmektedir. Bu düşüşte büyümenin canlanması, bireylere işgücü piyasasının talepleriyle uyumlu temel ve mesleki beceriler kazandırılması ve teşviklerde etkinliğin artırılması etkili olacaktır.

## A. İşgücü Göstergeleri

Yılın ilk çeyreğinde büyümenin olumlu etkisi ve hükümet tarafından genç ve kadınlara verilen teşviklerin etkisiyle reel ücretlerdeki artışa rağmen istihdam 880 bin ile güçlü artış sergilemiştir. Ancak terör saldırıları, turizm sektöründe yaşanan olumsuzluklar ve tarımdaki düşük rekolte istihdam artışının hız kesmesine neden olmuştur. 2016 yılı Haziran döneminde bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla 390 bin kişiye ilave istihdam

sağlanmıştır. İstihdam oranı ise bir önceki yılın aynı dönemine göre yatay seyrederek yüzde 47,1 olarak gerçekleşmiştir.

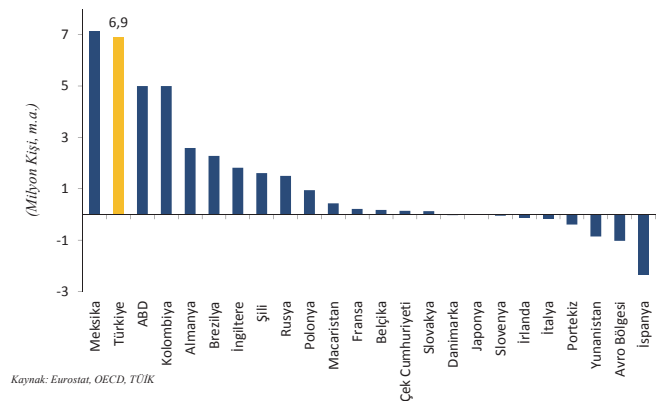
## Şekil 1: İstihdam



Kaynak: TÜİK

Türkiye'de istihdam artışı yavaşlamış olsa da uluslararası karşılaştırmalara göre Türkiye hala yüksek istihdam sağlayan ülkelerin başında gelmektedir. Türkiye'de istihdam 2007 yıl sonundan 2016 yılı Haziran dönemine kadar 6,9 milyon kişi artmıştır. Aynı dönemde Avro Bölgesi'nde ise yaklaşık 1 milyon istihdam kaybı yaşanmıştır. 2007 yılı ile 2015 yılı arasında Türkiye yüzde 3,5'lik yıllık ortalama istihdam artışı ile OECD ülkeleri arasında İsrail'den sonra en yüksek artış sağlayan ülke olmuştur. OECD'ye göre de 2016-17 yıllarında en fazla yıllık istihdam artışı yaşanacak ülke olacaktır. (2016: yüzde 3, 2017: yüzde 2,8)

## Şekil 2: 2007-16 Döneminde İstihdamda Değişim



Kaynak: Eurostat, OECD, TÜİK

<sup>1</sup> OECD, Employment Outlook, 2016 Temmuz.

Tablo 1: İşgücü Göstergeleri

(Bin Kişi)	Haziran 2015	2015	Haziran 2016	Yıllık Fark
<b>15 ve Daha Yukarı Yaştaki Nüfus</b>	57.818	57.854	58.686	868
<b>İşgücü</b>	30.141	29.678	30.778	637
<b>İşgücüne Katılım Oranı (%)</b>	52,1	51,3	52,4	0,3
<b>Toplam İstihdam</b>	27.261	26.621	27.651	390
<b>İstihdam Oranı (%)</b>	47,1	46,0	47,1	0,0
<b>Tarım Dışı İstihdam</b>	21.263	21.138	22.074	811
<b>İşsiz Sayısı (Bin Kişi)</b>	2.880	3.057	3.127	247
<b>İşsizlik Oranı (%)</b>	9,6	10,3	10,2	0,6
<b>Mevsimsellikten Arındırılmış İşsizlik Oranı (%)</b>	10,3		11,0	0,7
<b>Tarım Dışı İşsizlik Oranı (%)</b>	11,7	12,4	12,2	0,5
<b>Genç İşsiz Oranı (%)</b>	17,7	18,5	19,4	1,7

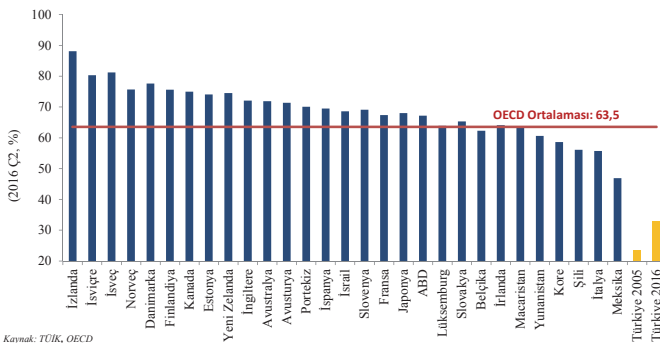
Kaynak: TÜİK

İşgücüne katılım oranındaki artışın devam etmesine rağmen istihdam artışının yavaşlaması nedeniyle 2015 yılı Haziran döneminde yüzde 9,6 olarak gerçekleşen manşet işsizlik oranı 2016 yılı Haziran döneminde 0,6 puan artarak yüzde 10,2'ye yükselmiştir. İşsiz sayısı ise son bir yılda 247 bin kişi artarak 3,1 milyon kişiye ulaşmıştır.

Son dönemde işgücündeki artış hızı istihdamdaki artış hızının üzerinde seyretmektedir. İşgücü, bu dönemde 637 bin kişi artarak 30,8 milyon kişiye ulaşmıştır. İşgücüne katılım oranı ise Haziran 2016'da 0,3 puan yükselerek yüzde 52,4 ile tarihi zirvelerine ulaşmıştır.

İşgücüne katılım oranındaki artışta temel etken kadınların işgücüne katılımındaki yükseliştir. Son dönemde yaşanan artışa rağmen Türkiye'de kadınların işgücüne katılım oranı OECD ortalamasının altındadır.

Şekil 3: OECD Ülkelerinde Kadınların İşgücüne Katılım Oranı

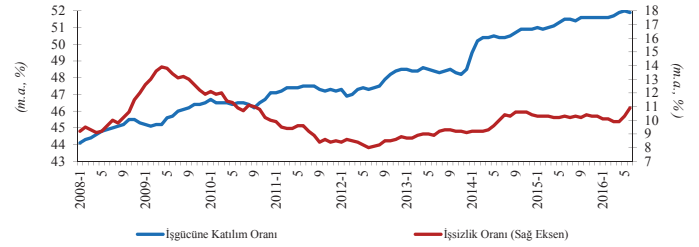


Kaynak: TÜİK, OECD

\* Türkiye dışındaki ülkelerin 2016 yılı C2 verileri kullanılmıştır. Türkiye'nin verisi ise 2016 yılı Haziran dönemine aittir.

Son dönemde istihdamdaki artışın hız kesmesinin yanı sıra işgücüne katılımın yükselişine devam etmesi mevsimsellikten arındırılmış işsizlik oranında bir artışa neden olmuştur.

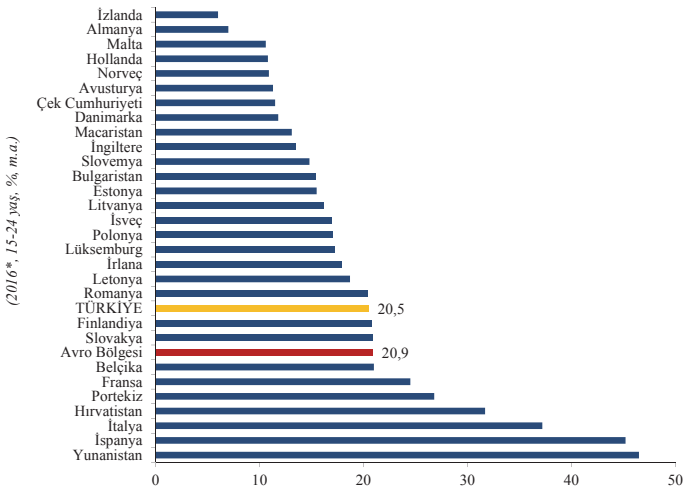
Şekil 4: İşsizlik ve İşgücüne Katılım Oranları



Kaynak: TÜİK

Manşet işsizliğe paralel olarak geçen senenin aynı dönemine göre 1,7 puan artan genç işsizlik oranı yüzde 19,4 olarak gerçekleşmiştir. Mevsimsellikten arındırılmış verilere göre kıyaslandığında yüzde 20,5 oranıyla yüzde 20,9 olan Avro Bölgesi ortalamasının altındadır.

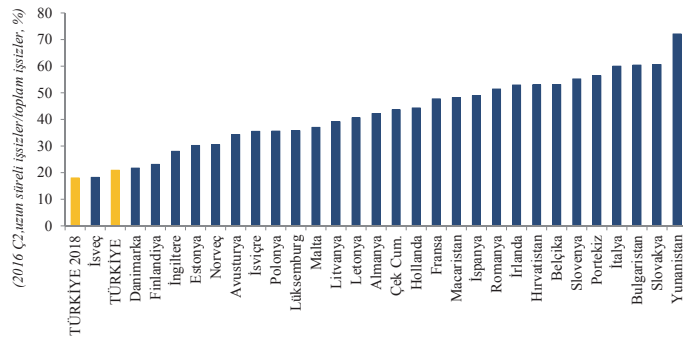
### Şekil 5: Genç İşsizlik Oranları



Kaynak: Eurostat, TÜİK  
\* Ülkelerin 2016 yılı Haziran ayına ait veriler kullanılmıştır.

“Bir yıl ve daha uzun süredir işsiz kalanlar” olarak tanımlanan uzun süreli işsizlerin toplam işsizlere oranı ise 2015 yılı Haziran döneminde yüzde 21,5 iken 2016 yılının aynı döneminde 20,9’a düşmüştür. Eurostat verilerine göre ise Türkiye en düşük orana sahip ikinci ülkedir. Uzun süreli işsizlerin oranının 2018 yılına kadar yüzde 18’e indirilmesi hedeflenmektedir.

### Şekil 6: Uzun Süreli İşsizlik



Kaynak: TÜİK, Eurostat

## B. İşgücü Piyasasının Yapısal Gelişimi

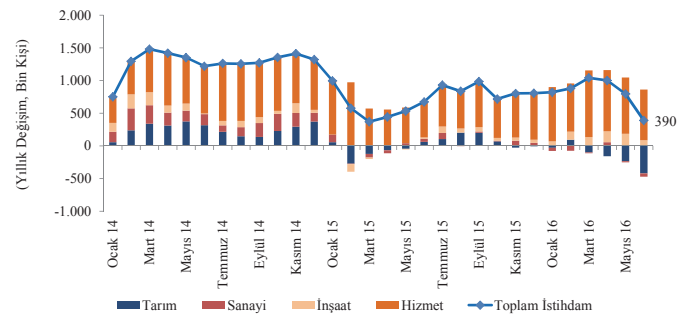
### 1. Sektörlere Göre İşgücü Göstergeleri

2016 yılı Ocak-Haziran döneminde istihdamdaki artışa en büyük katkısı hizmetler sektörü yapmıştır. Hizmetler sektöründe 774 bin kişiye ek istihdam sağlanarak çalışan sayısı 14,7 milyon kişi olmuştur. Hizmetler sektöründeki artışta eğitim ile mesleki, bilimsel ve teknik faaliyetler grubu etkili olmuştur. Geçen yılın aynı döneminde 180 bin kişiye istihdam

sağlayan idari ve destek hizmet faaliyetleri 2016 yılı Haziran döneminde istihdam kaybı yaşamıştır.

Hizmetler sektöründe yaşanan artışa rağmen tarım sektöründeki azalışların istihdam artışının azalmasında büyük etkisi olmuştur. 2015 yıl sonundan itibaren azalma eğilimine giren tarım sektöründe ise istihdam 421 bin kişi azalmıştır. Sanayi sektöründe aynı dönemde istihdamda 50 bin kişilik azalma yaşanması istihdam artışını sınırlandırmıştır. İnşaat sektöründe ise istihdam son bir yılda 87 bin kişi artmıştır.

### Şekil 7: İstihdamın Sektörel Dağılımı



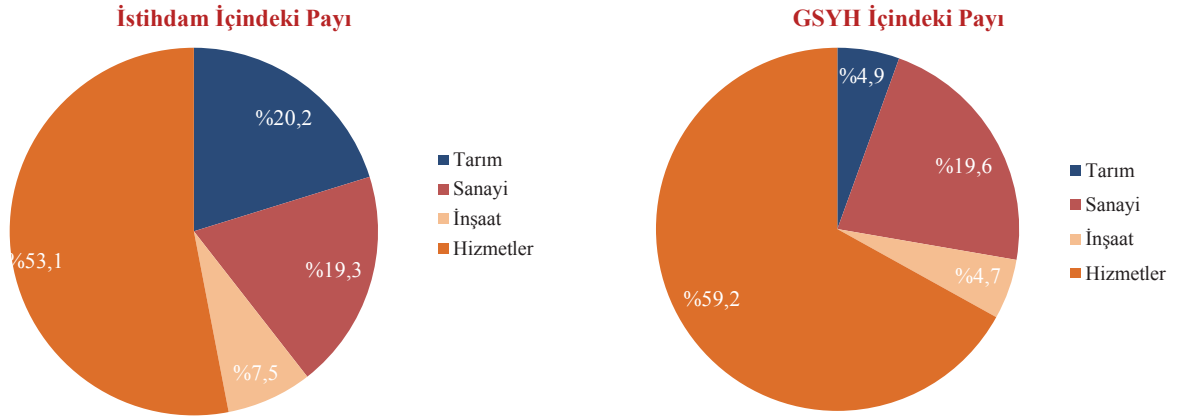
Kaynak: TÜİK

Ülkemizde gelişmekte olan ülkelere paralel olarak hizmetler ve sanayi sektörünün istihdam içindeki payı artarken tarım sektörünün payı azalmaktadır. 2016 yılı Haziran döneminde hizmetler sektörünün istihdam içindeki payı 2,1 puan artarak yüzde 53,1'e ulaşmıştır. Ancak sanayi sektörünün istihdam içindeki payı 0,5 puan azalarak yüzde 19,3 olarak gerçekleşmiştir. Yine aynı dönemde inşaat sektörünün payı 0,2 puan artarken, tarım sektörünün payı 1,8 puan azalarak yüzde 20,2 olarak gerçekleşmiştir.

Sektörel olarak GSYH dağılımına bakıldığında hizmetler sektörünün en büyük payı aldığı görülmektedir. Ancak tarım sektörünün payı oldukça düşüktür. Sektörler arasındaki çalışan başına düşen katma değer karşılaştırıldığında ekonominin en verimli sektörünün hizmetler olduğu görülmektedir.



Şekil 8: Sektörlerin Payı (2016 Haziran)



Kaynak: TÜİK

## 2. İşgücü Piyasasında Esneklik

Gerek bazı esnek çalışma biçimlerinin mevzuatta yer almaması gerek mevzuatta yer alan esnek çalışma biçimlerinin istenilen düzeyde yaygınlık kazanmaması nedeniyle Türkiye'de kayıtlı işgücü piyasası oldukça katı bir yapıya sahiptir. Türkiye, istihdam koruma mevzuatı açısından da OECD ülkeleri içinde en katı mevzuata sahip ülkedir.

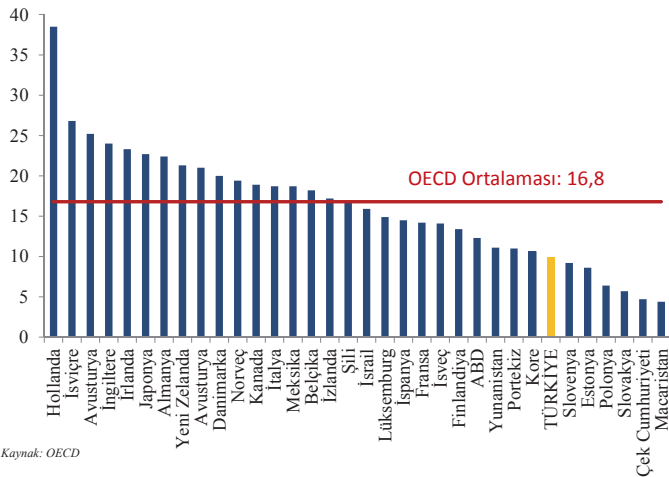
Ülkemizde haftalık 30 saatten az olan çalışmalar kısmi süreli olarak değerlendirilmektedir. 2015 yılında Türkiye'de kısmi zamanlı çalışanların toplam istihdam içindeki payı bir önceki yıla göre 0,7 puan azalarak yüzde 9,9 olarak gerçekleşmiştir. Bu oran OECD'de ortalaması olan yüzde 16,8'in altındadır.

Türkiye'de esnek çalışma modellerinin yaygınlaşmasına adına bazı önemli düzenlemeler hayata geçirilmiştir. 2016 yılı başında çalışankadınlara doğuma bağlı olarak ilk çocukta 2 ay, ikinci çocukta 4 ay, üçüncü ve üzeri çocukta 6 ay yarı zamanlı ve

tam ücretli çalışma hakkı ile çocuğun okula başlama yaşına kadar kısmi süreli çalışma hakkı tanınmıştır. Üniversite öğrencilerinin kısmi süreli çalışmasının önündeki engeller kaldırılmıştır. Bu kapsamda kısmi süreli çalışanların toplam istihdama oranınının 2023 yılında AB seviyesine yükseltilmesi hedeflenmiştir. Özel istihdam bürolarının faaliyetleri geçici iş ilişkisini de içerecek şekilde genişletilmiştir. Uzaktan çalışma hakkı tanınmıştır.

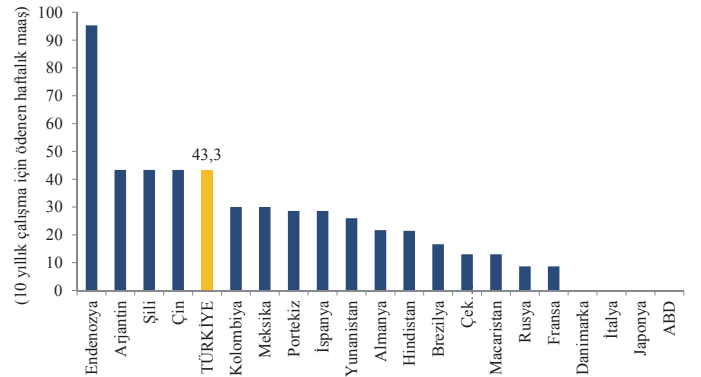
Türkiye'de haftalık ortalama çalışma süresi 47,7 saattir. Bu süre OECD ortalamasının üstündedir. Türkiye kıdem tazminatının da en yüksek olduğu ülkelerden biridir. Çalışan bir işçi 10 yıllık çalışması karşılığında 43,3 haftalık kıdem tazminatı almaktadır. Ancak ABD, İsveç, İsviçre gibi gelişmiş birçok ülkede kıdem tazminatı yoktur. Sorunların çözümü amacıyla ilgili sosyal taraflarla istişare içinde kıdem tazminatına yönelik gerekli mevzuat düzenlemesi yapılacaktır.

Şekil 9: Kısmi Süreli Çalışma



Kaynak: OECD

Şekil 10: Kıdem Tazminatı



Kaynak: Doing Business

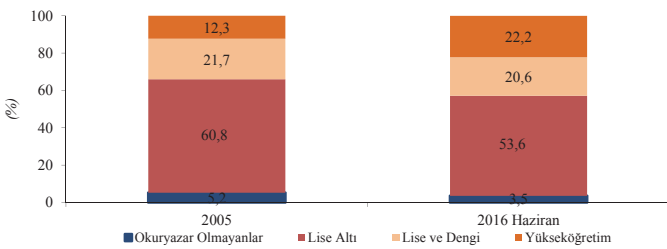
### 3. Eğitim Durumuna Göre İşgücü Göstergeleri

Türkiye’de işgücünün eğitim düzeyinin düşük olması yapısal bir sorundur. Haziran 2016’da toplam istihdamın yüzde 21,9’u yükseköğretim, yüzde 20,3’ü lise ve dengi eğitimlilerde ortaya çıkmıştır. Bu dönemde en yüksek payı yüzde 54 ile lise altı eğitimliler oluşturmaktadır.

İş dünyasının beklenti ve ihtiyaçları karşılanamadığı için arz ve talep uyumsuzluğu yaşanmaktadır. Nitekim nitelikli insan gücü ihtiyacının karşılanması, dışa açılma ve uluslararası rekabet gücünün artırılması için eğitim önem taşımaktadır.

Son dönemde okullaşma oranlarının yükselmesiyle birlikte işgücünün de eğitim seviyesinde olumlu gelişmeler yaşanmıştır. Yükseköğretim mezunlarının toplam işgücü içindeki payı 2005 yılında yüzde 12,3 iken Haziran 2016’da yüzde 22,2’ye yükselmiştir. Aynı dönemde lise altı eğitimlilerin payı yüzde 60,8’den yüzde 53,6’ya düşmüştür. Eğitim istihdam bağlantısının güçlendirilmesi açısından önem arz eden mesleki liselerden mezun olanların oranı ise yüzde 10 civarında seyretmektedir. İşgücü piyasasında becerilerin artırılması amacıyla meslek yüksekokulları yeniden yapılandırılacaktır

#### Şekil 11: İşgücünün Eğitim Durumu



Kaynak: TÜİK

İşgücüne katılım oranı eğitim düzeyine paralel olarak artmaktadır. Haziran 2016’da işgücüne en yüksek katılım yüzde 79,4 oranıyla yükseköğretim mezunları kategorisinde gerçekleşmiştir. Bunu yüzde 66,4 ile meslek lisesi mezunları takip etmektedir.

İşsizlerin eğitim durumuna göre dağılımına bakıldığında ise önemli bir bölümünün lise altı eğitimlilerden oluştuğu görülmektedir. Haziran 2016’da toplam işsizlerin yüzde 51,6’sı okuryazar olmayanlar dahil olmak üzere lise altı, yüzde 23,3’ü

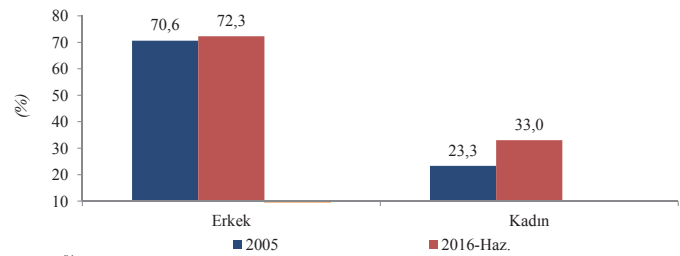
lise ve dengi okul ve yüzde 25,1’i ise yükseköğretim mezunudur.

### 4. Kadın/Erkek İşgücü Göstergeleri

İşgücü piyasasının en önemli özelliklerinden biri kadınların işgücüne katılım oranı ile erkeklerin işgücüne katılım oranı arasında büyük farklar bulunmasıdır. Haziran 2016 döneminde kadınların işgücüne katılım oranı yüzde 33 iken erkeklerin işgücüne katılım oranı yüzde 72,3 olarak gerçekleşmiştir.

Kadınların işgücüne katılımı son yıllarda önemli bir artış göstermiştir. 2005 yılında yüzde 23,3 olan kadınların işgücüne katılım oranı Haziran 2016’da 9,7 puan artış göstermiştir. Öte yandan kadınların yüzde 56’sı ev işleriyle uğraştıkları için işgücüne katılmadıklarını belirtmişlerdir.

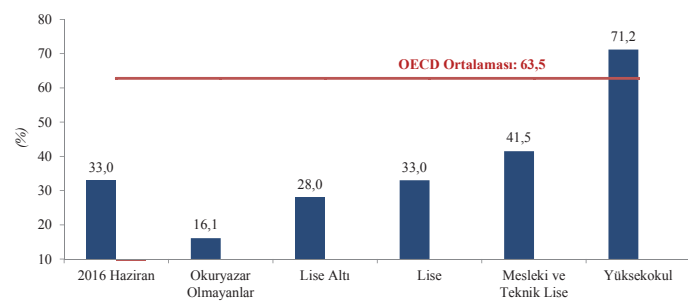
#### Şekil 12: Cinsiyete Göre İşgücüne Katılım Oranı



Kaynak: TÜİK

Eğitim kadın istihdamı açısından önemli bir faktör olup kadınların eğitim düzeyi arttıkça işgücüne katılım oranının da arttığı gözlenmektedir. Yükseköğretimden mezun kadınların işgücüne katılım oranı Haziran 2016’da yüzde 71,2 iken okuryazar olmayan kadınların işgücüne katılım oranı ise yüzde 16,1’dir.

#### Şekil 13: Eğitime Göre Kadınların İşgücüne Katılım Oranı



Kaynak: TÜİK

Kadın çalışanların yaklaşık yarısını oluşturan hizmet sektörü ile üçte birini oluşturan tarım sektörü kadınlar açısından istihdam yaratan en önemli iki sektör konumundadır. Kadınların yüzde 15'i ise sanayi sektöründe çalışmaktadır. Ayrıca istihdam edilen kadınların yüzde 21'i nitelik gerektirmeyen işlerde çalışmaktadır. En fazla çalıştıkları diğer meslek grupları arasında nitelikli tarım, ormancılık ve su ürünlerinde çalışanlar ile hizmet ve satış elemanları yer almaktadır.

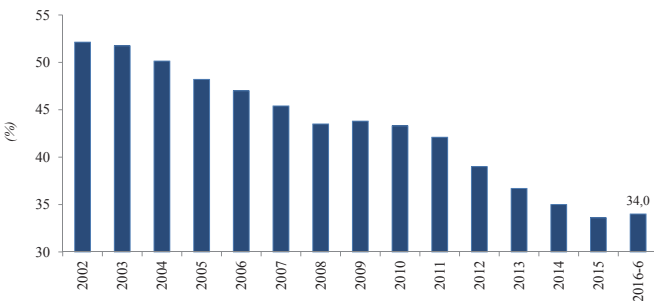
Erkeklerin istihdam oranı yüzde 65,7 olarak gerçekleşmiştir. Erkek çalışanların da yarısı hizmetler sektöründe istihdam edilmekte olup yüzde 21'i sanayi sektöründedir.

İşsizlik oranı Haziran 2016'da kadınlarda yüzde 12,4, erkeklerde ise yüzde 9,1 olarak gerçekleşmiştir. Kadınlarda işsizlik oranının erkeklerle göre daha yüksek olduğu görülmektedir. AB ülkeleri ile kıyaslandığında genel olarak birçok ülkede aynı durum söz konusudur.

## 5. Kayıt Dışı İstihdam

Türkiye'de kayıt dışı istihdam oranı yüksek olmakla birlikte azalma eğilimindedir. Yaptığı işten ötürü herhangi bir sosyal güvenlik kuruluşuna kayıtlı olmadan çalışanların oranı 2002 yılından Haziran 2016'ya kadar 18,1 puan azalmıştır. Ancak yılın başında kayıt dışı istihdam oranında artış yaşanmıştır. Bu artışta Suriyeli sığınmacıların ve asgari ücretteki artışın etkili olduğu düşünülebilir.

**Şekil 14: Kayıt Dışı İstihdam Oranı**



Tarım, ülkemizde kayıt dışılığın en yoğun olduğu sektördür. Haziran 2016'te sosyal güvenlikten yoksun çalışanların oranı tarım sektöründe yüzde 82,5 iken tarım dışı sektörlerde yüzde 21,7 olarak

gerçekleşmiştir. Kadınlar arasında kayıt dışı çalışma erkeklere kıyasla çok daha yaygındır. Bunun nedeni tarım sektöründe çalışan kadınların toplam istihdam içindeki payının yüksek olması ve kendi hesabına çalışan kadınların büyük çoğunluğunun vasıfsız olmasıdır. Haziran 2015'te yüzde 48,1 düzeyinde gerçekleşen kadınların kayıt dışı istihdam oranı Haziran 2016'da yüzde 45,5'e düşmüştür.

### KUTU 3. ULUSLARARASI İŞGÜCÜ KANUNU

Uluslararası İşgücü Kanunu ile nitelikli işgücünün kayıtlı istihdamını destekleyen ve ulusal istihdam politikasının sürdürülebilirliğini bozmadan, yerli-yabancı işgücü dengesini sağlayarak yüksek nitelikli yabancı işgücünün ülkemize kazandırılması kolaylaştırılmıştır. Bu sayede ülkemizin uluslararası alanda rekabet edebilme kabiliyeti artacaktır.

28/07/2016 tarihinde kabul edilen 6735 sayılı Uluslararası İşgücü Kanunu ile getirilen bazı yenilikler şunlardır:

- i. Çalışma izni ve çalışma izni muafiyetleri tek elden verilerek **uygulama birliği** sağlanacaktır. Bir önceki düzenlemeye göre çalışma izinleri ve muafiyetleri Çalışma ve Sosyal Güvenlik Bakanlığı dışında Ekonomi Bakanlığı, Gençlik ve Spor Bakanlığı gibi başka kurumlar da verebiliyordu. Yeni düzenleme ile sadece Çalışma ve Sosyal Güvenlik Bakanlığı tarafından verilecektir.
- ii. İlgili tüm Bakanlık ve kuruluşların katılımıyla Uluslararası İşgücü Politikası Danışma Kurulu oluşturulacaktır. Çalışma ve Sosyal Güvenlik Bakanlığı, **Uluslararası İşgücü Politikası Danışma Kurulu** kararlarını dikkate alarak uluslararası iş gücüne ilişkin politika belirleyecek, politikayı uygulamaya yönelik ulusal ve uluslararası düzeyde faaliyette bulunacaktır.
- iii. Nitelikli yabancılara, Türkiye’de süresiz çalışma hakkı, mevzuat hükümlerine göre eş ve bakmakla yükümlü olduğu çocuklarına ise ikamet hakkı veren belge olarak **Turkuaz Kart** verilecektir. Turkuaz kart uygulamasında; akademik alanda uluslararası kabul görmüş çalışmaları bulunanlar, bilim, sanayi ve teknolojide stratejik kabul edilen bir alanda öne çıkanlar, ihracat, istihdam veya yatırım kapasitesi olarak ulusal ekonomiye önemli katkı sağlayan ya da sağlaması öngörülenler, “nitelikli yabancı” olarak değerlendirilecektir.
- iv. Öğrenimlerini Türkiye’de bir yükseköğretim kurumunun mühendislik ve mimarlık fakültelerinde veya yurt dışında Yükseköğretim Kurulu tarafından tanınan yükseköğretim kurumunda tamamlayarak **mühendis ve mimar olan yabancılar, proje bazlı ve geçici süreyle** çalışma izni alarak mühendislik ve mimarlık mesleklerini yapabilecek.
- v. Türkiye’de bir yükseköğretim kurumunda örgün öğretim programlarına kayıtlı **yabancı öğrenciler**, öğrenimlerinin ilk yılının tamamlanmasından sonra çalışma iznine başvurabilecek ve kısmi süreli çalışabilecektir.



---

2016  
IV  
KAMU MALİYESİ

---



# Kamu Maliyesi

Kamu maliyesi düşük bütçe açığı ve borç yükü ile Türkiye ekonomisinin sağlam temellerini oluşturmaktadır. 2016 yıl sonunda yüzde 1,9 olarak öngörülen genel devlet açığının GSYH'ye oranının 2019 yılında yüzde 1'e gerileyeceği hedeflenmiştir. Bu oranları yüzde 3 olan Maastricht Kriterinin oldukça altında ve gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin bütçe açıklarından da oldukça iyi durumdadır.

Benzer şekilde Türkiye'de borç yükü küresel ölçekte oldukça düşüktür. 2016 yılı sonunda yüzde 32,8 olarak gerçekleşmesi öngörülen AB tanımlı genel yönetim borç stokunun GSYH'ye oranının 2017 yılında yüzde 31,9 olması öngörülmektedir.

## A. Merkezi Yönetim Bütçesi

### 1. Bütçe Dengesi

2016 yılının Ocak-Ağustos döneminde hem merkezi yönetim bütçe dengesi hem de faiz dışı fazlada önemli iyileşmeler kaydedilmiştir. Merkezi yönetim bütçesi bu dönemde 4,9 milyar TL fazla vermiştir. Bu gerçekleşme geçen yılın aynı dönemindeki 639 milyon TL'lik bütçe fazlasıyla karşılaştırıldığında oldukça olumlu bir performans olmuştur.

Söz konusu dönemde bütçe dengesindeki bu iyileşmede faiz ve yatırım giderlerindeki azalış ile vergi dışı gelirlerdeki artış önemli rol oynamıştır.

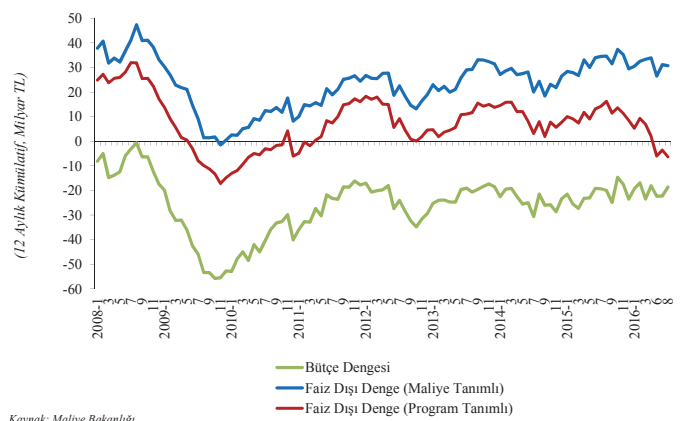
**Tablo 1: Merkezi Yönetim Bütçe Gerçekleşmeleri**

(Milyon TL)	2016 Ocak-Ağustos	2015 Ocak-Ağustos	Dönemsel Değişim (%)
<b>Bütçe Giderleri</b>	363.539	319.713	13,7
<b>Faiz Hariç Bütçe Giderleri</b>	328.102	281.326	16,6
<b>Faiz Giderleri</b>	35.437	38.387	-7,7
<b>Bütçe Gelirleri</b>	368.409	320.352	15,0
<b>Vergi Gelirleri</b>	298.090	268.727	10,9
<b>Vergi Dışı Gelirler</b>	70.319	51.625	36,2
<b>Bütçe Dengesi</b>	4.870	639	662,0
<b>Faiz Dışı Denge</b>	40.307	39.026	3,3

Kaynak: Maliye Bakanlığı

Diğer yandan bu dönemde faiz hariç giderlerdeki artış ise bütçe dengesini olumsuz yönde etkilemiştir.

**Şekil 1: Bütçe Dengesi ve Faiz Dışı Denge**



Kaynak: Maliye Bakanlığı

2016 yılının ilk sekiz ayında maliye tanımlı faiz dışı fazla 40,3 milyar TL, program tanımlı faiz dışı fazla ise 10,6 milyar TL olarak gerçekleşmiştir.

### 2. Bütçe Giderleri

2016 yılının ilk sekiz ayında bütçe giderleri geçen yıla göre yüzde 13,7 artarak 363,5 milyar TL olmuştur. Bu dönemde faiz hariç bütçe giderleri geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 16,6 artarak 328,1 milyar TL, faiz giderleri ise yüzde 7,7 azalarak 35,4 milyar TL olmuştur.



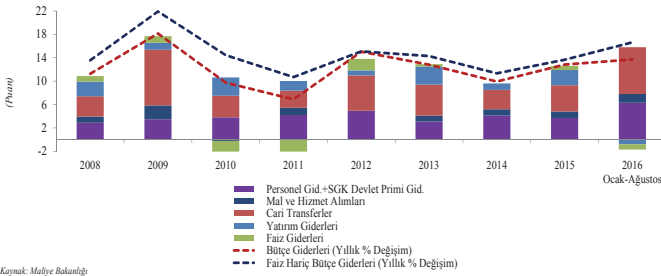
Tablo 2: Merkezi Yönetim Bütçe Giderleri

(Milyon TL)	2016 Ocak-Ağustos	2015 Ocak-Ağustos	Dönemsel Değişim (%)
<b>Merkezi Yönetim Bütçe Giderleri</b>	363.539	319.713	13,7
<b>Faiz Hariç Bütçe Giderleri</b>	328.102	281.326	16,6
<b>Personel Giderleri</b>	117.512	97.378	20,7
Personel Giderleri	100.960	83.661	20,7
Sosyal Güv. Kur. Devlet Primi Giderleri	16.552	13.717	20,7
<b>Mal ve Hizmet Alım Giderleri</b>	30.087	25.320	18,8
<b>Cari Transferler</b>	145.474	119.943	21,3
KİT Görev Zararları	1.751	1.249	40,2
Sosyal Güvenlik Kurumlarına Transferler	71.162	53.454	33,1
Tarımsal Destekleme Ödemeleri	8.799	7.965	10,5
Gelirden Ayrılan Paylar	39.645	36.240	9,4
<b>Yatırım Giderleri</b>	27.515	30.197	-8,9
Sermaye Giderleri	23.689	25.152	-5,8
Sermaye Transferleri	3.827	5.045	-24,1
<b>Borç Verme</b>	7.514	8.488	-11,5
<b>Faiz Giderleri</b>	35.437	38.387	-7,7

Kaynak: Maliye Bakanlığı

2016 yılının ilk sekiz ayında bütçe giderlerindeki artışta özellikle cari transferler (sosyal güvenlik transferleri gibi) ile personel giderlerinin (sosyal güvenlik kurumlarına devlet primi giderleri dahil) katkısı büyük olmuştur.

### Şekil 2: Merkezi Yönetim Bütçe Giderlerinin Toplam Artışa Katkıları



Kaynak: Maliye Bakanlığı

2016 yılının Ocak-Ağustos döneminde bütçe giderlerindeki artışa (yüzde 13,7'lik artışın 8 puanı) en büyük katkıyı yapan cari transferler geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 21,3 artarak 145,5 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Bu dönemde cari transferlerin yüzde 48,9'unu oluşturan sağlık, emeklilik ve sosyal yardım giderleri geçen yıla göre yüzde 33,1 artarak 71,2 milyar TL olmuştur.

Diğer taraftan yılın ilk sekiz ayında cari transferlerden sonra bütçe giderlerindeki artışa en çok katkıyı yapan personel giderleri (sosyal güvenlik kurumlarına devlet primi giderleri dahil) geçen yıla göre yüzde 20,7 artışla 117,5 milyar TL olmuştur. Bu artışta özellikle mali ve sosyal haklara yönelik yapılan düzenlemeler etkili olmuştur.

Bütçe giderlerindeki artışa katkı yapan diğer bir bütçe kalemi olan mal ve hizmet alım giderleri ise yılın ilk sekiz ayında geçen yıla göre yüzde 18,8 artarak 30,1 milyar TL olmuştur. Bu artışta savunma ve güvenlik harcamalarının geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 13,5, diğer mal ve hizmet alım giderlerinin ise yüzde 21,1 artması etkili olmuştur.

2016 yılının ilk sekiz ayında yatırım giderleri geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 8,9 azalışla 27,5 milyar TL olmuştur.

Son olarak 2016 yılının ilk sekiz aylık döneminde borç verme giderleri geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 11,5 azalarak 7,5 milyar TL olmuştur. Bunda önemli bir kısmı KİT'lere verilen sermaye nitelikli giderlerin geçen yıla göre yüzde 40,5 azalarak 3,1 milyar TL olması etkili olmuştur.

### 3. Bütçe Gelirleri

2016 yılının Ocak-Ağustos döneminde bütçe gelirleri yüzde 15 ile yüksek bir oranda artmıştır. Bu dönemde vergi gelirleri ise dış ticaretteki yavaşlamanın da etkisiyle yüzde 10,9 ile bütçede öngörülen yıllık artış oranının bir miktar altında artmıştır. Vergi dışı gelirler ise geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 36,2 artışla 70,3 milyar TL olmuştur. Bütçe gelirlerinde görülen yüzde 15'lik artışa vergi gelirleri 9,2 puan, vergi dışı gelirler ise 5,8 puan katkı yapmıştır.

Tablo 3: Merkezi Yönetim Bütçe Gelirleri

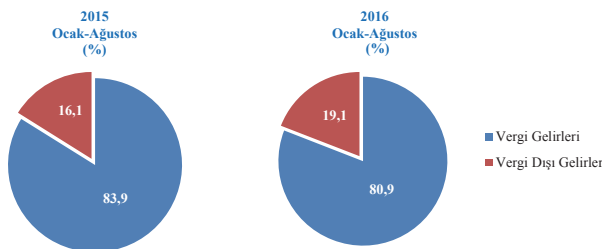
(Milyon TL)	2016 Ocak-Ağustos	2015 Ocak-Ağustos	Dönemsel Değişim (%)
<b>Merkezi Yönetim Bütçe Gelirleri</b>	368.409	320.352	15,0
<b>Genel Bütçe Gelirleri</b>	354.371	307.869	15,1
<b>Vergi Gelirleri</b>	298.090	268.727	10,9
<b>Gelir ve Kazanç Üzerinden Alınan Vergiler</b>	93.468	80.151	16,6
<b>Gelir Vergisi</b>	62.669	55.916	12,1
<b>Kurumlar Vergisi</b>	30.800	24.235	27,1
<b>Mülkiyet Üzerinden Alınan Vergiler</b>	8.849	8.083	9,5
<b>Veraset ve İntikal Vergisi</b>	331	251	32,0
<b>Motorlu Taşıtlar Vergisi</b>	8.518	7.832	8,8
<b>Dahilde Alınan Mal ve Hizmet Vergileri</b>	120.859	107.928	12,0
<b>Dahilde Alınan Katma Değer Vergisi</b>	33.691	30.030	12,2
<b>Özel Tüketim Vergisi</b>	76.220	68.266	11,7
<b>Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi</b>	7.307	5.997	21,8
<b>Şans Oyunları Vergisi</b>	600	552	8,8
<b>Özel İletişim Vergisi</b>	3.042	3.084	-1,3
<b>Uluslararası Ticaret ve Muamelelerden Alınan Vergiler</b>	54.421	53.184	2,3
<b>Gümrük Vergileri</b>	5.783	5.221	10,8
<b>İthalde Alınan Katma Değer Vergisi</b>	48.409	47.826	1,2
<b>Damga Vergisi</b>	8.850	8.003	10,6
<b>Harçlar</b>	11.642	11.376	2,3
<b>Başka Yerde Sınıflandırılmayan Diğer Vergiler</b>	1	2	-60,5
<b>Vergi Dışı Gelirler*</b>	70.319	51.625	36,2

Kaynak: Maliye Bakanlığı

\* Vergi dışı gelirler; Genel bütçe gelirleri içinde yer alan Teşebbüs ve mülkiyet gelirleri, Alınan bağış ve yardımlar ile özel gelirler, Faizler, paylar ve cezalar, Sermaye gelirleri, Alacaklardan tahsilat ile Özel bütçeli idarelerin öz gelirleri ve Düzenleyici ve Denetleyici Kurumların gelirlerinin toplamından oluşmaktadır.

2016 yılının ilk sekiz ayında bütçe gelirlerinin yüzde 80,9'u vergi gelirlerinden, yüzde 19,1'i vergi dışı gelirlerden oluşurken geçen yılın aynı döneminde bu oranlar sırasıyla yüzde 83,9 ve 16,1 olmuştur. Bu dönemde dolaysız vergiler geçen yıla göre yüzde 16, dolaylı vergiler de yüzde 8,5 artmıştır.<sup>1</sup> Yine bu dönemde dolaysız vergilerin toplam vergi gelirleri içindeki payı geçen yıla göre 1,5 puan artarak yüzde 32,8'den yüzde 34,3'e çıkmıştır.

### Şekil 3: Vergi ve Vergi Dışı Gelirlerin Bütçe Gelirleri İçindeki Payı



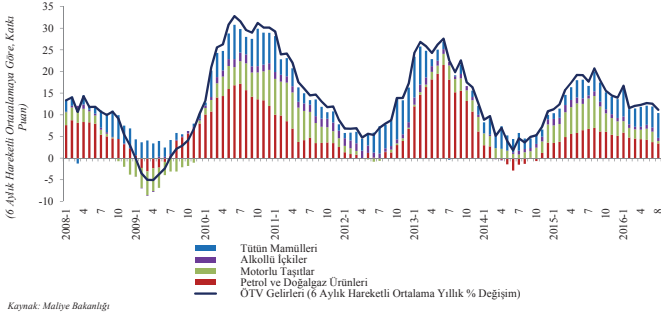
Kaynak: Maliye Bakanlığı

<sup>1</sup> Dolaysız vergiler, gelir ve kazanç üzerinden alınan vergiler, veraset ve intikal vergisi ile başka yerde sınıflandırılmayan diğer vergilerden; dolaylı vergiler ise dahilde alınan mal ve hizmet vergileri, uluslararası ticaret ve muamelelerden alınan vergiler, damga vergisi ve harçlardan oluşmaktadır.

2016 yılının ilk sekiz aylık döneminde gelir ve kazanç üzerinden alınan vergi gelirlerindeki artış bütçe gelirlerini desteklemeye devam etmiştir. Bu dönemde gelir ve kazanç üzerinden alınan vergi gelirleri geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 16,6 artmıştır. Ağırlıklı olarak ücretler üzerinden yapılan kesintilerden oluşan gelir vergisi tahsilatları geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 12,1 oranında artarak 62,7 milyar TL olmuştur. Bu dönemde, memur maaşlarına ve asgari ücrete yapılan zamların yanı sıra menkul sermaye iratlarından yapılan kesintiler de gelir vergisi tahsilatını olumlu yönde etkilemiştir. Diğer taraftan kurumlar vergisi geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 27,1 artarak 30,8 milyar TL olmuştur. Bu artışta finans, imalat ve perakende sektörleri öncü olmuştur.

Diğer taraftan bu dönemde dahilde alınan KDV gelirleri geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 12,2 artarak 33,7 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Bu artışta ılımlı iç talep ile fiyatlar genel seviyesindeki artışların KDV matrahını artırması etkili olmuştur.

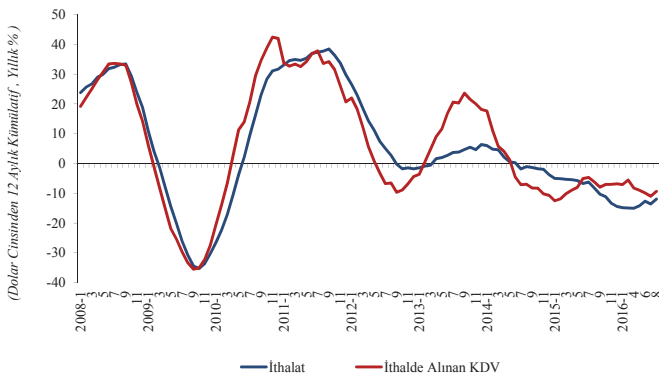
Şekil 4: ÖTV Artışına Katkılar



Aynı şekilde yılın ilk sekiz ayında Özel Tüketim Vergisi (ÖTV) gelirleri geçen yıla göre yüzde 11,7 artarak 76,2 milyar TL olmuştur. Bu dönemde tütün mamullerinden alınan ÖTV gelirleri fiyat ve tüketimdeki artışın etkisiyle geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 21,7 artmıştır. Diğer yandan ÖTV gelirleri içinde yüzde 46,3 gibi çok yüksek paya sahip olan petrol ve doğal gaz ürünleri üzerinden yapılan tahsilat yüzde 7,3, motorlu taşıtlar üzerinden yapılan tahsilat ise yüzde 6,3 artmıştır.

Diğer yandan ithalat 2016 yılı Ağustos ayında yüzde 3,7 artmasına rağmen yılın ilk sekiz ayında yüzde 7,2, 12 aylık kümülatif olarak da yüzde 12 daralmıştır. İthalatta yaşanan bu daralma altın ithalatındaki göreceli toparlanmaya rağmen düşen enerji fiyatlarından kaynaklanmıştır. Buna bağlı olarak da yılın ilk sekiz ayında ithalde alınan KDV gelirlerindeki artış sınırlı kalmıştır. Türk Lirasının değer kaybetmesinin ithalatı pahalı hale getirmesi ve petroldeki düşüşün enerji ithalatını değer olarak düşürmesinin olumsuz etkisine rağmen ithalde alınan KDV gelirleri geçen yıla göre sadece yüzde 1,2 gibi sınırlı bir oranda artmıştır.

Şekil 5: İthalat ve İthalde Alınan KDV



2016 yılının ilk sekiz ayında vergi dışı gelirler geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 36,2 artarak 70,3 milyar TL olmuştur. Yılın ilk sekiz ayında vergi dışı gelirleri destekleyen en önemli unsurlardan birisi kamu bankalarından Hazineye aktarılan temettü gelirleri olmuştur. Bu dönemde 9,3 milyar TL'si TCMB'den olmak üzere toplam 9,5 milyar TL temettü geliri elde edilmiştir.

Bunun yanı sıra 2016 yılının ilk sekiz ayında özelleştirme gelirleri 9,9 milyar TL ile geçen yılın aynı döneminde gerçekleşen 6,1 milyar TL'nin üzerinde kayda değer bir seviyede gerçekleşmiştir.

Yine bu dönemde diğer teşebbüs ve mülkiyet gelirlerinin altında yer alan "Uluslararası Mobil Telekomünikasyon Hizmet ve Altyapı Yetki Gelirleri" (4,5G taksit ödemesi) kapsamında 2016 yılı Nisan ayında 2,1 milyar TL gelir tahsil edilmiştir.

Özetle 2016 yılının ilk sekiz ayında vergi dışı gelirleri olumlu etkileyen temel unsurlar şunlardır:

- Teşebbüs ve mülkiyet gelirlerinin artması
  - 2016 yılında kamu bankalarından yapılan temettü aktarımının artması,
  - 4,5G taksit ödemesi kapsamında 2,1 milyar TL ödeme yapılması,
- Faizler, paylar ve cezaların artması
  - Faiz gelirlerinin geçen yıla göre 2,8 milyar TL, para cezalarının ise 1,4 milyar TL artması,
- Sermaye gelirlerinin artması
  - Özelleştirme İdaresi tarafından genel bütçeye aktarılan tutarın 3,8 milyar TL artmasıdır.

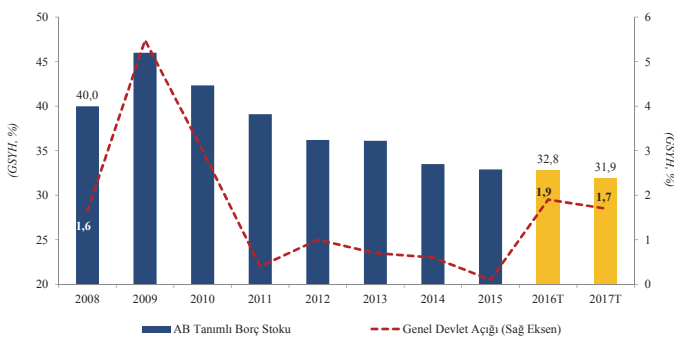
Sonuç olarak 2016 yılının ilk sekiz ayında merkezi yönetim bütçesi 4,9 milyar TL bütçe fazlası, 40,3 milyar TL de faiz dışı fazla vermiştir. Bu kapsamda, OVP (2017-2019) ile revize edilen hedeflere göre 2016 yılı sonunda merkezi yönetim bütçe açığının 34,6 milyar TL, bütçe açığının GSYH'ye oranının ise yüzde 1,6 olması tahmin edilmektedir.

2017 yılında ise bütçe açığının GSYH'ye oranının yüzde 1,9 olarak gerçekleşmesi öngörülmektedir. Bu artışın temel nedeni, büyümeyi destekleyecek şekilde üretimi, yatırımı, ihracatı, istihdamı artırmaya ve bölgesel gelişmişlik farklarını azaltmaya yönelik olarak kamu harcamalarına yapılan tahsislerdir.<sup>2</sup> Kamu harcamalarında özellikle büyümeyi destekleyecek kamu altyapı yatırımlarına, bölgesel kalkınmaya, eğitime, Ar-Ge desteklerine ve teşviklere öncelik verilecektir.<sup>3</sup> Bununla birlikte mali disiplini korumak adına harcamalar gözden geçirilecek ve bu sayede kamu kesimi borçlanma gereği kontrol altında tutulacaktır.

### B. Genel Devlet Dengesi<sup>4</sup>

Türkiye, 2002 yılından bugüne kadar uyguladığı mali disiplin ve ihtiyatlı makroekonomik politikalar sayesinde kamu maliyesinde küresel ölçekte örnek gösterilen bir ülke haline gelmiştir. Bu kapsamda, genel devlet açığının GSYH'ye oranı 2015 yılında yüzde 0,1 olmuştur. Bu oranın 2016 ve 2017 yıllarında sırasıyla yüzde 1,9 ve yüzde 1,7 olarak gerçekleşmesi öngörülmektedir. Türkiye genel devlet açığında, küresel kriz yılı olan 2009 hariç, son 12 yıldır Maastricht Kriterini sağlamıştır. Bu sayede kamu kesimi borçlanma gereği kontrol altında tutulmaya devam etmiştir.

### Şekil 6: Genel Devlet Açığı ve Borç Stoku



Kaynak: Kalkınma Bakanlığı, Hazine Müsteşarlığı  
T. Tahmin

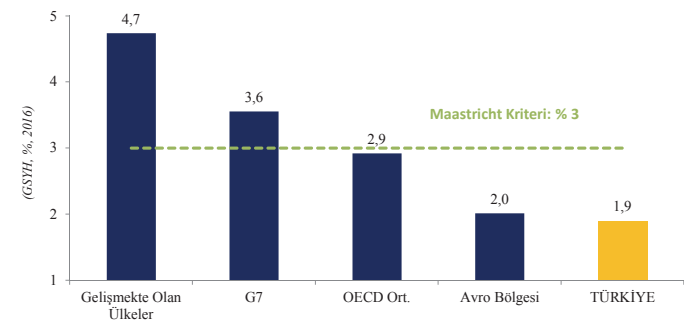
<sup>2</sup> Orta Vadeli Program (2017-2019), Ekim 2016, s.6.

<sup>3</sup> Orta Vadeli Program (2017-2019), Ekim 2016, s. 10-11.

<sup>4</sup> Ülkemizde kamu kesimi; merkezi yönetim bütçesi kapsamındaki kurum ve kuruluşlar, mahalli idareler, sosyal güvenlik kuruluşları ile genel sağlık sigortası, fonlar, döner sermayeler, İşsizlik Sigortası Fonu ve KİT'lerin toplamından oluşmaktadır. Kamu kesiminden KİT'ler çıkartıldığında ise "genel devlet" tanımına ulaşılmaktadır.

Diğer taraftan AB tanımlı borç stokunun<sup>5</sup> GSYH'ye oranında kriz sonrası dönemde başlayan azalma eğilimi 2016 yılında da devam etmiştir. 2015 yılında yüzde 32,9 olan bu oranın 2016 yılı sonunda yüzde 32,8 olarak gerçekleşmesi öngörülmektedir. Kamu borcundaki söz konusu pozitif eğilim, kamu harcamalarındaki artıştan kaynaklanan kamu maliyesinin sağlamlığına dair endişeleri azaltmada etkili olmaktadır.<sup>6</sup>

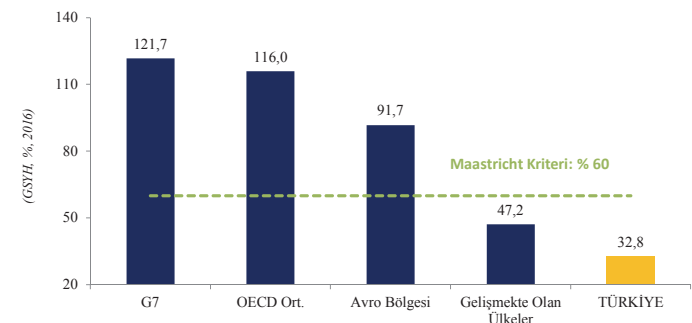
### Şekil 7: Genel Devlet Bütçe Açığı



Kaynak: IMF, OECD, Kalkınma Bakanlığı

Küresel ölçekte karşılaştırmak gerekirse Türkiye'de borç yükü, G7 ve OECD ortalamasının yaklaşık dörtte biri, Avro Bölgesinin yaklaşık üçte biri kadarken gelişmekte olan ülkelerin ortalamasından da 14,4 puan daha düşüktür.

### Şekil 8: Genel Devlet Borç Stoku



Kaynak: IMF, OECD, Kalkınma Bakanlığı

### C. Kamu Borç Dinamikleri

2016 yılının ilk sekiz ayında kamu borç stoku göstergeleri olumlu bir görünüm sergilemeye devam etmiştir. Bu dönemde AB tanımlı genel

<sup>5</sup> AB üyesi ülkelerin Maastricht Kriterleri çerçevesinde borç seviyelerinin takibinin yapılabilmesi için Eurostat'a bildirmek ile yükümlü oldukları genel devlet borç stoku 2003 yılından bu yana Hazine Müsteşarlığı tarafından da derlenmekte ve "AB Tanımlı Genel Yönetim Borç Stoku" adı altında kamuoyu ile paylaşılmaktadır.

<sup>6</sup> TCMB, Enflasyon Raporu III, Nisan 2016, s.73.

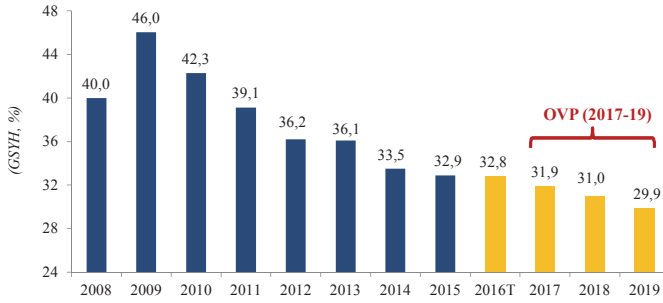
yönetim borç stoku ile merkezi yönetim borç stoku kur etkisi nedeniyle nominal olarak artsa da GSYH'ye oran olarak düşük seyrini korumaya devam etmiştir. Diğer yandan kamu net borç stoku bu dönemde hem nominal hem de GSYH'ye oran olarak azalmaya devam etmiştir.

## 1. Borç Stoku Göstergeleri

### a. AB Tanımlı Genel Yönetim Borç Stoku<sup>7</sup>

Uygulanan ihtiyatlı kamu borç yönetimi politikaları, mali disiplin ve makro göstergelerdeki olumlu seyir sonucunda 2015 yılında yüzde 32,9 olan AB tanımlı genel yönetim borç stokunun GSYH'ye oranı 2016 yılının ikinci çeyreğinde yüzde 32,4'e düşmüştür. 2016 yılı sonunda ise AB tanımlı genel yönetim borç stokunun GSYH'ye oranının yüzde 32,8 olarak gerçekleşeceği tahmin edilmektedir. Son yıllarda bu orandaki azalmanın en önemli nedeni mali disiplin sayesinde borçlanma ihtiyacında görülen azalış olmuştur.

#### Şekil 9: AB Tanımlı Genel Yönetim Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, Kalkınma Bakanlığı  
T: Tahmin

<sup>7</sup> Avrupa Birliği bünyesinde ekonomik ve parasal birliğe geçişin ön koşulu olan "Maastricht Kriterleri" çerçevesinde hesaplanmakta olan borç stoku verisidir. AB tanımlı genel yönetim borç stoku hesaplanırken genel yönetimi oluşturan kurum ve kuruluşların iç ve dış borç stokları toplanarak genel yönetim brüt borç stoku elde edilmekte ve genel yönetim brüt borç stoku toplamına üç temel ayarlama kalemi yansıtılmaktadır. Bu ayarlama kalemlerine ilişkin hesaplama şu şekildedir:

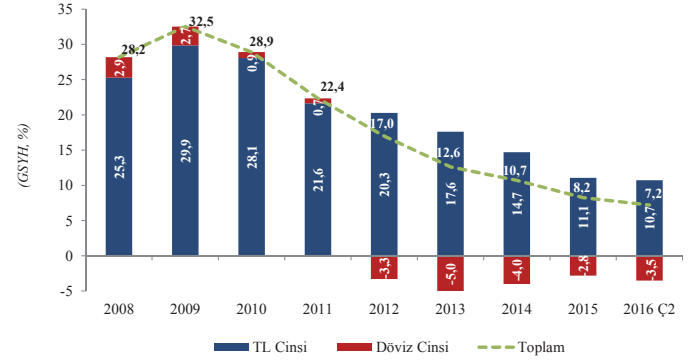
- Genel yönetim kapsamı içerisinde yer alan kurum ve kuruluşların ellerinde bulundukları ve yine bu kurum ve kuruluşlara ait borçlanma senetleri düşülmektedir.
- ESA 95 metodolojisi kapsamında kuponsuz olarak ihraç edilen senetlerin "nominal değerleri" (anapara ve faiz toplamı) esas alınmakta, ayrıca TÜFE'ye endeksli senetlerin anapara enflasyon farkı, merkezi yönetim iç borç stokuna dahil edilmektedir.
- Merkezi yönetimin yükümlülüğü olan dolaşımdaki bozuk para tutarı merkezi yönetim iç borç stokuna dahil edilmektedir.

Böylelikle uluslararası standartlara uygun genel yönetim borç stoku verileri elde edilmekte ve uluslararası karşılaştırmalara imkân sağlanmaktadır.

### b. Kamu Net Borç Stoku<sup>8</sup>

Son yıllarda kamu net borç stokunda görülen iyileşme 2016 yılının ikinci çeyreğinde de devam etmiştir. Bu dönemde kamu net borç stokunun GSYH'ye oranı bir önceki çeyreğe göre 0,9 puan azalarak yüzde 7,2 olmuştur. Bunda kamu sektörü finansal varlık ve mevduatlarının yükümlülüklerinden daha fazla artması etkili olmuştur.

#### Şekil 10: Kamu Net Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

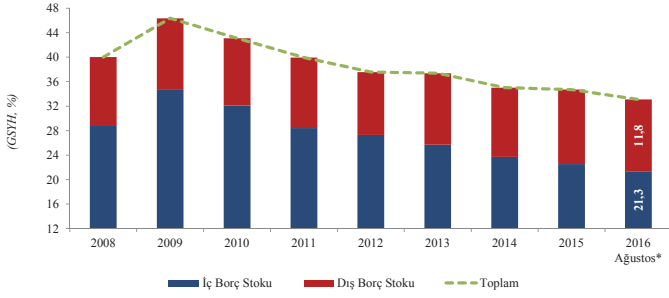
Kamu net borç stokundaki yapısal iyileşmenin önemli bir etkisi de kamunun döviz cinsi net yükümlülüklerinde görülmektedir. 2016 yılının ikinci çeyreğinde döviz cinsi kamu net borç stokunun GSYH'ye oranı yüzde eksi 3,5 olurken TL cinsi borç stokunun GSYH'ye oranı yüzde 10,7 olmuştur. Bu durum kamu sektörünün net döviz cinsi varlık-yükümlülük dengesinde önemli bir iyileşmeye işaret etmektedir.

### c. Merkezi Yönetim Borç Stoku

2016 yılı Ağustos ayında merkezi yönetim toplam borç stoku 2015 yıl sonuna göre yüzde 4,9 artışla 711 milyar TL'ye yükselmiştir. Bu dönemde merkezi yönetim toplam borç stokunun yüzde 64,5'ini (458,4 milyar TL) iç borç stoku, yüzde 35,5'ini (252,5 milyar TL) ise dış borç stoku oluşturmuştur. Merkezi yönetim borç stokundaki bu artışta kurlardaki yükseliş etkili olmuştur. Ancak buna rağmen bu dönemde merkezi yönetim borç stokunun GSYH'ye oranındaki azalma eğilimi önceki yıllarda olduğu gibi devam etmiş ve 2016 yılı Ağustos ayı itibarıyla yüzde 33,1 olmuştur.

<sup>8</sup> Kamu net borç stoku, kamu sektörünün iç ve dış borç yükümlülüğü toplamından kamu sektörünün elinde bulundurduğu varlıkların (TCMB Net Varlıkları + Kamu Varlıkları + İşsizlik Sigortası Fonu Net Varlıkları) çıkarılmasıyla hesaplanmaktadır.

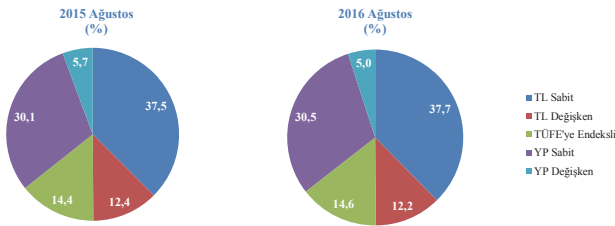
Şekil 11: Merkezi Yönetim Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, TÜİK, Kalkınma Bakanlığı  
\* 2016 Ağustos verileri, OVP (2017-19)'de yer alan 2016 yıl sonu GSYH gerçekleşme tahmini kullanılarak hesaplanmıştır.

Bunun yanısıra sabit faizli borçların toplam borç içindeki payında görülen artış 2016 yılında daha belirgin bir şekilde kendisini göstermiş, böylece borç stokunun faiz riskindeki iyileşme devam etmiştir.

Şekil 12: Merkezi Yönetim Borç Stokunun Yapısı



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

Ayrıca 2016 yılının ilk sekiz ayı itibarıyla toplam borç stokunun vadeye kalan ortalama süresi iç borç için 4,4 yıl, dış borç için 9,4 yıl ve toplam borç için 6,2 yıl olmuştur. Borç stokunun uzun vadeli bu yapısıyla birlikte borçlanmanın ağırlıklı olarak Türk Lirası ve sabit getirili borç senetleri üzerinden olması kamu finansmanının dış şoklara karşı dayanıklılığını desteklemektedir. Mali disiplini kalıcı hale getirecek ve tasarruf açığını azaltacak her türlü tedbir makroekonomik istikrarı destekleyecek ve uzun vadeli kamu borçlanma faizlerinin düşük düzeylerde seyretmesini sağlayarak toplumsal refaha olumlu katkıda bulunacaktır.<sup>9</sup>

### i. Merkezi Yönetim İç Borç Stoku

2016 yılı Ağustos ayında merkezi yönetim iç borç stoku 2015 yıl sonuna göre yüzde 4,2 artışla 458,4 milyar TL olmuştur. Bu dönemde merkezi yönetim iç borç stokunun faiz yapısına bakıldığında 2015 yıl sonuna göre değişken faizli borçların payının

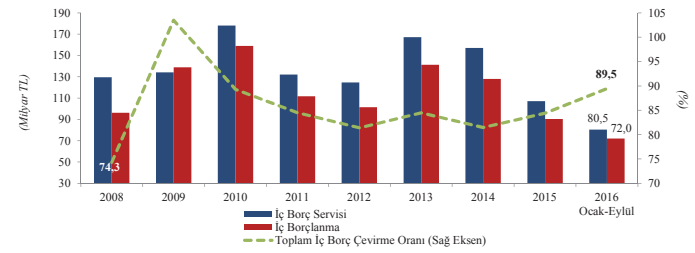
<sup>9</sup> TCMB, Finansal İstikrar Raporu, Mayıs 2016, s.12.

azaldığı, TÜFE'ye endeksli borçlar ile TL cinsinden sabit faizli borçların paylarının ise aynı kaldığı görülmektedir.

### ai. İç Borçlanma ve İç Borç Servisi

2016 yılının ilk sekiz ayında iç borçlanma faaliyetleri borç yönetiminin orta ve uzun vadeli hedefleri çerçevesinde yurt içi ve yurt dışındaki ekonomik koşullar göz önünde bulundurularak gerçekleştirilmiştir.

Şekil 13: Toplam İç Borç Çevirme Oranları



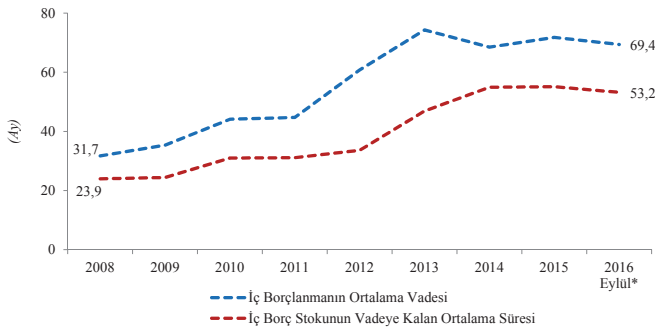
Kaynak: Hazine Müsteşarlığı  
Not: Nakit bazlı iç borçlanma ve iç borç ödeme verilerini içermektedir.

Yılın ilk sekiz ayında 49,5 milyar TL'si anapara, 31 milyar TL'si faiz olmak üzere toplam 80,5 milyar TL'lik iç borç ödemesine karşılık toplam 72 milyar TL nakit iç borçlanma yapılmıştır. Bu dönemde toplam iç borç çevirme oranı ise yüzde 89,5 olmuştur.

### bi. İç Borçlanmanın Vade Yapısı ve Ortalama Maliyeti

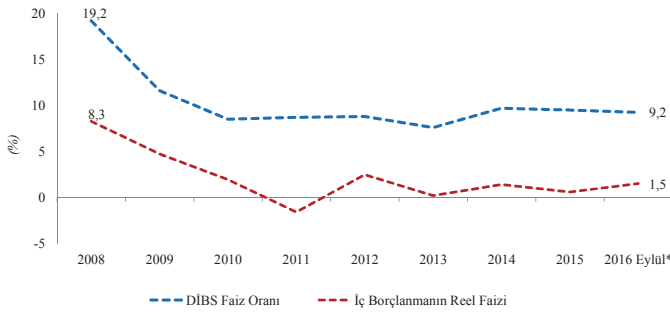
Son dönemde uygulanan mali disiplin ve basiretli borçlanma politikaları sayesinde kamu borçlanma gereksinimi azalmış ve borçlanmanın vadesi uzamıştır. 2016 yılı Eylül ayı itibarıyla nakit iç borçlanmanın ortalama vadesi 69,4 ay olmuştur. Diğer taraftan toplam iç borç stokunun vadeye kalan süresi de Ağustos ayı itibarıyla<sup>10</sup> 53,2 aya kadar çıkmıştır. İç borç stokunun vadesinin uzaması faiz değişikliklerinin etkilerini azaltmaktadır.

<sup>10</sup> İç borç stokunun vadeye kalan süresi her ayın 20'sinde merkezi yönetim borç stoku verileri ile birlikte açıklanmaktadır. Bu nedenle en son veri Ağustos ayına aittir.

**Şekil 14: İç Borçlanmanın Vade Yapısı**

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı  
\* İç borç stokunun vadeye kalan ortalama süresi 2016 yılı Ağustos verisidir.

2015 yıl sonunda yüzde 9,5 olan Devlet İç Borçlanma Senetleri (DİBS)<sup>11</sup> faiz oranları, 2016 yılı Eylül ayı itibarıyla yüzde 9,2 olurken buna bağlı olarak ortalama reel faiz oranı yüzde 1,5 olarak gerçekleşmiştir.

**Şekil 15: İç Borçlanmanın Maliyeti**

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, TÜİK  
\* 2016 Eylül reel faiz oranı 12 aylık enflasyon beklentisi göz önüne alınarak hesaplanmıştır.

## ii. Merkezi Yönetim Dış Borç Stoku

2016 yılı Ağustos ayında merkezi yönetim dış borç stoku 2015 yıl sonuna göre yüzde 4,6 artarak 85,5 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Bu dönemde toplam dış borç stokunun yüzde 28,2'si (24,1 milyar dolar) kredilerden, yüzde 71,8'i (61,4 milyar dolar) ise tahvilden oluşmuştur.

### aii. Dış Borçlanma ve Dış Borç Servisi

Dış borçlanma, Hazine Müsteşarlığı tarafından program finansmanı ve proje finansmanı amacıyla gerçekleştirilmektedir. Program finansmanı amacıyla dış finansman, tahvil ve kira sertifikası<sup>12</sup> ihracı ile program kredisi kapsamında temin edilmektedir.<sup>13</sup> Bu kapsamda 2016 yılının ilk sekiz ayında uluslararası sermaye piyasalarından bir tahvil ihracı, bir ek ihrac ve bir kira sertifikası ihracıyla toplam 4 milyar dolar kaynak sağlanmıştır.

Bununla birlikte 2016 yılının Ocak-Ağustos döneminde 2,3 milyar doları anapara, 2,7 milyar doları da faiz olmak üzere toplam 5 milyar dolarlık dış borç ödemesi yapılmıştır. Yılın geri kalan döneminde ise 2,7 milyar doları anapara, 1,3 milyar doları faiz olmak üzere toplam 4 milyar dolarlık dış borç ödemesi yapılması öngörülmektedir.

**Tablo 4: 2016 Yılında Gerçekleştirilen Yurt Dışı Tahvil İhraçları**

Anlaşma Tarihi	İtfa Tarihi	Vade (Yıl)	Yazılı Değer (milyon \$)	Kupon Oranı (%)	İhraç Tipi
02.03.2016	09.10.2026	10,6	1.500	4,875	Tahvil İhracı
04.05.2016	17.02.2045	28,8	1.500	6,625	Ek İhraç
01.06.2016	08.06.2021	5,0	1.000	4,251	Kira Sertifikası İhracı
<b>Toplam</b>			<b>4.000</b>		

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

<sup>11</sup> Devlet İç Borçlanma Senedi (DİBS) Hazine Müsteşarlığınca yurt içi piyasalarda ihraç edilen Devlet Tahvili ve Hazine Bonolarının ortak adıdır.

<sup>12</sup> Kira sertifikaları, varlık kiralama şirketlerince, kendi nam ve sertifika sahiplerinin hesabına ve yararına, satın almak veya kiralamak suretiyle devralınan varlıkların finansmanını sağlamak amacıyla düzenlenen ve sahiplerinin bu varlıklardan elde edilen gelirlerden payları oranında hak sahibi olmalarını sağlayan menkul kıymetlerdir.

<sup>13</sup> Hazine Müsteşarlığı, Kamu Borç Yönetimi Raporu, 2016, s. 27.

**KUTU 4. YATIRIM ORTAMININ İYİLEŞTİRİLMESİNE YÖNELİK 2016 YILINDA YAPILAN VERGİSEL DÜZENLEMELER**

Ülkemizde gelir politikaları; üretimin ve istihdamın artırılması, bölgesel gelişmişlik farklarının azaltılması, cari açıkla mücadele edilmesi, yabancı yatırımların ülkeye çekilmesi, enerji verimliliğinin artırılması ile Ar-Ge, tasarım ve inovasyonun desteklenmesi konularında etkin bir araç olarak kullanılmaktadır. Bu kapsamda, 2016 yılında özel sektör yatırımlarını artırmak ve yatırım ortamını iyileştirmek adına kapsamlı vergi düzenlemeleri yapılmıştır. Bu kapsamda yapılan düzenlemeler şunlardır.

**1. Yatırım, Üretim ve İstihdamın Desteklenmesi**

- Basit usulde vergilendirilen esnafın yıllık 8.000 TL'ye kadar kazancından gelir vergisi alınmıyor.
- Yeni iş kuran gençlerin 75 bin TL'lik kazancına 3 yıl boyunca gelir vergisi istisnası sağlandı.
- Kreş ve gündüz bakımevlerinin işletilmesinden elde edilen kazançlar 5 vergilendirme dönemi boyunca vergiden istisna edildi.
- İmalat sanayi makine ve teçhizat yatırımlarının finansmanında kullanılan kredilere BSMV istisnası getirildi.
- Dahilde işleme ve geçici kabul rejimleri kapsamında ihraç edilecek malların üretiminde kullanılan girdilerin temininde tecil-terkin uygulaması 2020 yılı sonuna kadar uzatıldı.
- Yem ve gübredeki KDV tamamen kaldırıldı.

**2. Teşvik Sisteminin Etkinleştirilmesi**

- Yatırımların hızlıca hayata geçirilmesini sağlayan, proje bazlı yatırımları teşvik eden ve yatırımcı ihtiyaçlarına göre kurgulanabilen esnek bir model geliştirildi. Bu model ile;
  - Mevcut teşviklere ilaveten Bakanlar Kurulu Kararı ile 10 yıla kadar kurumlar vergisi istisnası, alım garantisi, bedelsiz hazine taşınmazı devri, yatırıma ortak olunarak finansman desteği, ücret desteği ve enerji tüketim harcamalarının karşılanması imkânı getirilmiştir.
  - Ayrıca, izin, tahsis, ruhsat, lisans ve tescil işlemlerinde kolaylık, altyapı yatırım desteği ve faiz hibe desteği sağlanabilecektir.
  - Yatırımın başlangıç aşamasındaki maliyetleri düşürmek için yatırım döneminde yararlanılabilecek oranı tüm bölgeler ve yatırımlar için yüzde 80'e çıkarıldı.
  - Yatırıma katkı tutarının endekslenmek suretiyle uygulanmasına imkân sağlandı.

- Kurumlar vergisi desteğinde avantajlı yatırıma katkı oranları ile sigorta primi işveren hissesinde uzun destek sürelerini kalıcı hale getirildi.
- Stratejik yatırımlar için yatırıma başlama tarihinden bağımsız olarak faiz desteği verilebilmesine imkân sağlandı.

**3. İşlem Maliyetlerinin Azaltılması**

- Damga Vergisi ve Harç İstisnaları
  - Yatırım teşvik belgeli mal alımı
  - Gayri maddi hakların kiralama ve alımı
  - Sabit kıymet yatırımlarının imal ve inşası
  - Danışmanlık ve teknik müşavirlik hizmetleri
- Sözleşmelerin yalnızca tek nüshasından damga vergisi ve noter harcı alınması
- Damga Vergisi İstisnası
  - Azami tutardan vergi alınan ve bedeli artırılan sözleşmelerde artan bedele ilişkin alınmayacak
  - Sözleşmenin müeyyidesi olan cezai şart gibi taahhütler nedeniyle aranılmayacak
  - Girişim Sermayesi Yatırım Fonları (GSYF) ve Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları (GSYO) ile iştirakleri arasında düzenlenen kâğıtlar
- Senet, sözleşme ve kâğıtların değiştirilmesi halinde, yalnızca artan tutar üzerinden harç alınması
- Emlak Vergisi İstisnası
  - Yatırım teşvik belgesi kapsamındaki binalar 5 yıl süreyle muaf olacak
  - Araziler yatırım teşvik belgesi süresince muaf olacak
  - İnşa edilen binalardan bina inşaat ve imar harcı alınmayacak
- Birden fazla adi kefalet ve garanti taahhüdü halinde sadece bir kefil ve garantörden damga vergisi alınacak.
- Damga vergisinden istisna kira sözleşmelerindeki kefalet şerhleri ve teminatlardan damga vergisi ve harç alınmayacak.
- Deniz araçlarının inşaa, yenileme ve dönüşümünü damga vergisi ve harçtan istisna.



- Sermaye şirketlerinin pay devirlerinde damga vergisi ve noter harcı alınmayacak, hisse değişimi kolaylaştırıldı.
- Kredi Garanti Fonunun (KGF) banka dışı kurumlardan temin edeceği kamusal destek ve mali yardımlar için vereceği kefaletler harçtan muaf oldu (KGF'nin gelirlerinden gelir vergisi kesintisi yapılmayacak)
- Tahkim yargılamasında nispi harç kaldırıldı sulh yolunu tercih edenler desteklendi.
- Kanuni süresinde düzeltme amacıyla verilen vergi beyannamelerinden damga vergisi alınmayacak, kanuni sürenin bitiminden itibaren 3 gün içinde elektronik ortamda verilen bildirim veya formlara kesilecek cezalarda indirim yapıldı.
- Özel tüketim vergisi taahhütnameleri damga vergisinden istisna edildi.
- İmalat faaliyetlerinde kullanılan yeni makine ve teçhizat alımlarına yönelik işlemlerdeki vergi yükü kaldırıldı.
- Tacirler arası ipotek tesisi işlemlerinden alınan harçlar yarıya düşürüldü.
- Kuruluş aşamasındaki defter tasdik işlemlerinden harç alınmayacak.
- Kamu ihalelerinin iptalinde ödenen ihale karar damga vergisinin iadesine imkân sağlandı.
- Genel ve özel vekâletnamelerin tamamından aynı tutarda noter harcı alınacak.
- Sigorta sözleşmeleri damga vergisi istisnasının kapsamına sigorta yaptırma taahhütleri dahil edildi.
- Tüketici Hakem Heyeti ve Mahkemeleri kararlarına istinaden tüketiciye iade edilen BSMV'nin izleyen dönemlerde mahsubuna imkân sağlandı.
- Sözleşme türleri için damga vergisi oran farklılaştırılması imkânı sağlandı.

#### 4. Yatırım Ortamındaki Belirsizliklerin Giderilmesi

- "İzaha Davet" müessesesi getirilerek inceleme öncesi mükellefe izahta bulunabilme imkanı sağlandı.
- Vergi teşviklerinden geriye dönük olarak yararlandırılmamaya ilişkin hükümler Vergi Usul Kanunundan çıkarılarak güvenli bir yatırım ortamı oluşturuldu.

- Döviz kazandırıcı faaliyetlerde damga vergisi ve harç istisnası ihtilafları ortadan kaldırdı.
- Transfer fiyatlandırması yoluyla örtülü kazanç dağıtımında uluslararası mevzuata uyum sağlanarak belirsizlikler giderildi.
- Transfer fiyatlandırması belgelendirme yükümlülüğünü tam ve zamanında yerine getirenlere örtülü kazanç dağıtımı nedeniyle yapılacak tarhiyatlarda vergi ziyai cezasının yarısının alınması sağlandı.
- Fikri mülkiyet haklarının ticarileştirilmesindeki kurallar OECD normlarına yaklaştırıldı.
- Tahvil satın almak suretiyle verilen finansman hizmetlerinin KDV'den istisna olduğu hususuna açıklık getirildi.

#### 5. Uluslararası Yatırımların Artırılması

- Bölgesel yönetim merkezlerine kurumlar vergisi muafiyeti tanındı ve belirsizlikler giderildi.
- Bölgesel yönetim merkezlerinde çalışanlara, Türkiye dışındaki kazançlar üzerinden döviz olarak ödenen ücretler gelir vergisinden istisna edildi.
- İleri teknolojiye sahip şirketlerin satın alınmasına ilişkin işlemler damga vergisi ve harçtan muaf tutuldu.
- Hizmet ihracı yoluyla ülke ekonomisinin uluslararası rekabetçiliğinin artırılması, yeni ihracat alanlarının oluşturulması ve nitelikli işgücünün Türkiye'de istihdamının artırılması amacıyla;
  - Gelirinin yüzde 85 veya daha fazlasını yurt dışından elde eden hizmet işletmelerinin çalışanlarına gelir vergisi stopajı teşviki sağlandı.
  - Hizmet ihracının kapsamı genişletildi ve ürün testi, sertifikasyon, veri işleme, veri analizi ve mesleki eğitim hizmetlerine vergisel destekler verildi.
  - İhracat potansiyeli yüksek firma yetkililerine iki yıl süreyle hususi damgalı pasaport verilmesine imkân tanındı.
  - Yüksek ve orta yüksek teknoloji ürünlerin imalatına ilişkin işlemlere damga vergisi ve harç istisnası getirildi. Yurt dışında tanıtım, pazarlama ve fuarlara katılım için yapılan işlemlere damga vergisi ve harç istisnası sağlandı.

---

V  
2016  
PARA POLİTİKASI VE ENFLASYON

---



# Para Politikası ve Enflasyon

TCMB, enflasyon görünümünde iyileşme, küresel oynaklıklardaki görece düşüş nedeniyle 2016 Mart ayı itibarıyla para politikasında sadeleşme adımlarını başlatmıştır. Politika faizi sabit tutulurken faiz koridorunun üst bandında Mart ayından itibaren gerçekleştirilen yedi toplantı sonucunda 250 baz puanlık faiz indirimi yapılmıştır. Merkez Bankası, fiyat istikrarını sağlamak ve iktisadi faaliyeti desteklemek üzere zorunlu karşılıklar, rezerv opsiyon mekanizması ve reeskont işlemleri gibi alanlarda da adımlar atmış, Eylül ayındaki Para Politikası Kurulu toplantısında para politikasındaki temkinli duruşun sürdürüleceğini belirtmiştir.

2016 yılı tüketici fiyatlarında gıda fiyatlarının dalgalı seyri, TL'deki değer kayıplarının birikimli etkisi, jeopolitik gelişmeler, enerji fiyatlarının görece düşük seyri ve baz etkisi etkili olmuştur. 2015 yılı sonunda yüzde 8,8 olan TÜFE artış oranı Eylül ayında yıllık yüzde 7,3 olmuştur. Toplam talepteki yavaşlama ve gıda fiyatlarındaki aşağı yönlü seyrin de etkisiyle enflasyondaki düşüşün devam edeceği öngörülmekle birlikte, akaryakıt ürünlerindeki vergi ayarlaması, tütün fiyatlarında artış ve diğer maliyet unsurlarındaki gelişmeler enflasyondaki iyileşmeyi sınırlamaktadır.

İthalat fiyatlarındaki artışın da sınırlı olacağı varsayımıyla Orta Vadeli Programa göre TÜFE yıllık artış oranının 2016 yılı sonunda yüzde 7,5 olması, 2017 yılında ise yüzde 6,5'e gerilemesi öngörülmektedir.<sup>1</sup>

## A. Para Politikası

TCMB, fiyat istikrarına odaklı para politikası duruşunun korunduğu bir çerçeveyi esas almaktadır. 2016 yılında enflasyonun hedefle uyumlu

seviyelerde tutulması amaçlanırken finansal istikrarın da gözetilmeye devam edilmesi hedeflenmiştir.<sup>2</sup> Bu doğrultuda, sermaye akımlarının makroekonomik istikrar üzerinde oluşturduğu oynaklığı sınırlandırıcı ve ihtiyatlı borçlanmayı destekleyici politikalar uygulanmaktadır.

Enflasyon görünümünde iyileşme, küresel oynaklıklarda bir miktar düşüş gözlenmesi ve Ağustos 2015'de yayımlanan yol haritasında belirtilen politika araçlarının etkili bir şekilde kullanılmaya başlanmasıyla geniş bir faiz koridoruna<sup>3</sup> duyulan ihtiyacın azalması neticesinde Para Politikası Kurulu (PPK) sadeleşme yönünde adımlarını atmıştır. Üst bantta indirim şeklinde gerçekleştirilen sadeleşme kapsamında toplamda 250 baz puanlık indirim gerçekleştirilmiştir. Mart ayından Eylül ayına kadar 7 defa faiz indirimi yapılmıştır. Eylül ayı itibarıyla yılbaşına göre;

- ✓ Gecelik marjinal fonlama oranı yüzde 10,75'ten yüzde 8,25'e,
- ✓ Geç Likidite Penceresi uygulaması çerçevesinde borç verme faiz oranı ise yüzde 12,25'ten yüzde 9,75'e indirilmiştir.
- ✓ Bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı yüzde 7,50 ve
- ✓ Merkez Bankası borçlanma faiz oranı ise yüzde 7,25 düzeyinde sabit tutulmuştur.

TCMB Ortalama Fonlama Faizi sadeleşme adımlarının atılmaya başladığı Mart ayından itibaren bir puandan fazla gerileyerek 30 Eylül 2016 tarihi itibarıyla yüzde 7,78 olmuştur. (24 Mart: %8,92) Fonlama faizi, gösterge niteliğindeki 1 hafta vadeli repo faizi olan yüzde 7,5'in bir miktar

<sup>1</sup> OVP (2017-2019)

<sup>2</sup> TCMB (2015), "2016 Yılı Para ve Kur Politikası", Aralık 2015.

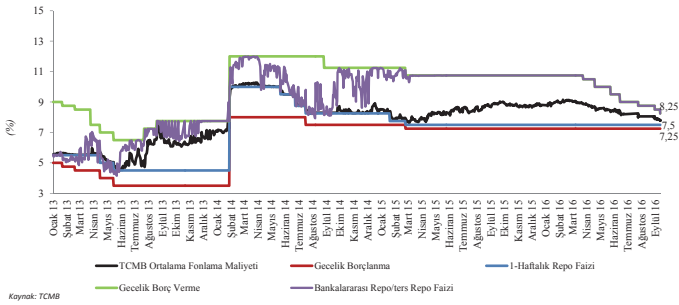
<sup>3</sup> Faiz koridoru ile ilgili detaylı bilgi için bkz: Kutu 1. Faiz Koridoru

üzerinde seyretmekle birlikte sadeleşme adımlarıyla yakınsamıştır. Bu durum TCMB'nin politika faizi ile piyasada karşılaşılan fiili faizin birbirine yaklaşarak piyasaya verilen mesajın netleşmesi ihtiyacından kaynaklanmıştır.

PPK tarafından son dönemde alınan para politikası kararları sadeleşme süreci kapsamında değerlendirilmektedir. Sadeleşme ile nihai olarak amaçlanan, dar ve simetrik bir koridor uygulamasının hayata geçirilmesi ve fonlamanın tek bir faizden yapılmasıdır. Para politikası sadeleşme sürecinin makul bir zaman diliminde sonuçlandırılmasının planlandığı, sadeleşmenin hızı ve zamanlamasının enflasyon ve finansal istikrarı etkileyen gelişmelere bağlı olacağı anlaşılmaktadır.<sup>4</sup>

Önümüzdeki dönemde para politikası kararlarının enflasyon görünümüne bağlı olacağı vurgusu devam ettirilmektedir. Çekirdek enflasyondaki düşüşün sınırlı olması ve enflasyondaki yukarı yönlü risklerin varlığını koruması nedeniyle TCMB para politikasındaki temkinli duruşu korumaktadır. Bu çerçevede, Merkez Bankası enflasyon beklentileri, fiyatlama davranışları ve enflasyonu etkileyen diğer unsurlardaki gelişmeler dikkate alınarak para politikasındaki temkinli duruşun sürdürüleceğini belirtmektedir.<sup>5</sup>

### Şekil 1: TCMB Faiz Oranları



TCMB, fiyat istikrarının yanı sıra finansal istikrara yönelik riskleri sınırlamak amacıyla kredi büyüme hızı ve döviz kuru gelişmelerini yakından izlemektedir. Makro finansal risklerin dengelenmesi

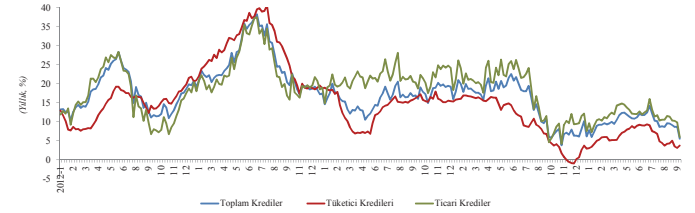
<sup>4</sup> TCMB (2016), "Para Politikası Kurulu Toplantı Özeti 2016-47", Eylül 2016.

<sup>5</sup> TCMB (2016), "Para Politikası Kurulu Toplantı Özeti 2016-47", Eylül 2016.

açısından krediler ile birlikte döviz kurunda aşırı dalgalanmaya kayıtsız kalınmaması önem taşımaktadır.

Finansal koşullardaki sıkılık devam ederken yıllık kredi büyüme hızları ılımlı düzeylerde seyretmektedir. Küresel risk iştahındaki artış finansal koşullardaki sıkılığı azaltıcı etki yapsa da yurt içi kaynaklı gelişmeler finansal koşullardaki iyileşmeyi geciktirmektedir. Marjinal fonlama faizindeki kademeli düşüş kredi ve mevduat faizlerine kısmen yansımıştır. Kredi-mevduat faiz farkları yüksek düzeyini korumakta, bankaların uyguladığı kredi standartlarında gevşeme gözlenmemektedir. Bunun yanında nihai yurt içi talebin ılımlı seyri de kredi büyümesini sınırlayıcı yönde etki yapmaktadır. Destekleyici makroihtiyati düzenlemelerin, düşen faizlerin de etkisiyle kredilerin önümüzdeki dönemde ılımlı bir toparlanma eğilimine girmesi beklenmektedir.<sup>6</sup>

### Şekil 2: Toplam Kredi Büyümesi



Kaynak: TCMB  
\*13 haftalık ortalama, yıllıklandırılmış, kur etkisinden arındırılmış

Güncellenen reel efektif döviz kuru 2016 yılının başında 98,5 iken Eylül ayı itibarıyla 99,7 seviyesinde bulunmaktadır. Reel efektif kurunun artışı TL'nin reel olarak değer kazandığını, diğer bir anlatımla Türk menşei malların yabancı mallar cinsinden görece olarak fiyatının arttığını göstermektedir.

### Şekil 3: Reel Efektif Döviz Kuru



Kaynak: TCMB

TCMB finansal dalgalanmaların arttığı dönemlerde döviz kurundaki oynaklığın giderilmesi amacıyla

<sup>6</sup> TCMB (2016), "Para Politikası Kurulu Toplantı Özeti 2016-47", Eylül 2016.

Tablo 1: TCMB Döviz Müdahaleleri ve İhaleleri

(Milyon \$)	Müdahaleler		İhaleler	
	Alım	Satım	Alım	Satım
2008	-	-	7.585	100
2009	-	-	4.314	900
2010	-	-	14.865	-
2011	-	2.390	6.450	11.210
2012	-	1.006	-	1.450
2013	-	-	-	17.610
2014	-	3.151	-	10.439
2015	-	-	-	12.366
2016*	-	-	-	3.400

Kaynak: TCMB

\* Eylül 2016 itibarıyla.

piyasaya döviz satım ihaleleri ve müdahaleleri yoluyla döviz likiditesi sağlamaktadır.<sup>7</sup> 2015 yılında toplam 12,4 milyar dolarlık satım yapılırken, 2016 yılında 3,4 milyar dolarlık döviz satışı yapılmıştır. 2016 yılı başında 60 milyon dolar olan döviz satım tutarı önce 30 milyon dolara, sonra 20 milyon dolara düşürüldükten sonra Nisan ayı itibarıyla döviz satım ihaleleri sonlandırılmıştır.

2016 yılında finansal istikrarı tesis etmek, döviz likiditesini ve bankaların borçlanma imkanlarını artırmak amacıyla kullanılan diğer para politikası araçları ise şu şekildedir:

- ✓ Bankaların piyasa ile yaptıkları para takası ihtiyacının azalmasına imkan tanıyan **Teminat Döviz Depo Limitleri** yükseltilmiştir.(3 milyar dolardan 3,6 milyar dolara ve 900 milyon eurodan 1,8 milyar euroya yükseltilmiştir.)
- ✓ **Zorunlu karşılık kapsamı** genişletilmiş, Ağustos ve Eylül 2016'da TL zorunlu karşılık oranlarında 50'şer baz puan indirime gidilmiş ve Rezerv Opsiyon Mekanizması (ROM) katsayılarında 0,1 puan artırım yapılmıştır. Söz konusu değişiklikler ile finansal sisteme Türk Lirası ve ABD doları cinsinden ilave likidite sağlanması hedeflenmiştir.
- ✓ Bankaların Bankalararası Para Piyasasındaki borçlanmaları için bulundurabildikleri **yabancı**

<sup>7</sup> Dalgali kura geçişten (Şubat 2001) bu yana TCMB Merkez Bankası gerekli olan durumlarda döviz piyasasında iki şekilde müdahalede bulunmaktadır: Doğrudan müdahale ve düzenli alım satım ihaleleri. İki yöntem arasında temel olarak zamanlama ve kamuoyuna duyurma konusunda farklılıkları bulunmaktadır. Doğrudan müdahaleler müdahale anına kadar piyasaya duyurulmamakta ve tam müdahale büyüklüğü 15 gün sonra yayınlanmaktadır.

**para cinsi teminatların** azami oranı yüzde 50'den yüzde 70'e yükseltilmiştir. Bu kararda söz konusu uygulamanın Hazine'nin yurt dışında ihraç ettiği yabancı para cinsi tahvillere yönelik talebi destekleyeceği ve küresel nedenlerden dolayı kredi riski fiyatlamalarında ortaya çıkabilecek streslere karşı dengeleyici bir rol oynayacağı beklentisi etkili olmuştur.

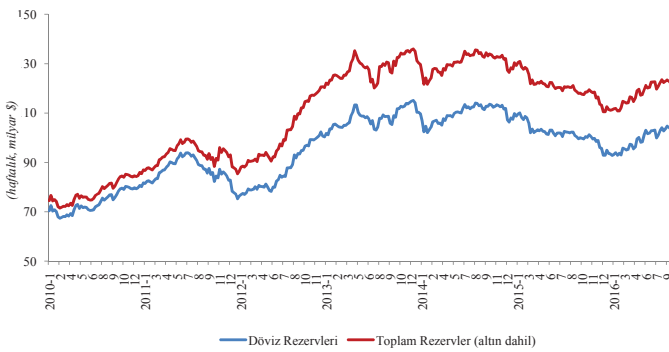
- ✓ Likidite politikasındaki öngörülebilirliği artırmak ve bankaların likidite yönetimlerini daha etkin yürütmelerini sağlamak amacıyla; miktar ihalesi yöntemiyle sağlanan **bir hafta vadeli repo fonlamasına** ilişkin günlük ihale tutarının belirlenmesinde, toplam haftalık vadeli fonlama stoğunun haftanın günlerine dengeli dağıtılması hedeflenmiştir.
- ✓ Bankaların etkin likidite yönetiminin desteklenmesi amacıyla, **Türk Lirası işlemler karşılığında Türk Lirası ve yabancı para cinsi teminatların fazla bulundurma/iskonto** oranlarında tür ve vadeleri dikkate alınarak değişikliğe gidilmiştir. Söz konusu düzenleme ile yaklaşık 6 milyar TL tutarında teminatın serbest hale gelmesi öngörülmüştür.
- ✓ Yeni pazarlara yapılan ihracat ile yüksek teknoloji sanayi ürünleri ihracatının ve turizm ile diğer döviz kazandırıcı hizmetlerin finansmanında **reeskonta kabul edilecek senetlerin azami vadesi** 240 günden 360 güne çıkarılmıştır.
- ✓ Reeskont kredisi imkanının kullanımının yaygınlaştırılması ve TCMB döviz rezervlerine

sağlanacak katkının artırılması amacıyla **reeskont kredisi limiti 17 milyar dolardan 20 milyar dolara** yükseltilmiştir. Limit artışları ile TCMB döviz rezervlerine katkının artış göstereceği öngörülmektedir.

- ✓ Darbe girişimi sonrasında TCMB tarafından 17 Temmuz tarihi itibarıyla **finansal piyasalarda etkin işleyişi** sağlamak üzere tedbirler alınmıştır. Bu kapsamda bankalara gerekli likiditenin komisyon oranı sıfır olacak şekilde limitsiz olarak sağlanması, bankalar tarafından limitsiz tutarda teminat döviz deposu getirilebilmesi imkânı kullanılması, bankaların döviz deposu almak üzere de kullanabilecekleri yaklaşık 50 milyar ABD doları seviyesindeki mevcut limitleri gerektiğinde artırılabilmesi ve kullanım şartlarında (teminat ve maliyet) iyileştirmeye gidilebilmesi tedbirleri alınmıştır.
- ✓ Türk Lirası likidite yönetiminin etkin yürütülmesini desteklemek amacıyla **kesin alım ihalelerine yıl sonuna kadar devam** edilmesine karar verilmiştir. Açık piyasa işlemleri portföy büyüklüğünün yıl sonu itibarıyla 14 milyar TL seviyesine yükselmesi öngörülmektedir.

Döviz ihaleleri, zorunlu karşılıklar, rezerv opsiyon mekanizması ve reeskont kredisi limiti ile ilgili yapılan ayarlamalar sonucunda toplam rezervler 2016 yılının Ocak ayının başında 110,5 milyar dolarken 30 Eylül itibarıyla 117,9 milyar dolara yükselmiştir. Rezervlerin artmasında günlük döviz satım ihale tutarında aşağı yönlü güncellemeler yapılması etkili olmuştur.

**Şekil 4: Merkez Bankası Brüt Rezervleri**



Kaynak: TCMB

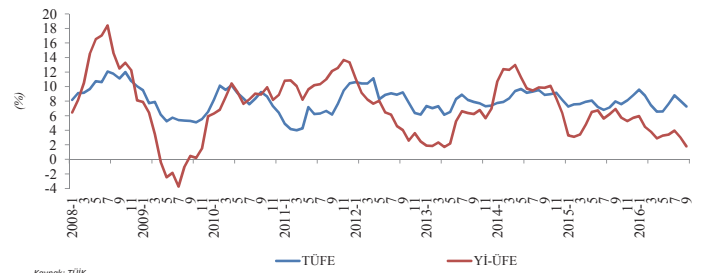
## B. Enflasyon Görünümü

Enflasyon yıl içinde dalgalı bir seyir izlemiştir. 2016 yılına yüzde 9,6 ile başlayan TÜFE Mayıs ayına kadar kademeli bir düşüş (% 6,6) sergiledikten sonra Temmuz 2016'da yüzde 8,8'e çıkmıştır. Ağustos 2016'da yüzde 8'e inen tüketici enflasyonu Eylül ayında ise yüzde 7,3'e gerilemiştir. Bu seyrinde gıda fiyatlarının dalgalı seyri (Ocak: %12 Nisan: %1,4 Temmuz: %9,7 Ağustos: %6,2 Eylül %4,2) etkili olmuştur. Asgari ücret, alkol ve tütün fiyatları ve sağlık gibi yönetilen/yönlendirilen fiyatlarda yapılan ayarlamalar yukarı yönlü harekette etkili olmuştur. Toplam talepteki yavaşlama çekirdek enflasyondaki kademeli düşüşü desteklerken gıda fiyatlarındaki aşağı yönlü seyrin de etkisiyle kısa vadede enflasyonda düşüş öngörülmektedir. Enflasyonun 2016 yılı sonunda yüzde 7,5 seviyesinde gerçekleşeceği tahmin edilmektedir.<sup>8</sup>Önümüzdeki dönemde;

- Küresel belirsizliklerin azalması,
- Gıda fiyatlarında aşağı yönlü düzeltme,
- Petrol fiyatlarındaki toparlanmaya rağmen emtia fiyatlarındaki düşük seyir,
- Yeni bir kur baskısının ortaya çıkmayacağı varsayımlarıyla enflasyonun hedeflerle uyumlu seyretmesi beklenmektedir.

Bu çerçevede, sıkı para ve maliye politikası sayesinde enflasyonun 2017 yılında yüzde 6,5'e gerilemesi beklenmektedir.

**Şekil 5: Yıllık Enflasyon Oranları**



Kaynak: TÜİK

Gıda fiyatlarındaki artış 2016'ya yıllık olarak yüzde 11'ler düzeyinde başlamış ancak Nisan ayında endeks tarihinde bir ilk olan yüzde 1,4'e

<sup>8</sup> OVP (2017-2019)

gerilemiştir. Gıda fiyatlarındaki bu keskin düşüşte; gübre ve yem teslimlerinin KDV'den istisna edilmesi, TL'nin istikrarlı seyri, kırmızı ete yönelik alınan tedbirler<sup>9</sup>, iklim koşulları- hasat düzeyi- ürün arzının artması ve Rusya ile olan ilişkiler sonucunda ürünlerin iç piyasaya sürülmesi etkili olmuştur. Ancak gıda fiyatlarındaki bu düşüş süreklilik arz etmemiştir. Ramazan ayı, yağış miktarının ortalamalara göre nispeten düşük kalması ve Rusya ile ilişkilerin normalleşmeye başlaması gibi faktörler gıda enflasyonunun tekrar yukarı doğru hareket etmesine neden olmuştur. Temmuz ayında tarihsel ortalamalarına geri dönerek yüzde 9,7 seviyesine ulaşan gıda fiyatları ciddi bir düşüşle Ağustos ayında yüzde 6,2'ye, Eylül ayında ise yüzde 4,2'ye gerilemiştir. Gıda fiyatlarındaki bu gerilemede işlenmiş gıda fiyatlarındaki artışın yavaşlaması ile beraber işlenmemiş gıda fiyatlarındaki keskin düşüş etkili olmuştur. İşlenmiş gıda fiyatlarındaki yıllık artış yüzde 8,59'dan yüzde 7,35'e; işlenmemiş gıda fiyatlarındaki yıllık artış ise yüzde 13,23'den yüzde 0,54'e inmiştir. Eylül ayına ilişkin öncü göstergeler, işlenmemiş gıda enflasyonundaki aşağı yönlü düzeltmenin süreceğine işaret etmektedir.<sup>10</sup>

Son yıllarda yüksek bir seyir izleyen ve yurt içinde genel fiyat artış seviyesinden sapan gıda enflasyonu, dünya ortalama gıda fiyat endeksleri incelendiğinde de benzer bir eğilim sergilemektedir. 2014 yılı başından itibaren dünya gıda fiyatları düşme trendine girerken Türkiye'de tam tersi yönde bir trend devam etmiş ve dünya gıda fiyatlarıyla arasındaki makas giderek açılmıştır.<sup>11</sup> Yine, Türkiye'de gıda fiyatlarının Avrupa Birliği üyesi ülkelere kıyasla yüksek olduğuna ve gıda enflasyonunun hem seviye, hem oynaklık açısından olumsuz bir görünüm sergilediğine işaret edilmektedir.<sup>12</sup>

<sup>9</sup> 12 Şubat 2016 tarihli ve 29622 sayılı Resmi Gazetede yayımlanan 2016/8470 sayılı Bakanlar Kurulu kararıyla Et ve Süt Kurumuna tanınan gümrük vergisiz et ithal etme yetkisi 2016 yılı sonuna kadar uzatılmıştır.

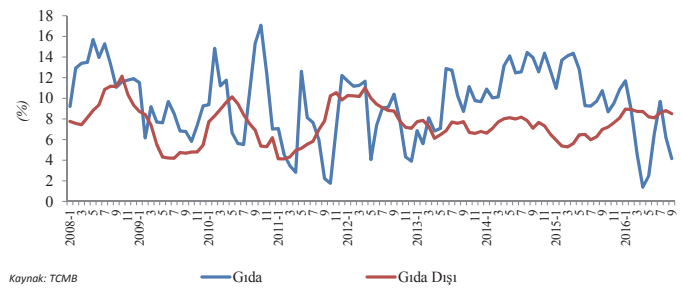
<sup>10</sup> TCMB (2016), "Para Politikası Kurulu Toplantı Özeti 2016-47", Eylül 2016.

<sup>11</sup> TÜSİAD (2016), Yapısal Sorunlar Perspektifinden Verimlilik ve Gıda Enflasyonu Raporu, Eylül 2016.

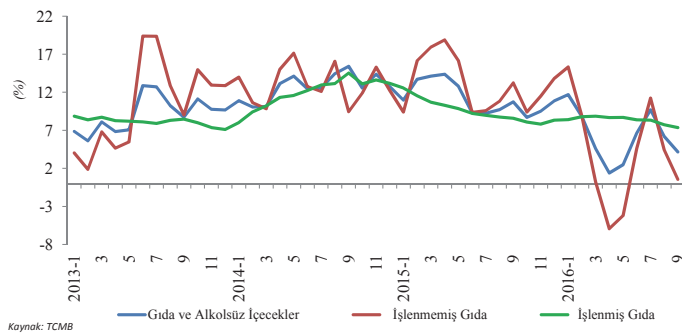
<sup>12</sup> Akçelik, F. ve Yücel, C. (2016), "TCMB Ekonomi Notları No:2016/23", "Türkiye'de Gıda Fiyatları: Uluslararası Bir Karşılaştırma".

Ekonomik Koordinasyon Kurulu (EKK) son toplantısında gıda ürünlerinde arz ve fiyat hareketlerinin yakından izlenmesini ve zamanında tedbir alınmasını sağlayacak, üreticiyi destekleyecek, rekabetçi fiyat oluşumuna ve gıda piyasasında derinliğin ve tarımsal verimliliğin sağlanmasına imkan tanıyacak tedbirleri almayı kararlaştırmıştır. Yine, Gıda ve Tarımsal Ürün Piyasaları İzleme ve Değerlendirme Komitesinin daha etkin çalışması amacıyla yeniden yapılandırılmasına karar verilmiştir. Yeniden yapılandırılan Komitenin önümüzdeki dönemde gıda enflasyonunun düşürülmesine daha fazla katkı sağlaması ve gıda fiyatlarındaki oynaklığı sınırlamada daha etkili olması beklenmektedir.

**Şekil 6: Gıda ve Gıda Dışı Yıllık Enflasyon**



**Şekil 7: Gıda ve Alt Kalemlerinde Yıllık Enflasyon**



2016 yılı içinde Türk Lirasının görece istikrarlı seyri enflasyon üzerinde olumlu etki yaratmıştır. Türk Lirasının görece istikrarlı seyri ile yıllık enflasyon üzerindeki birikimli kur etkileri özellikle temel mal kanalıyla azalmaya devam etmiştir.<sup>13</sup> Kurun tüketici fiyatları üzerinden enflasyona geçişkenliği yüksektir. Yapılan bir çalışmaya<sup>14</sup> göre döviz kurunda yüzde 10 düzeyindeki kalıcı bir artış çekirdek enflasyonun

<sup>13</sup> TCMB (2016), "Enflasyon Raporu 2016-III", Temmuz 2016.

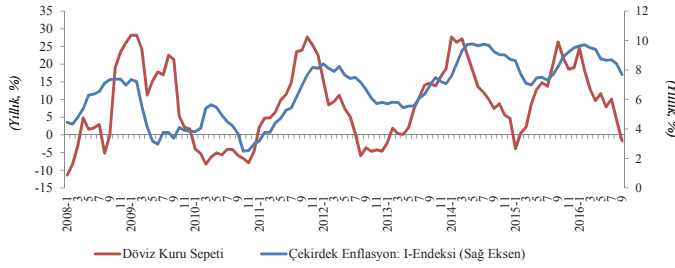
<sup>14</sup> Kara, H., Ögünç F. (2011), "TCMB Ekonomi Notları No:2011/14", "Döviz Kuru ve İthalat Fiyatlarının Enflasyona Etkisi".



birikimli olarak bir yıl içinde yaklaşık yüzde 1,5 artmasına neden olmaktadır. Gerek küresel gelişmelere, gerekse de yurt içindeki beklenmedik olaylara rağmen Türk Lirası yılın genelinde görece istikrarlı bir seyir izlemiş, kurdaki artış sınırlı kalmıştır. Nitekim 2016 yılı Ocak ayı başında 3,04 olan sepet kur yıl içinde 3,24'lere kadar yükselmiş olsa da, son dönemde gözlemlenen düşüş ile birlikte Eylül sonu itibarıyla 3,16 düzeyinde seyretmektedir. Yılbaşından bu yana sepet kur bazında Türk Lirasındaki değer kaybı (Eylül sonu itibarıyla) yüzde 4 seviyesinde gerçekleşmiştir.

2016 yılında birikimli döviz kuru etkilerinin azalması, gıda fiyatlarındaki gerilemenin lokanta oteller grubuna yansımaları ve enerji fiyatlarının göreceli düşük seyretmesi neticesinde çekirdek enflasyonda geri çekilme kaydedilmiştir. (Ocak: %9,7, Eylül: %7,7) 2015 yılında yıllık artışı yüzde 9,27 olarak gerçekleşen Özel Kapsamlı Tüketici Göstergelerinden H Endeksi<sup>15</sup> 2016 yılı Eylül ayında yüzde 7,56 olarak gerçekleşmiştir. I Endeksi<sup>16</sup> yıllık artışı ise 2015 yılında yüzde 9,51 iken 2016 yılı Eylül ayında yüzde 7,69'a inmiştir.

### Şekil 8: Çekirdek Enflasyon ve Döviz Kuru



Kaynak: TCMB

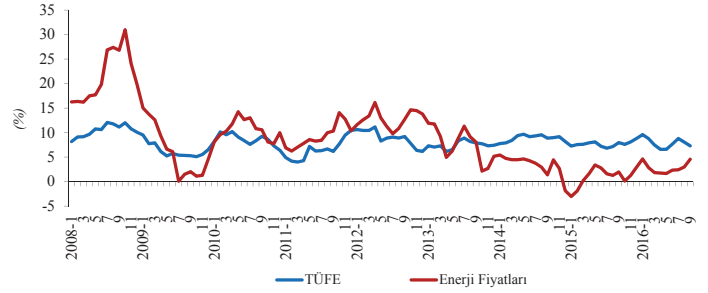
Enerji fiyatları Eylül ayında yüzde 2,09 oranında artmıştır. Bu yükselişte akaryakıt ürünlerinden alınan maktu özel tüketim vergisinin 20 kuruş artırılmasına bağlı olarak yüzde 6,51 oranında artan akaryakıt fiyatları belirleyici olmuştur. Enerji grubu yıllık enflasyonu ise Eylül ayında 1,59 puan artarak yüzde 4,56 olmuştur. Bu dönemde tıp

<sup>15</sup> H Endeksi: Enerji, işlenmemiş gıda ürünleri ve alkollü içkiler, tütün ürünleri ile altın hariç oluşturulan fiyat endeksidir. Endeks işlenmiş gıda, temel mal ve hizmetler grubundaki fiyat değişimlerini yansıtmaktadır.

<sup>16</sup> I Endeksi: Enerji, gıda ve alkolsüz içecekler, alkollü içkiler ile tütün ürünleri ve altın hariç oluşturulan fiyat endeksidir. Endeks temel mal ve hizmetler grubundaki fiyat değişimlerini yansıtmaktadır.

gaz fiyatlarında da yüzde 0,96 oranında artış gözlenmiştir. Ekim ayı başında doğalgaz fiyatlarında gerçekleşen indirim tüketici enflasyonuna doğrudan etkisinin yaklaşık 0,16 puan olması beklenmektedir. Akaryakıt ürünlerindeki vergi ayarlaması enflasyondaki iyileşmeyi sınırlamaktadır. Söz konusu artışın tüketici enflasyonu üzerindeki doğrudan etkisinin 0,3 puan olacağı hesaplanmaktadır.<sup>17</sup>

### Şekil 9: Enerji Fiyatları Yıllık Enflasyonu

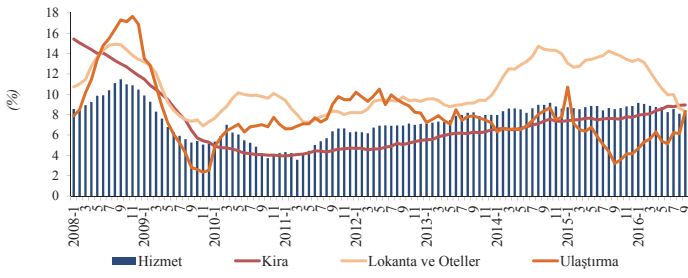


Kaynak: TCMB

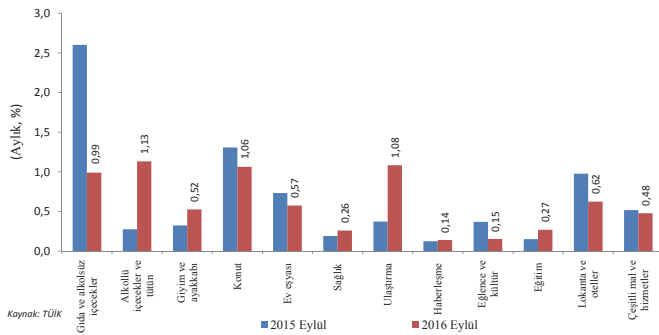
Hizmet grubu enflasyonu 2016 yılında bir önceki yıla paralel bir seyir göstermiş, yüzde 8'ler düzeyinin altına inmemiştir. Ücret, enerji ve gıda fiyatları ile döviz kuru gibi maliyet yönlü unsurların belirleyici olduğu hizmet grubu fiyatları, Eylül ayında yüzde 0,89 oranında artarken bu grubun yıllık enflasyonu 0,11 puan yükselerek yüzde 8,19 olmuştur. Yıllık enflasyon ulaştırma hizmetlerinde yükselmiş, kirada yatay seyretmiş, diğer alt gruplarda ise gerilemiştir. Eylül ayında ulaştırma hizmetleri fiyatları yüzde 2,69 oranında artmıştır. Özellikle taksi, dolmuş ve otobüs gibi karayolu taşımacılık hizmetleri fiyatlarında akaryakıt ürünlerindeki vergi artışının etkileri izlenmiştir. Bu dönemde eğitim hizmetlerinde yıllık enflasyon yüzde 10,37'ye ulaşırken, lokanta-otel grubunda enflasyon, gıda fiyatlarındaki olumlu görünüm ve turizm sektöründeki gelişmelere bağlı olarak yavaşlama eğilimini sürdürmüştür.<sup>18</sup>

<sup>17</sup> TCMB (2016), "Para Politikası Kurulu Toplantı Özeti 2016-47", Eylül 2016.

<sup>18</sup> TCMB (2016), "Aylık Fiyat Gelişmeleri", Eylül 2016

**Şekil 10: Hizmet Grubu Yıllık Enflasyonu**

Kaynak: TCMB

**Şekil 11 : Enflasyona Yıllık Katkıları**

Kaynak: TÜİK

**Tablo 2 : Özet Yıllık Enflasyon Gelişmeleri**

(Yüzde)	2015	2016
TÜFE	7,9	7,3
Gıda ve Alkolsüz İçecekler	10,7	4,2
Alkollü İçecekler ve Tütün	5,7	23,0
Giyim ve Ayakkabı	4,4	7,0
Konut	8,3	6,7
Ev Eşyası	9,4	7,1
Sağlık	7,4	9,7
Ulaştırma	2,4	7,5
Haberleşme	2,8	3,1
Eğlence ve Kültür	10,3	3,9
Eğitim	5,9	10,4
Lokanta ve Oteller	13,9	8,3
Çeşitli Mal ve Hizmetler	11,2	10,0
H Endeksi	8,3	7,6
I Endeksi	8,2	7,7

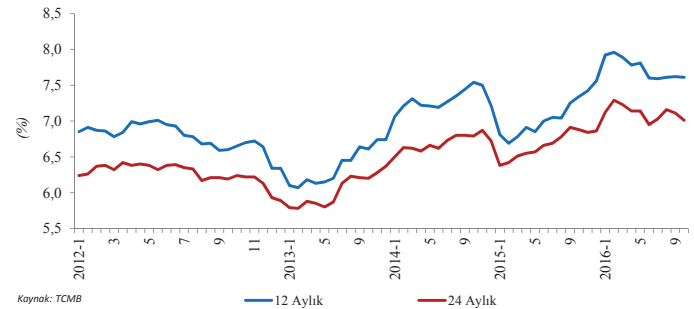
Kaynak: TÜİK

Türk Lirasındaki değer kaybı nedeniyle üretici fiyatlarının yükseldiği bir önceki yılın ardından 2016 yılına yüzde 5,94 ile başlayan Yİ-ÜFE<sup>19</sup> döviz kurlarındaki istikrarlı seyrin de etkisiyle yıl içinde düşüş göstermiştir. Nisan ayında yüzde 3'ün altına inen yurt içi üretici fiyatları Ağustos ayında yüzde 3,03'e çıkmış ancak Eylül ayında yurt içi üretici

<sup>19</sup> 2014 yılından itibaren üretici fiyatlarının ölçümünde değişikliğe gidilmiş Üretici Fiyat Endeksi, sanayi kapsamında yurt içi (Yİ- ÜFE) ve yurt dışı (YD-ÜFE) ayırımında hesaplanmaya başlanmıştır. Önceki endekse kıyasla en temel farklılık tarım fiyatlarının yeni endekste yer alması ve kullanılan sınıflamanın güncellenmesidir. Bu kapsamda Yİ- ÜFE sanayi sektöründeki üreticilerin yurt içine sattıkları ürünlerin fiyat değişimini yansıtmaktadır.

fiyatları enflasyon 1,25 puan azalarak yüzde 1,78 olmuştur. Bu düşüş, döviz kuru ve uluslararası emtia fiyatlarındaki ılımlı seyre ek olarak baz etkisinden kaynaklanmıştır. Bu dönemde, yıllık enflasyon imalat sanayisinde yüzde 3,02'ye, petrol ve ana metal hariç imalat sanayisinde ise yüzde 3,77'ye gerilemiştir.<sup>20</sup>

Enflasyonda önümüzdeki dönem eğilimin aşağı doğru olması beklenmekte, 2016 yılı enflasyonunun yüzde 8'in altına inmesi öngörülmektedir. Küresel düzeyde ve/veya yurt içi kaynaklı bir şok olmadığı takdirde istikrarlı seyretmesi beklenen döviz kuru bu öngörüğü destekleyecektir. Ayrıca, gıda fiyatlarındaki aşağı yönlü seyrin devam etmesi ve çekirdek enflasyonun yurt içi talepteki yavaşlamanın da etkisiyle düşmesi ile birlikte özellikle kısa vadede enflasyonda düşüş beklenmektedir. Nitekim Merkez Bankası Ekim ayı beklenti anketine göre yıl sonu enflasyon beklentisi 7,8; gelecek 12 ve 24 aya ilişkin enflasyon beklentileri ise yüzde 7,6 ve yüzde 7 olmuştur. Ocak 2016'ya göre gerek yıl sonu gerek 12 ay, gerekse de 24 ay sonundaki enflasyon beklentilerinde iyileşme yaşanmıştır.

**Şekil 12: Yıllık Enflasyon Beklentileri**

Kaynak: TCMB

<sup>20</sup> TCMB (2016), "Aylık Fiyat Gelişmeleri", Eylül 2016

### KUTU 5. PARA POLİTİKASINDA SADELEŞME

Faiz koridoru TCMB'nin gecelik borçlanma ve borç verme faizleri arasındaki koridoru ifade etmektedir. Gecelik borç verme faizi koridorun tavanını, borçlanma faizi ise tabanını oluşturmaktadır. Operasyonel yapı gereği gecelik para piyasası faizleri bu koridorun içinde belirlenmektedir. Bankacılık sistemi borçlanma ihtiyacı içinde olduğunda ve para piyasası faizleri TCMB'nin borç verme faizi düzeyinde (tavan) gerçekleştiğinde TCMB repo işlemi yaparak bankalara borç verebilmektedir. Bankacılık sisteminin likidite fazlası olduğunda ve para piyasası faizleri TCMB'nin borçlanma faizi düzeyinde (taban) gerçekleştiğinde ise TCMB ters repo işlemi ile piyasadaki fazla likiditeyi çekebilmektedir.<sup>21</sup>

Geleneksel faiz koridoru sistemlerinde merkez bankaları para politikasını tek bir politika faizi üzerinden yürütmekte ve bankaların kısa vadeli fonlama maliyetinin bu faize yakın gerçekleşmesini sağlamaktadır. Ancak küresel likiditedeki bollaşma ve oynak sermaye akımlarının yol açtığı finansal istikrarsızlıklar nedeniyle Türkiye dahil birçok gelişmekte olan ülke para politikası uygulamalarında değişikliğe gitmek zorunda kalmıştır.

Bu çerçevede, 2010 yılının ikinci yarısından itibaren Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası fiyat istikrarı temel hedefine ek olarak finansal istikrarı da gözetmeye başlamış ve bu doğrultuda yeni para politikası araçları geliştirmiştir. Kısa vadeli sermaye akımlarındaki oynaklığı azaltmak amacıyla aktif likidite yönetimi ve geniş faiz koridoru bir arada kullanılmıştır. Bu doğrultuda, TCMB'nin piyasaya sağladığı kısa vadeli fonların kompozisyonu yüksek frekanslarda değiştirerek gerekli görülen dönemlerde piyasa faizlerinin TCMB fonlama faizinden ve ilan edilen resmi faizlerden sapsması sağlanmıştır. Bu politikaların sonucu olarak Borsa İstanbul (BIST) gecelik repo faizi ve TCMB ortalama fonlama faizi arasındaki fark (BIST gecelik faiz farkı) daha büyük ve oynak hale gelmiştir.<sup>22</sup>

Özellikle sıra dışı koridor politikası kapsamında Merkez Bankası tarafından ilan edilen faizler (resmi faizler) ile bankaların fiiliyatta maruz kaldıkları faizler (fiili faizler) arasında farklılaşma kaydedilmiştir. Bu durumun parasal aktarım mekanizması (para politikasının bankacılık sistemine aktarımı) açısından yansımaları bulgulara göre resmi faizlerden ziyade fiili faizleri öne çıkmaktadır. Özellikle bankalararası gecelik piyasada oluşan faizin kredi ve mevduat fiyatlamasında belirleyici rol oynadığı gözlenmektedir.<sup>23</sup>

Küresel kriz sonrası dönemde, gelişmiş ülkelerin uyguladıkları geleneksel olmayan politikalar ve bu politikalara ilişkin belirsizlikler, gelişmekte olan ülke faizlerinin küresel para politikası gelişmelerine ve

gelişmiş ülkelere dair açıklanan verilere aşırı duyarlı hale gelmesine neden olmuştur. Bu süreçte TCMB'nin geniş faiz koridoru ve sıkı likidite politikasının bir arada kullanıldığı bir para politikası çerçevesi uygulaması, Türkiye ekonomisinin küresel şoklara karşı hassasiyetini azaltarak fiyat istikrarını ve finansal istikrarı desteklemiştir.

TCMB 18 Ağustos 2015 tarihinde küresel para politikalarının normalleşmeye başlamasından önce ve sonra uygulanabilecek politikalara ilişkin bir yol haritası yayımlamıştır. Bu çerçevede, faiz koridorunun daraltılacağı ve bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı etrafında daha simetrik bir hale getirileceği açıklanmıştır. TCMB bu açıklamaya paralel olarak 2016 Mart ayı itibarıyla para politikasında sadeleşme adımlarını başlatmıştır. Geline nokta itibarıyla, politika faizi sabit tutulurken faiz koridorunun üst bandında Mart-Eylül 2016 döneminde gerçekleştirilen yedi toplantı sonucunda 250 baz puanlık faiz indirimi yapılmış, sadeleşme yönünde ciddi mesafe alınmıştır. Sadeleşme süreci tamamlandığında ise bir hafta vadeli repo faizi oranının yeniden politika faizi niteliğini kazanması beklenmektedir.

Ayrıca, ilgili yol haritasında Türk lirası likiditesi, döviz likiditesi ve finansal istikrara yönelik normalleşme öncesinde ve sırasında uygulanacak politikalara yer verilmiştir. Bu kapsamda;

- ✓ Küresel para politikalarının normalleşme sürecinde faiz koridorunun bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı etrafında daha simetrik bir hale getirilerek daraltılması ve para politikası çerçevesinin sadeleştirilmesi,
- ✓ Döviz kurunun oynaklığını azaltmak amacıyla döviz satım ihalelerinin esnekliğinin artırılması,
- ✓ Rezerv opsiyon katsayıları düzenlemeleriyle finansal sisteme döviz likiditesinin sağlanması,
- ✓ Döviz depo limitlerinin artırılması,
- ✓ Yabancı para çekirdek dışı yükümlülüklerin vadelerinin uzatılması,
- ✓ TL cinsi çekirdek yükümlülüklerin<sup>24</sup> desteklenmesi
- ✓ Yabancı para zorunlu karşılıklara faiz ödenmesine yönelik tedbirler belirlenmiştir.

Finansal istikrarı desteklemek üzere açıklanan yol haritasında döviz likiditesini, çekirdek yükümlülükleri ve uzun vadeli borçlanmayı destekleyici yönde adımlara da yer verilmiştir. Alınan tedbirler likidite politikasındaki öngörülebilirliği artırarak bankaların likidite yönetimlerini daha etkin yürütmelerini sağlayacak nitelikte düzenlemeler içermektedir. Son dönemde bu konuda atılan adımların ekonominin dayanıklılığını artırdığı; alınacak yeni tedbirlerle bu kazanımların daha da pekiştirileceği belirtilmiştir.<sup>25</sup>

<sup>21</sup>TCMB, Sözlük

<sup>22</sup>TCMB, Çalışma Tebliği, Sayı 14/02, Faiz Koridoru, Likidite Yönetimi ve BIST Gecelik Faiz Farkı

<sup>23</sup>TCMB, Mahir Binici, Hakan Kara, Pınar Özlü, Faiz Koridoru ve Banka Faizleri: Parasal Aktarım Mekanizmasına Dair Bazı Bulgular; No:16/08, Mart 2016

<sup>24</sup> Bankacılık sektörünün yurt içindeki tasarruf sahiplerinden sağladığı mevduat kaynaklı finansman genel olarak çekirdek yükümlülükler olarak adlandırılmaktadır.

<sup>25</sup> TCMB (2016), "Para Politikası Kurulu Toplantı Özeti 2016-42", Ağustos 2016.

---

VI  
YURT İÇİ FİNANSAL PİYASALAR

---



# Yurt İçi Finansal Piyasalar

2016 yılının ilk çeyreğinde gelişmiş ülke merkez bankalarının genişletici para politikalarına devam etmesi, FED'in faiz artırımı riskinin azalması, gelişmekte olan ülke (GOÜ) piyasalarındaki risk algısının düzelmesi ve yurt içinde de siyasi güvenin iyileşmesi ile birlikte finansal piyasalar pozitif görünüm içindeydi. Bu dönemde Borsa İstanbul değer kazanırken yabancı sermaye girişi pozitif yönde gelişti. Ancak Mayıs ayından itibaren artan jeopolitik sorunlar, 15 Temmuz darbe girişimi ve uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının kararları ile yabancı sermaye hareketlerinde net çıkışlar gerçekleşti. Bu dönemde BİST-100 endeksi ve TL'de değer kayıpları yaşandı. Ancak güçlü ekonomik temeller, makro göstergelerdeki göreceli istikrarlı seyir, ekonomi kurumlarının piyasa dostu ve finansal istikrarı gözetilen tedbirleri ile etkin iletişim finansal piyasalardaki dalgalanmaları sınırlı tutmuştur.

Bankacılık sektörü de güçlü sermaye yapısı ve varlık kalitesi ile makroekonomik istikrarı desteklemeye devam etmektedir. Sermaye yeterlilik oranının yasal sınırın iki katı olması ve kredilerin takibe dönüşüm oranının oldukça düşük seviyelerde yatay bir seyir izlemesi bunun göstergesidir. Merkez Bankası'nın 15 Temmuz sonrası bankalara gerekli likiditeyi limitsiz olarak sağlaması, zorunlu karşılık oranlarında indirim yapması ve gerekli görülmesi halinde finansal istikrarı korumaya yönelik ihtiyaç duyulacak tüm önlemleri alacağını belirtmesi sektör üzerindeki baskıyı kırıcı önemli bir rol oynamıştır. Ayrıca BDDK'nın uyguladığı makro ihtiyati politika tedbirlerinin etkisiyle düşen ve kompozisyonu şirketler kesimine kullanılan krediler lehine değişen toplam kredi artış oranı, finansal istikrara katkı yapan önemli bir gelişme olmuştur.<sup>1</sup> Sektörde stres testleri, hedef sermaye yeterlilik oranı, yüksek

<sup>1</sup> KOBİ kredilerini ve ticari kredileri kapsamaktadır.

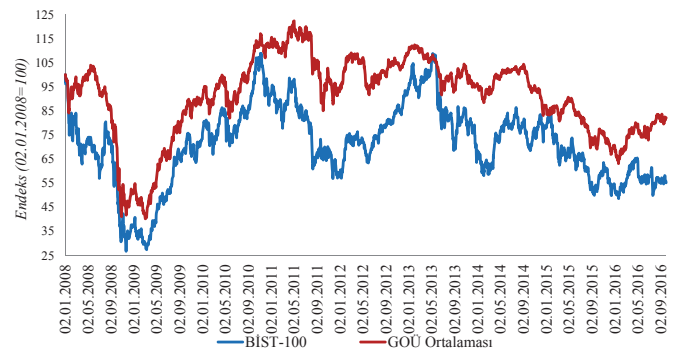
karşılık oranları ve kâr dağıtımına ilişkin sınırlamalar ihtiyati politikalar olarak belirlenmiş olup verimli bir şekilde uygulanmaktadır.

## A. Para Piyasaları

### 1. Hisse Senedi Piyasası

2016 yılının ilk aylarında FED ve BOJ'un genişletici para politikaları ve artan petrol fiyatları ile yön bulan GOÜ piyasaları ile birlikte BİST-100 endeksi aynı yönlü artış eğilimi izledi. Ancak 15 Temmuz başarısız darbe girişimi sonrasında gelişmekte olan ülke piyasalarından negatif olarak ayrıştı. 18 Temmuz'da BİST-100 endeksi yüzde 7,1 düşüş ile 3 yıldan uzun bir süre sonra en sert günlük kaybını yaşayarak 76.957 seviyesinden kapandı. S&P'nin Türkiye'nin BB+ olan notunu BB'ye düşürüp görünümü negatif olarak değiştirmesinin de etkisiyle borsa 21 Temmuz'da dip yaparak 71.594 seviyesinde kapandı. Ancak darbe girişiminin piyasalar üzerindeki etkisi sınırlı ve kısa süreli oldu. Eylül ayında FED'in faiz artırımı yapmaması, Türkiye'deki ekonomi kurumlarının piyasayı rahatlatıcı tedbirler almasıyla BİST-100 endeksi göreceli olarak toparlanma gösterse de Moody's'in not indirimi kararı sonrasındaki ilk işlem gününde yüzde 3,8 değer kaybetti. Borsa 30 Eylül 2016 tarihi itibarı ile 76.488 puanla kapanmıştır.

### Şekil 1: Borsa Endeksleri<sup>2</sup> (Dolar Bazlı)

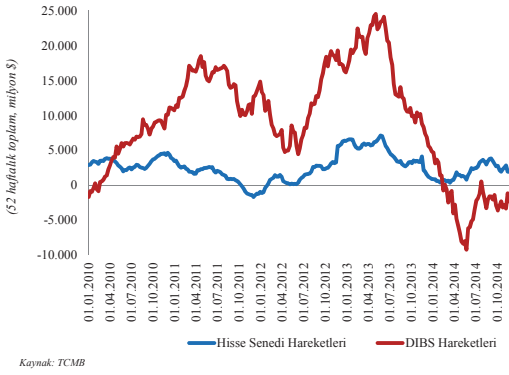


Kaynak: Bloomberg

<sup>2</sup> Grafiklerdeki gelişmekte olan ülkelerin ortalaması alınırken dahil edilen ülkeler: Brezilya, Çek Cumhuriyeti, Endonezya, Güney Afrika, Kolombiya, Macaristan, Meksika, Polonya, Şili ve Ukrayna.

2015 yılında GOÜ'lerden büyük bir yabancı sermaye çıkışı yaşanmıştı. 2016 yılının ilk döneminde küresel risk algısının artmasıyla birlikte GOÜ'lere yabancı sermaye akışı bir önceki yıla göre daha olumlu oldu. Türkiye'ye yabancı sermaye hareketlerinde GOÜ'lerle aynı yönlü bir seyir izlendi. Ancak Jeopolitik risklerin artması ve 15 Temmuz darbe girişimi gibi nedenlerle sınırlı da olsa yabancı sermayede net çıkış görüldü. 15-22 Temmuz haftasında, yabancı yatırımcılar hisse senedi piyasalarında 221,5 milyon dolar; tahvil/bono piyasalarında ise 239,6 milyon dolar ile net satıcı konumundaydı. Hisse senetlerinde Ağustos'un ikinci haftası itibarı ile pozitif yönlü eğilim görülmektedir. Hisse stok miktarı 30.09.2016 itibarıyla 41 milyar 128 milyon dolar, DİBS stok miktarı ise 36 milyar 385 milyon dolar olarak gerçekleşmiştir.

### Şekil 2: Yabancıların Hisse Senedi ve DİBS Piyasasındaki Net Hareketleri



Kaynak: TCMB

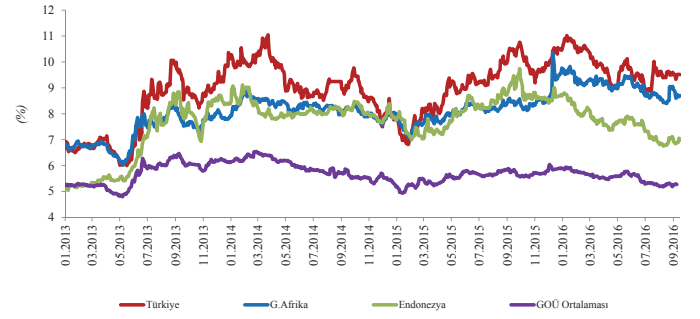
Temel olarak belirli gruplar halinde ele alınan borsaların veya hisse senetlerinin performansını gösteren MSCI (Morgan Stanley Capital Index) endeksine bakıldığında Türkiye'nin endeksinin gelişmekte olan piyasa endeksleriyle 15 Temmuz'a kadar uyumlu hareket ettiği sonrasında olumsuz olarak ayrıştığı görülmüştür.

## 2. Tahvil ve Bono Piyasaları

Tahvil ve bono piyasasında faizler; küresel piyasalardaki gelişmeler, jeopolitik riskler ve enflasyon beklentileri ile 2015 yılının son aylarında yükseliş eğilimine girdi. 10 yıllık tahvil faizi yüzde 11,02 oranı ile 11.01.2016 tarihinde Mart 2014 yılından sonraki en yüksek seviyesini gördü.

Faizler, Mayıs ve 15 Temmuz'da yurt içi gelişmeler kaynaklı kısa süreli dalgalanmalar görünse de küresel risk iştahındaki hızlı toparlanma ve alınan ihtiyati tedbirlerle birlikte yatay veya azalış yönlü eğilim gösterdi. 2 yıllık gösterge tahvil faizi 10 yıllık tahvil faizleri ile aynı yönlü seyir izlemiştir. İki yıllık gösterge tahvilin faizi 2016 yılı Eylül ayının son haftasını yüzde 8,32 ile tamamlandı.

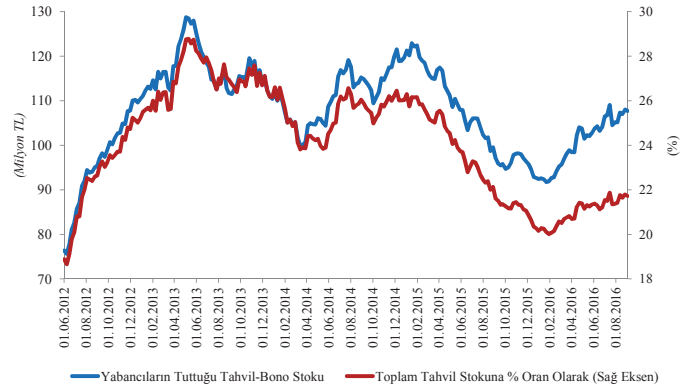
### Şekil 3: 10 Yıllık Tahvil Faizi (Yerel Para Birimi Cinsinden)



Kaynak: Bloomberg

Küresel risk iştahındaki oynaklığa bağlı olarak, 2016 yılının ilk çeyreğinde olumlu seyreden gelişmekte olan ülkelere yönelen sermaye akımlarında, Mayıs ve Temmuz aylarından itibaren özellikle hisse senedi kaynaklı çıkışlar yaşanmıştır.<sup>3</sup> Ancak bu çıkışlar sınırlı ve kısa süreli olmuş Türkiye'ye sermaye girişinde yukarı yönlü eğilim görülmüştür. Türkiye'de yatırım yapan yurtdışı yerleşiklerin ellerindeki tahvil miktarının toplam tahvil miktarına oranı 2016 Eylül ayı son haftası itibarıyla yüzde 21,6 düzeyinde gerçekleşmiştir.

### Şekil 4: Tahvil-Bono Stokunda Yabancı Payı



Kaynak: TCMB

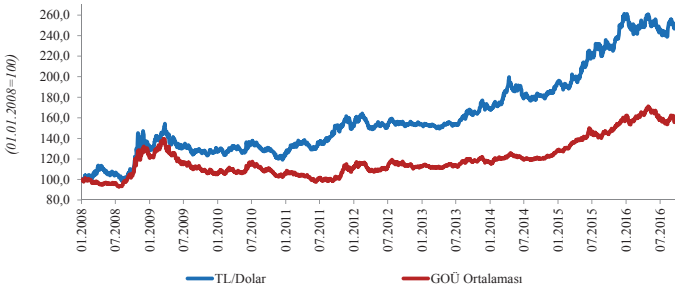
<sup>3</sup> Merkez Bankası, 2016-III Enflasyon Raporu

### 3. Döviz Kurlarındaki Gelişmeler

2016 yılı başından itibaren GOÜ'lere yönelik risk iştahının artması ve sermaye hareketliliği nedeni ile para birimleri dolar karşısında değer kazanmıştır. Dolar endeksinde 2016 yılının başından itibaren devam etmekte olan aşağı yönlü eğilim Mayıs ayından itibaren kesintiye uğrayıp yukarı yönlü dalgalanmaya başlamıştır. Kur, yıl içinde Mayıs ve Temmuz aylarındaki yurt içindeki belirsizlikler döneminde GOÜ para birimlerinden negatif ayrışsa da sonrasında yakın bir seyir izlemiştir.

Türk Lirası, Mayıs ayındaki belirsizlik, Temmuz ayı ortasında yaşanan yurt içi kaynaklı dalgalanmalar ve uluslararası derecelendirme kuruluşlarından S&P ve Moody's kredi notunu yatırım yapılabilir seviyenin altına indirmesi gibi nedenlerle ABD dolarına karşı diğer GOÜ'lerden daha hızlı değer kaybetmiştir. FED'in faiz artırımına ilişkin beklentiler ve jeopolitik riskler kur üzerinde baskı yapmaktadır. 30 Eylül itibarıyla ABD doları 2,99 TL, Avro ise 3,37 TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

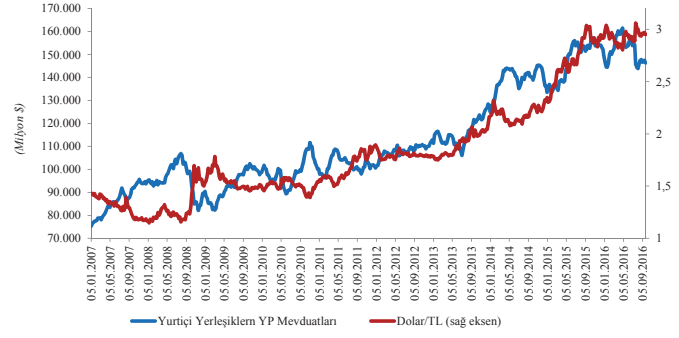
#### Şekil 5: Dolara Karşı Döviz Kurları



Kaynak: Bloomberg

Merkez bankalarının faiz kararları, yurt içindeki belirsizlikler ve jeopolitik risklerin fiyatlandığı dönemlerde döviz kurunda geniş aralıkta dalgalanmalar görülmektedir. 2002 yılı sonrası büyük oranda azalan dolarizasyon eğiliminin finansal dalgalanmaların etkisi ile artış eğilimine girdiği gözlenmiştir. 2016 yılının ilk aylarında Türk Lirası cinsinden mevduatlara talep zayıflamıştır, ancak 15 Temmuz sonrasında TP cinsinden mevduatta hızlı bir artış yaşanırken YP mevduat hacminde ise azalış görülmüştür.

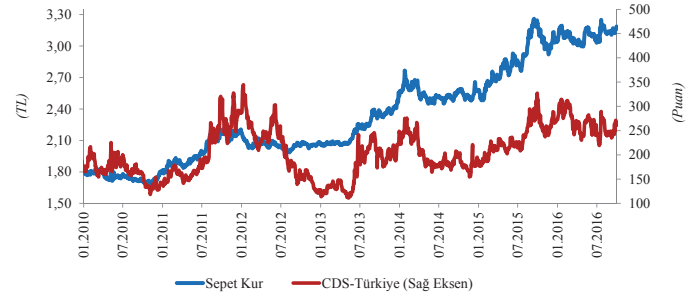
#### Şekil 6: Döviz Tevdiat Hesapları



Kaynak: BDDK, TCMB

Piyasalarda yaşanan gelişmeler Türkiye'nin risk primine de yansımış ve sepet kur<sup>4</sup> ile CDS risk primi arasındaki ilişki devam etmiştir. Moody's kredi notu kararı sonrasında 26 Eylül tarihinde 15 baz puan yükselen CDS,<sup>5</sup> 2016 Eylül ayını 261,62 baz puanda tamamlamıştır.

#### Şekil 7: Sepet Kur ve 5 Yıllık CDS Primi



Kaynak: Bloomberg

### B. Bankacılık Sektörü

Bankacılık sektörü güçlü sermaye yapısını ve varlık kalitesini korumaktadır. Bankalar, BDDK tarafından 2015 yılında yürürlüğe konulan yasal likidite karşılama oranlarını sağlamaktadır. Basel Komitesi tarafından koordine edilen Düzenleme Tutarlılığı Değerlendirme Programı (RCAP) kapsamında da ülkemiz risk bazlı sermaye düzenlemeleri ve likidite düzenlemeleri açısından tam uyumlu bulunmuştur.<sup>6</sup> Küresel belirsizliklere karşın dış borç temininde ve yenilemede sorun yaşamayan bankacılık

<sup>4</sup> Sepet Kur Değeri: (1 dolar + 1 avro) / 2.

<sup>5</sup> CDS: 5 yıl vadeli borçları iflasa karşı sigorta ettirmenin maliyetidir. Bir alacaklının üçüncü bir tarafa belli bir ücret ödeyerek alacağını garantilemesidir. Borçlunun borcunu ödeyememe riskini ortadan kaldırmaya yönelik olarak alacaklının üçüncü tarafa ödediği ve bir nevi sigorta primine karşılık gelen ücret ise CDS primi olarak adlandırılmaktadır.

<sup>6</sup> Merkez Bankası, **Finansal İstikrar Raporu - Mayıs 2016**



Tablo 1: Bankacılık Sektörü Temel Verileri

(Milyon TL)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2015 Temmuz	2016 Temmuz
Toplam Aktifler	834.014	1.006.667	1.217.695	1.370.690	1.732.401	1.994.329	2.357.432	2.274.486	2.497.617
Özkaynaklar	110.887	134.542	144.646	181.940	193.724	232.007	262.259	244.506	284.682
Toplam Mevduat	514.620	617.037	695.496	772.217	945.770	1.052.693	1.245.428	1.219.235	1.324.529
Toplam Krediler	392.621	525.851	682.893	794.756	1.047.410	1.240.708	1.484.960	1.428.606	1.583.496
Dönem Net Kârı	20.182	22.116	19.844	23.523	24.664	24.610	26.052	15.369	22.781
Sermaye Yeterlilik Oranı (%)	20,6	19,0	16,6	17,9	15,3	16,3	15,6	15,1	15,8

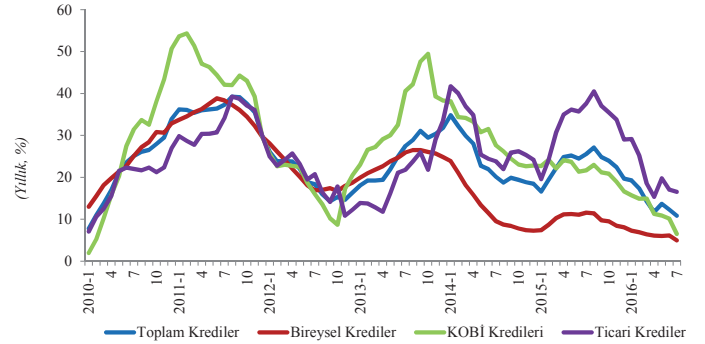
Kaynak : BDDK

sektörünün yurt dışı kaynaklı olası likidite şoklarına karşı yeterli tamponlara sahip olduğu görülmektedir. 2016 yılı başından itibaren oynaklık gösteren kur ve faiz oranlarına rağmen bankacılık sektörü güçlü likidite oranlarını devam ettirmektedir. Ayrıca bankaların mevcut sermaye yeterlilik oranları, yurt dışı ve yurt içinden kaynaklanabilecek olası zararları karşılayabilecek seviyededir.

2016 yılının ilk aylarındaki kur ve faiz oynaklığına rağmen bankacılık sektörü güçlü likidite oranları ve sermaye yapısıyla büyümesini sürdürürken aktif kalitesini korumayı başarmıştır. Bankacılık sektörünün önemli göstergelerinden biri olan aktif toplamı 2016 Temmuz ayında geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 9,8 oranında büyüyerek 2,5 trilyon TL olmuştur.

Tasarruf açığının düşürülmesi ve enflasyon beklentilerinin iyileştirilmesi amacıyla para ve kredi politikasında son yıllarda sıkılaştırmaya gidilmesi bankacılık sektörünü etkilemiştir. Tüketici kredileri tarafında, 2013 yılı sonundan itibaren uygulamaya koyulan makro ihtiyati tedbirlerin etkilerinin yanında faiz oranlarında maliyet ve kredi riski kaynaklı yükselişler belirleyici olurken, firma kredileri tarafında ise yatırım finansmanı talebindeki düşüş ile bankaların kredi vermedeki ihtiyatlı tavrı kredi büyüme hızını makul seviyelere çekilmesinde etkili olmuştur.<sup>7</sup> 2016 yılında toplam krediler içerisinde kredi bileşenlerinin tümünde artış hızı önemli ölçüde düşüş göstermiştir. En fazla azalış ticari ve kobi kredilerinde yaşanmıştır.

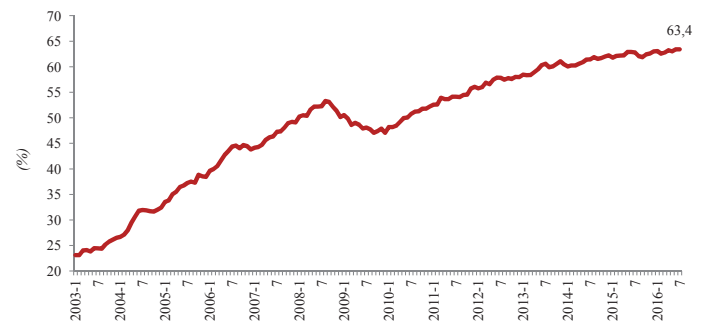
Şekil 8: Kredi Bileşenlerindeki Artış



Kaynak: BDDK

Bankacılık sektörünün en önemli plasman kalemi olan kredilerin toplam aktifler içindeki payı 2015 yıl sonu itibarıyla yüzde 63 iken 2016 yılı Temmuz ayı itibarıyla yüzde 63,4'e yükselmiştir. Kredi hacmi ise 1,584 trilyon Türk Lirası olmuştur.

Şekil 9: Kredilerin Aktifler İçindeki Payı



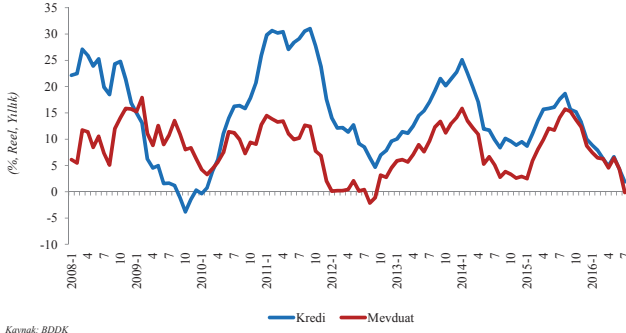
Kaynak: BDDK

2015 yılı Eylül ayı itibarıyla düşüşe başlayan kur etkisinden arındırılmış kredi ve mevduat büyümesinde 2016 yılında kısa süreli bir artış görülse de yıl genelinde azalışı devam etmiştir. Kur etkisinden arındırılmış mevduat büyümesi 2012 yılından sonra ilk kez 2016 Temmuz ayında eksi değer almıştır. TCMB ve BDDK tarafından gerçekleştirilen düzenlemeler neticesinde yavaşlayan kredi büyümesi, kademeli olarak

<sup>7</sup> Merkez Bankası, Finansal İstikrar Raporu - Mayıs 2016

mevduat büyüme oranına yaklaşmaktadır. Kredi ve mevduat büyümeleri arasındaki farkın azalması bankacılık sektörünün dış finansman ihtiyacını azaltacağından bankacılık sektörünün olası şoklara karşı direncini artıracaktır.

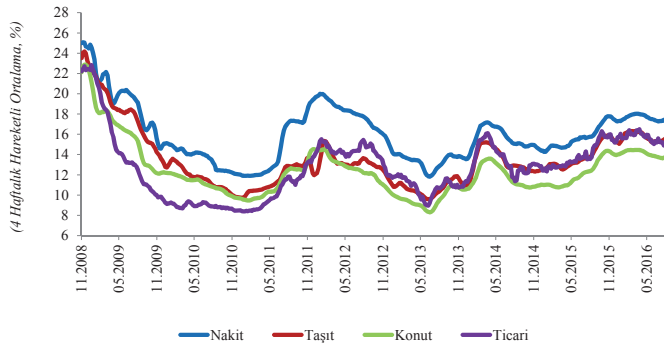
### Şekil 10: Kredi ve Mevduat Stoku Büyümesi



Kaynak: BDDK

FED'in 2015 Aralık ayında faiz artışına gittikten sonra 2016 yılında faizlerde güvercin tutum izleyerek Eylül ayında artırıma gitmemesi küresel risk iştahında artışa neden olurken yurt içinde de yıl içinde enflasyon görünümünde iyileşme Merkez Bankası'nın sadeleşme adımları atmasında elini güçlendirmiştir. 2016 Eylül ayı itibarıyla Merkez Bankası faiz üst koridorunda yıl içinde toplam 250 baz puan indirim yaptı.

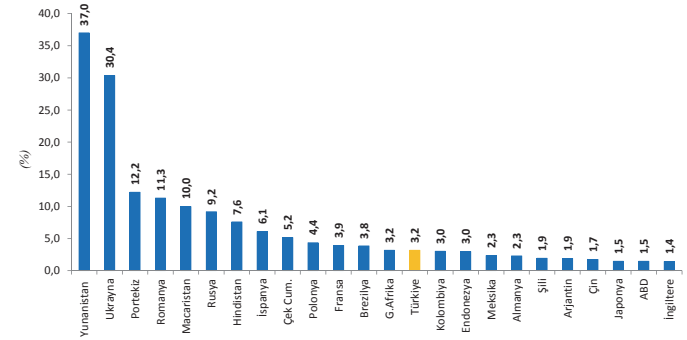
### Şekil 11: Kredi Faiz Oranları



Kaynak: TCMB

2015 yılı sonu itibarıyla 47,5 milyar Türk Lirası seviyesinde gerçekleşen takipteki alacaklar 2016 yılı Temmuz ayı itibarıyla 52 milyar Türk Lirası seviyesine ulaşmıştır. Aynı dönemde bankacılık sektörü kredilerin takibe dönüşüm oranı ise yüzde 3,2 olarak gerçekleşmiştir.

### Şekil 12: Kredilerin Takibe Dönüşüm Oranı

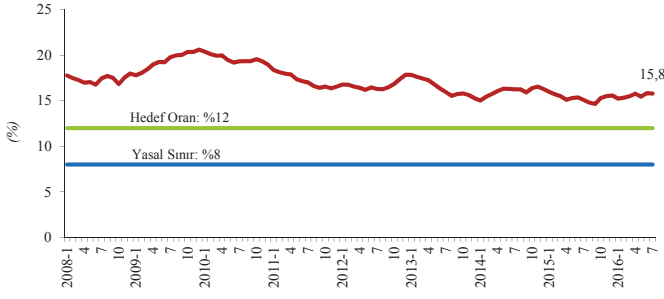


Kaynak: IMF, BDDK, 2015-2016

Avrupa bankacılık sisteminde yaşanan sorunlar ve küresel piyasalardaki gelişmeler nedeniyle kredilerin takibe dönüşüm oranı bazı Avrupa ülkelerinde yüksek seyretmeye devam etmektedir. Açıklanan son verilere göre kredilerin takibe dönüşüm oranı Fransa'da yüzde 3,9, Çek Cumhuriyeti'nde yüzde 5,2, İspanya'da yüzde 6,1, Romanya'da yüzde 11,3 ve Portekiz'de yüzde 12,2'dir. Ayrıca GOÜ'lerden Endonezya'da yüzde 3, Güney Afrika'da yüzde 3,2 olan kredilerin takibe dönüşüm oranı Brezilya'da yüzde 3,8'dir.

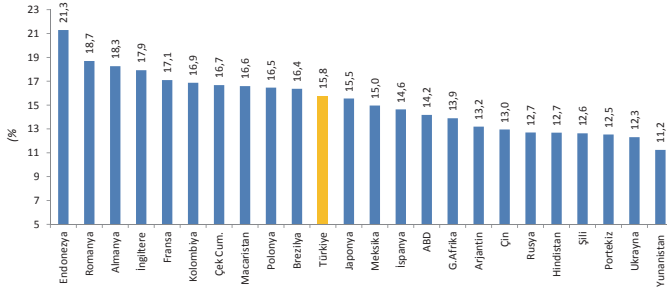
Bankacılık sektöründe özkaynak karlılığında artış yaşanmıştır. Yıllık bazda ortalama özkaynak karlılığı Temmuz 2016'da yüzde 8,7, ortalama aktif karlılığı ise yüzde 0,9 olarak gerçekleşmiştir. 2016 Temmuz ayı itibarı ile Türk bankacılık sektörünün dönem net karı da 22,8 milyar TL olarak gerçekleşmiştir.

Bankacılık sektörünün sermaye yeterlilik oranı yasal sınır olan yüzde 8 ve hedef oran yüzde 12'nin oldukça üzerindedir. Artan kâr ve yavaşlayan kredi büyüme hızına bağlı olarak sermaye yeterlilik oranlarında 2015 yılı son çeyrekte itibaren iyileşme gözlenmiş ve Türk bankacılık sektörünün 2016 yılı Temmuz ayı itibarıyla sermaye yeterlilik standart oranı yüzde 15,8 olarak gerçekleşmiştir.

**Şekil 13: Bankacılık Sektörü Sermaye Yeterlilik Oranı**

Kaynak: BDDK

Açıklanan son verilere göre ülkelerin sermaye yeterlilik oranları; Almanya'da yüzde 18,3, Meksika'da yüzde 15, Rusya'da yüzde 12,7, Macaristan'da yüzde 16,6, Çin'de yüzde 13, Endonezya'da yüzde 21,3, Polonya'da yüzde 16,5 ve Türkiye'de yüzde 15,8'tir.

**Şekil 14: Ülkelerin Sermaye Yeterlilik Oranları**

Kaynak: IMF, BDDK 2015-2016

Bankacılık sektörünün güçlü göstergeleri finans sektöründeki payı düşünüldüğünde son derece önemlidir. Finansal piyasaların derinleşmesi, yatırım ve tasarrufları daha etkin bir şekilde kullanarak sürdürülebilir yüksek büyümeyi desteklemektedir.

## KUTU 6. BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİ<sup>8</sup>

Özel emeklilik sistemi, sosyal güvenlik sisteminin bir parçası olarak, ödenen katkı paylarının yatırıma yönlendirildiği bir sistemdir. Sistem sayesinde toplanan fonlar, hem katılımcıların emeklilik döneminde refah düzeyinin artmasına, hem de piyasalara uzun vadeli kaynak sağlanmasına hizmet etmektedir. Genellikle kamu tarafından yürütülmekte olan sosyal güvenlik sistemlerine ek olarak, emeklilik şirketleri tarafından yönetilen özel emeklilik sistemi de bulunmaktadır. Özel emeklilik sistemine katılım şekli gönüllü ya da zorunlu/otomatik katılım olmak üzere dünyada farklı uygulamalar bulunmaktadır.

Türkiye’de özel emeklilik sistemi bireysel emeklilik sistemi (BES) olarak adlandırılmaktadır. BES, mevcut olan kamu sosyal güvenlik sistemine tamamlayıcı olarak kurulmuştur. Bu uygulama ile temel amaç bireylerin iş hayatları süresince tasarruf yapmalarını sağlamak, bu tasarrufları yatırıma çevirerek artırmak ve oluşacak birikimle katılımcılara refah seviyesi daha yüksek bir emeklilik hayatı sağlamaktır. Bununla beraber BES ile tasarruf açığının azaltılmasına katkı sağlanması da amaçlanmıştır. BES, Türkiye’de faaliyete geçtiği yıl olarak kabul edilen 2003’ten bu yana geçen 13 yıllık sürede 6 milyonu aşan katılımcı sayısına ulaşarak kayda değer bir gelişim sergilemiştir. Yurt içi tasarrufların GSYH’ye oranının düşük seviyelerde olması, cari açığı yükseltici bir etki oluşturmaktadır. Yurt içi tasarruf seviyesini artırıcı bir etki yapmak üzere tasarlanmış olan devlet katkısı uygulaması yürürlüğe girdiği 2013 yılından itibaren BES’in gelişimine önemli bir katkı sağlamıştır.

23 Eylül 2016 tarihi itibarı ile BES’te toplanan fon tutarı 51 milyar Türk Lirası olup, toplam katılımcı sayısı 6,5 milyondur. Aynı dönemde devletin sisteme sağladığı katkı tutarı 6,9 milyar Türk Lirasına ulaşmıştır. Toplanan fonların 41,4 milyar Türk Lirası yatırıma yönlendirilmiştir.<sup>9</sup>

Türkiye’de sistem gönüllü katılım esasına dayanmaktaydı. Ancak 10 Ağustos 2016 tarihinde kabul edilen 6740 sayılı kanun ile 01.01.2017 tarihi itibarıyla çalışanların emeklilik sistemine otomatik olarak katılımını sağlayan uygulamaya geçilecektir. Katılımcıların, BES’ten emekli olmak için en az 10 yıl süreyle sistemde kalması ve 56 yaşını tamamlaması

gerekmektedir. İstenildiği takdirde emeklilik hakkı ileri bir tarihte de kullanılabilir. Katılımcılar tarafından BES hesabına yapılan ödemelerin yüzde 25’ine karşılık gelen tutar devlet katkısı olarak ilgili hesaplara ödenmektedir. Bir katılımcının bir takvim yılı içinde alabileceği devlet katkısı tutarı, ilgili yıla ilişkin yıllık brüt asgari ücret tutarının yüzde 25’ini geçmemektedir. 1 Ocak 2013 tarihinden itibaren, 3 yıldan 6 yıla kadar sistemde kalan katılımcılar devlet katkısı ve getirilerinin yüzde 15’ini, 6 yıldan 10 yıla kadar kalanlar yüzde 35’ini, 10 yıl ve daha fazla kalanlar yüzde 60’ını; emeklilik, vefat ya da maluliyet halinde ise tamamını almaya hak kazanmaktadır. Kabul edilen yeni yasaya göre 45 yaşını doldurmamış sigortalı çalışanların tamamı sisteme zorunlu olarak dâhil edilecek, çalışanlar isterse iki ay içinde cayma hakkını kullanarak ödedikleri prim ve bunların getirilerini 10 iş günü içinde alıp sistemden çıkabilecektir. Çalışanlardan aylık ücretlerinin yüzde 3’ü kadar kesinti yapıp fona aktarılacaktır. Emeklilik şirketi ve emeklilik planının seçimi çalışanın değil, işverenin değerlendirmesinde olacaktır. Benzer şekilde ödemeler de çalışanın ücretinden kesilerek işveren tarafından yapılacaktır.

Özel emeklilik fonlarına otomatik katılımın olduğu ülkelerde, kişilerin işe başlama tarihlerinden itibaren fona belirli bir katkı payı ödemesi zorunlu hale getirilmiştir. Bazı ülkelerde sadece çalışanlar, bazı ülkelerde ise hem çalışanlar hem de işverenler emeklilik fonuna katkı sağlamaktadır. Kamu tarafından yönetilen emeklilik fonlarının aksine, katılımcılara emeklilik dönemlerinde belirli bir meblağın ödenmesi garanti edilmemekte, kişiler fonlarının büyüklüğüne göre gelir elde etmeye hak kazanmaktadır. Özel emeklilik sistemine otomatik katılım Avustralya, Şili, Danimarka, Estonya, İzlanda, İsrail, Meksika, Hollanda, Norveç, Slovakya, İsveç, İsviçre, Endonezya ve Rusya’da uygulanmaktadır. Zorunlu özel emeklilik sisteminin uygulandığı ülkelerde, toplam katılım payının önemli bir kısmının özel emeklilik sisteminden geldiği görülmektedir. Türkiye de 2017 yılı itibarı ile çalışanlar yönü ile otomatik katılım sistemine dâhil olacaktır.

<sup>8</sup> Merkez Bankası, **Finansal İstikrar Raporu - Mayıs 2016**

<sup>9</sup> EGM



---

2016  
VII  
ÖDEMELER DENGESİ

---



# Ödemeler Dengesi

Cari işlemler açığı, 2013 yılından itibaren izlediği düşüş eğilimini 2016 yılının ilk yedi ayında da devam ettirmektedir. Özellikle 2014 yılının ikinci yarısından itibaren düşen petrol fiyatlarına bağlı olarak cari açık da önemli bir daralma sürecine girmiştir. 2014 yıl sonunda 43,6 milyar dolar olan cari açık 2015 yıl sonunda 32,2 milyar dolara gerilemiştir. 2016 yılının Temmuz ayı itibarıyla ise 12 aylık bazda 28,9 milyar dolara gerilemiştir. Yılın ilk yedi ayında ise geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 13,2 oranında daralarak 21,7 milyar dolar olmuştur.

Enerji ve petrol fiyatlarındaki düşük seviye cari açıktaki daralmanın başat faktörü olmakla birlikte iç talepteki ılımlı seyir ve rekabetçi kur düzeyi de cari işlemler dengesindeki iyileşmeyi desteklemiştir. Turizm gelirlerinde yaşanan gerileme, önemli ticaret ortaklarımızda talebin zayıf olması ve siyasi gerginliklere bağlı olarak daralan ihracat ve bavul ticareti cari açıktaki iyileşmeyi sınırlamıştır. 2016 Ağustos ve Eylül aylarından itibaren de 12 aylık cari açıktaki bir miktar artış beklenmektedir.

2015 yılında yüzde 4,5 olan cari işlemler açığının GSYH'ye oranının OVP tahminlerine göre 2016 ve 2017 yıllarında sırasıyla yüzde 4,3 ve yüzde 4,2 olacağı öngörülmektedir.

## A. Cari İşlemler Hesabı

### 1. Cari İşlemler Dengesi

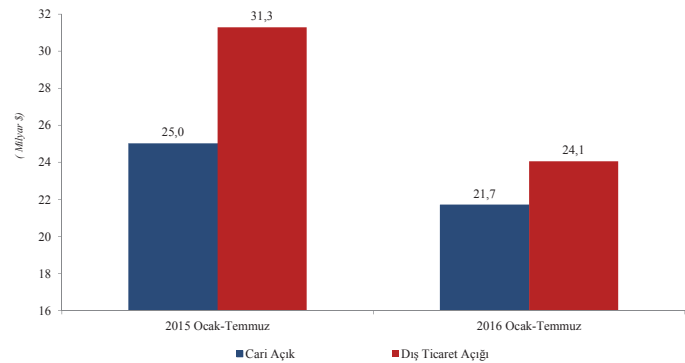
Tablo 1: Cari İşlemler Hesabı

(12 Aylık Milyon \$)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016 Temmuz
Cari İşlemler Dengesi	-36.949	-39.425	-11.358	-44.616	-74.402	-47.961	-63.608	-43.552	-32.241	-28.931
Dış Ticaret Dengesi	-46.831	-52.917	-24.762	-56.325	-89.160	-65.367	-79.917	-63.597	-48.157	-40.923
Hizmetler Dengesi	14.089	18.908	18.728	16.749	20.288	22.588	23.680	26.768	24.118	18.969
Brincil Gelir Dengesi	-6.278	-7.602	-7.657	-6.515	-7.249	-6.588	-8.577	-8.130	-9.524	-8.603
İkincil Gelir Dengesi	2.071	2.186	2.333	1.475	1.719	1.406	1.206	1.407	1.322	1.626

Kaynak: TCMB

Son dönemdeki artışa karşın avro-dolar paritesindeki düşük seviyenin devam etmesi ve önemli ticaret ortaklarımızda yaşanan ekonomik ve jeopolitik sıkıntılar ihracatın daralmasına neden olmuştur. Ancak ılımlı iç talep ve özellikle enerji fiyatlarındaki düşük seyir 2016 yılı Ocak-Temmuz döneminde ithalatın ihracattan daha fazla azalarak dış ticaret dengesinin iyileşmesine neden olmuştur. Dış ticaret açığındaki daralmaya rağmen özellikle turizm gelirlerinde yaşanan kayıpların etkisi cari açıktaki beklenen iyileşmeyi sınırlandırmıştır.

Şekil 1: Cari İşlemler Dengesi



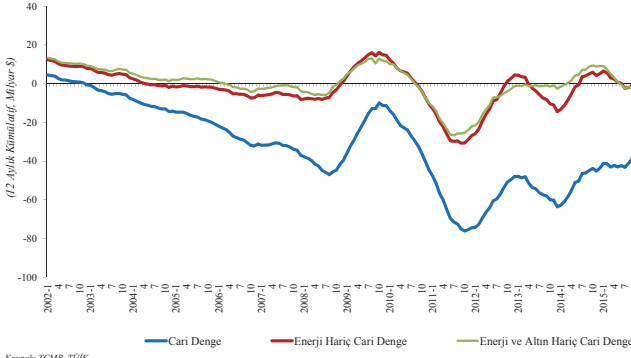
Kaynak: TCMB

2016 yılı Ocak-Temmuz döneminde cari işlemler açığı bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 13,2 oranında daralarak 21,7 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Buna bağlı olarak 12 aylık cari açık da Temmuz itibarıyla 28,9 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Ancak 2015 yılı Ağustos ve Eylül



aylarının pozitif etkisinin geride kalmasıyla 12 aylık bazda cari dengede bir miktar bozulma yaşanacaktır. Bu doğrultuda 2016 yıl sonunda cari açığın 31,3 milyar dolar olarak gerçekleşmesi beklenmektedir. Cari açığın 2017 ve 2018 yıllarında sırasıyla 32 milyar dolar ve 31,7 milyar dolar olması öngörülmektedir.

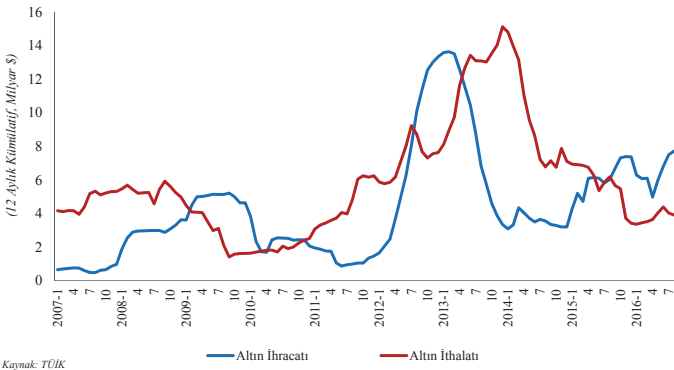
### Şekil 2: Enerji ve Altın Hariç Cari İşlemler Dengesi



Kaynak: TCMB, TÜİK

Enerji hariç cari denge 2015 yıl sonunda 1,1 milyar dolar fazla verirken 2016 Temmuz ayı itibarıyla 12 aylık bazda 3,2 milyar dolar açık vermektedir. Çekirdek cari denge olarak nitelendirilen altın ve enerji hariç dengedeki açık 2016 yılında artış göstermiştir. 2015 yıl sonunda 2,9 milyar dolar olan altın ve enerji hariç cari açık 2016 Temmuz ayında 12 aylık bazda 6,7 milyar dolara yükselmiştir. Bu durum enerji fiyatlarında olası bir artış durumunda cari açık üzerinde risk oluşturmaktadır.

### Şekil 3: Net Altın Dengesi



Kaynak: TÜİK

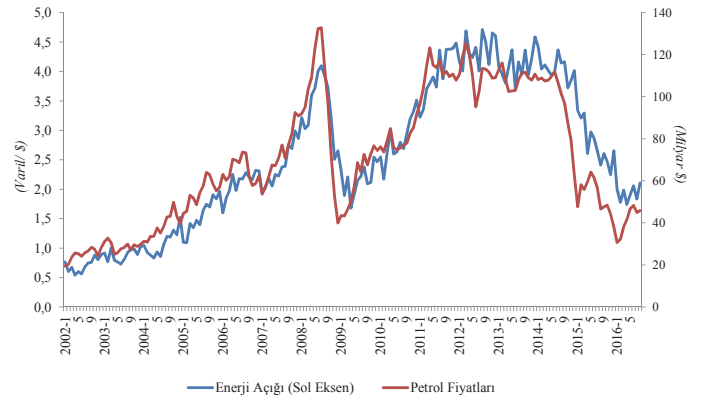
2015 yılında önemli ölçüde ihracat lehine gelişen altın ticareti 2016 yılında bir miktar ithalat lehine dönmüştür. 2015 yıl sonunda altın ticareti 4 milyar dolar fazla verirken 2016 Ağustos itibarıyla 12 aylık bazda 3,8 milyar dolar fazla vermiştir. 2015 yıl sonunda 3,4 milyar dolara gerileyen altın

ithalatı 2016 Ağustos itibarıyla 3,9 milyar dolara yükselmiştir. Altın ihracatı ise 2015 yılında 7,4 milyar dolar iken Ağustos ayı itibarıyla 12 aylık bazda 7,7 milyar dolara yükselmiştir.

Küresel ticaretteki düşük seyir, önemli ticaret ortaklarımızdaki zayıf talep ve jeopolitik gerginlikler, emtia fiyatlarındaki gerileme ile oluşan fiyat baskısı ve avro-dolar paritesindeki düşük seviyenin devamı, ihracat ve cari açık üzerinde önümüzdeki dönemde baskı yaratacak riskler olarak değerlendirilmektedir.

Türkiye’de artan sınıai üretime ve yüksek petrol fiyatlarına bağlı olarak enerji tüketiminin faturası 2011’den itibaren yıllık 55-60 milyar dolar aralığında gerçekleşmekteydi. Ancak özellikle 2014 yılının ikinci yarısından itibaren hızla düşen petrol fiyatlarına bağlı olarak enerji faturası 2016 yılı Ağustos ayı itibarıyla 12 aylık bazda 28,8 milyar dolara kadar gerilemiştir. 2016 yılında enerji ithalatı 2009 krizindeki seviyesinin de altına inmiştir.

### Şekil 4: Petrol Fiyatları ve Enerji Açığı



Kaynak: TÜİK, Bloomberg

### a. Dış Ticaret Dengesi

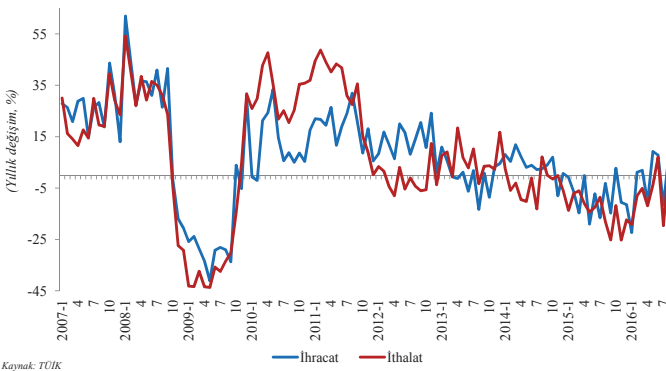
Küresel ticaretteki yavaşlama nedeniyle baskı altında olan ihracat önemli ticaret ortaklarımızda yaşanan ekonomik ve jeopolitik sıkıntılar ve paritedeki düşük seyir nedeniyle 2015 yılından sonra 2016 yılında da daralmaya devam etmiştir. İthalatta yaşanan daralma ise altın ithalatındaki göreceli toparlanmaya rağmen düşen enerji fiyatlarından kaynaklanmıştır.

2015 yılında bir önceki yıla göre yüzde 8,7 oranında daralan ihracat 2016 yılı Ocak-Ağustos döneminde

bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 2,4 oranında daralmıştır. İthalat ise 2015 yılında bir önceki yıla göre yüzde 14,4 oranında daralırken 2016 yılının ilk sekiz ayında da yüzde 7,2 daralmıştır. Buna bağlı olarak yılın ilk sekiz ayında yüzde 17,3 oranında azalan dış ticaret açığı da Ağustos ayı itibarıyla 12 aylık bazda 55,6 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. 2016 yılı Ağustos ayı itibarıyla 12 aylık bazda ihracat 141,6 milyar dolar, ithalat 197,1 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir.

Dış ticaretteki bu fırsat ve riskler çerçevesinde 2016 yılında ihracatın 143,1 milyar dolar, ithalatın ise 198 milyar dolar olacağı öngörülmektedir.

### Şekil 5: İhracat-İthalat Büyümesi



Kaynak: TÜİK

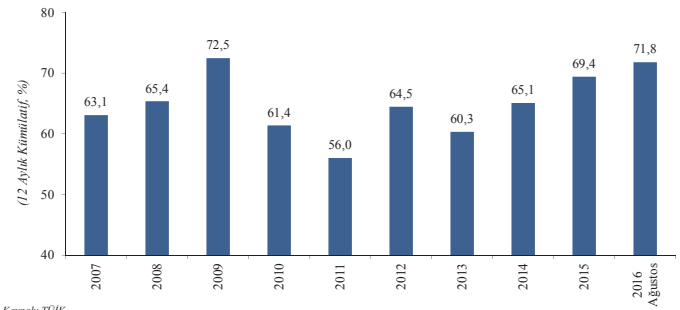
İhracat miktar endeksi 2016 yılı Temmuz ayında bir önceki yılın aynı ayına göre yüzde 7,1 azalırken ihracat birim değer endeksi yüzde 4,7 daralmıştır. Bununla beraber ithalat miktar endeksi yüzde 12 azalırken ithalat birim değer endeksi yüzde 8,6 oranında daralmıştır. Emtia fiyatlarında yaşanan düşüş de ihracat değeri üzerinde aşağı yönlü baskı yaratmaktadır. Bunun yanında ihracattaki zayıf seyrin bir diğer nedeni de avro-dolar paritesindeki düşük seviyenin devam etmesidir.

### Tablo 2: İhracatın Ana Mal Gruplarına Göre Dağılımı

(12 Aylık, Milyon \$)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016 Ağustos
<b>Sermaye Malları</b>	13.755	16.725	11.117	11.771	14.192	13.734	15.592	16.107	15.392	15.845
<b>Ara Malları</b>	49.403	67.734	49.734	56.381	67.942	82.656	74.817	75.171	68.433	66.412
<b>Tüketim Malları</b>	43.696	47.077	40.733	45.321	52.219	55.556	60.732	65.088	59.146	58.315
<b>Diğerleri</b>	418	491	559	411	555	516	661	1.243	869	1.003
<b>Toplam</b>	107.272	132.027	102.143	113.883	134.907	152.462	151.803	157.610	143.839	141.575
<b>Paylar (%)</b>										
<b>Sermaye Malları</b>	12,8	12,7	10,9	10,3	10,5	9,0	10,3	10,2	10,7	11,2
<b>Ara Malları</b>	46,1	51,3	48,7	49,5	50,4	54,2	49,3	47,7	47,6	46,9
<b>Tüketim Malları</b>	40,7	35,7	39,9	39,8	38,7	36,4	40,0	41,3	41,1	41,2
<b>Diğerleri</b>	0,4	0,4	0,5	0,4	0,4	0,3	0,4	0,8	0,6	0,7

Kaynak : TÜİK

### Şekil 6: İhracatın İthalatı Karşılama Oranı



Kaynak: TÜİK

2015 yılında yüzde 69,4 olan ihracatın ithalatı karşılama oranı 2016 yılı Ocak-Ağustos döneminde ithalatın ihracattan daha fazla daralması nedeniyle artışını sürdürerek yüzde 71,3'e yükselmiştir. Bununla beraber 12 aylık kümülatif bazda Ağustos 2016 itibarıyla ihracatın ithalatı karşılama oranı yüzde 71,8 olarak gerçekleşmiştir.

2016 Ağustos itibarıyla 2015 yıl sonuna göre yıllık bazda 2,3 milyar dolar gerileyen ihracatta en fazla düşüş kaydeden grup 2 milyar dolar daralma ile ara malları ihracatı olmuştur. 2016 yılı Ağustos ayı itibarıyla 12 aylık bazda ara malları ihracatı 66,4 milyar dolar ile toplam ihracatın yüzde 46,9'unu, tüketim malları 58,3 milyar dolar ile toplam ihracatın yüzde 41,2'sini ve sermaye malları 15,8 milyar dolar ile toplam ihracatın yüzde 11,2'sini oluşturmaktadır.

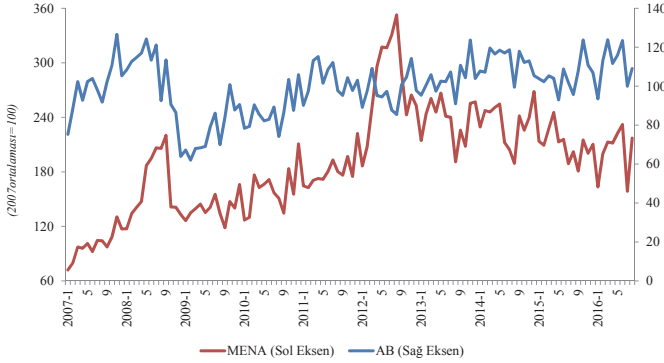
Tablo 3: Ülke Gruplarına Göre İhracat

(12 Aylık, Milyon \$)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016 Ağustos
<b>Toplam</b>	107.272	132.027	102.209	113.883	134.907	152.462	151.803	157.610	143.839	141.575
<b>Avrupa Birliği Ülkeleri</b>	60.754	63.719	47.228	52.934	62.589	59.398	63.040	68.514	63.998	67.822
<b>Türkiye Serbest Bölgeleri</b>	2.943	3.008	1.957	2.084	2.545	2.295	2.413	2.270	1.907	1.842
<b>Diğer Ülkeler</b>	43.575	65.293	52.957	58.865	69.773	90.768	86.350	86.826	77.934	71.911
<b>Diğer Avrupa (AB Hariç)</b>	10.487	15.349	11.103	11.124	12.735	14.167	14.214	15.184	14.141	10.894
<b>Kuzey Afrika</b>	4.030	5.850	7.416	7.025	6.701	9.444	10.042	9.758	8.527	8.073
<b>Diğer Afrika</b>	1.947	3.212	2.739	2.258	3.633	3.913	4.104	3.996	3.922	3.811
<b>Kuzey Amerika</b>	4.541	4.802	3.579	4.242	5.459	6.663	6.580	7.292	7.067	7.138
<b>Orta Amerika ve Karayipler</b>	549	829	622	598	626	770	1.004	938	849	817
<b>Güney Amerika</b>	514	901	678	1.237	1.840	2.191	2.127	1.852	1.310	1.111
<b>Yakın ve Orta Doğu</b>	15.081	25.430	19.193	23.295	27.935	42.451	35.575	35.384	31.086	29.672
<b>Diğer Asya</b>	5.227	7.074	6.706	8.581	10.199	10.575	12.017	11.591	10.307	9.508
<b>Avustralya ve Yeni Zelanda</b>	343	435	362	403	481	490	538	600	619	736
<b>Diğer Ülke ve Bölgeler</b>	857	1.410	561	102	164	105	149	231	106	150

Kaynak: TÜİK

2016 yılı Ocak-Ağustos döneminde daralan ihracata rağmen AB ülkelerine yönelik ihracat artmış ve bölgeye yönelik ihracatın toplam içerisindeki payı yüzde 48,3'e yükselmiştir. Yılın ilk sekiz ayında toplam ihracat yüzde 2,4 daralırken, AB ülkelerine yönelik ihracat yüzde 9,3 oranında artış göstererek 45,1 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir.

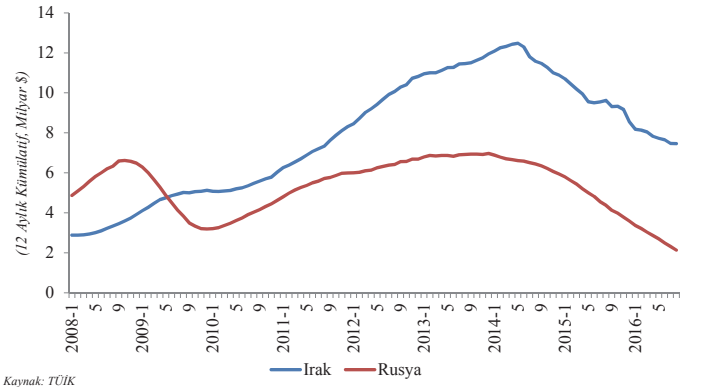
Şekil 7: İhracatın Bölgesel Dağılımı



Kaynak: TÜİK

Bölge ülkelerine yönelik ihracat 2015 yılında 64 milyar dolara gerilese de 2016 yılındaki toparlanmayla Ağustos ayı itibarıyla 12 aylık bazda 67,8 milyar dolara yükselmiştir. Bunun yanında 2012 yılından bu yana MENA ülkelerinde yaşanan sorunlar nedeniyle bölge ülkelerine yönelik ihracat daralmaya devam etmektedir. MENA'ya yönelik ihracat 2012 yılında 48,1 milyar dolar iken 2016 yılı Ağustos ayı itibarıyla 35,3 milyar dolara kadar gerilemiştir.

Şekil 8: Jeopolitik Gerginliklerin İhracat Üzerindeki Etkisi



Kaynak: TÜİK

Ülkeler bazında incelendiğinde, 2016 yılında en fazla ihracatın yine uzun yıllardır ihracatımızda en büyük paya sahip olan Almanya'ya yapıldığı görülmektedir. Almanya'ya yönelik ihracat 2016 yılı Ocak-Ağustos döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 6 oranında artarak 9,1 milyar dolar olarak gerçekleşmiş ve toplam ihracat içerisindeki payı yüzde 9,8 olmuştur. Aynı dönemde ikinci sırada yer alan İngiltere'ye yönelik ihracat ise yüzde 17,4 oranında artarak 8,2 milyar dolar olarak gerçekleşmiş ve toplam ihracat içerisindeki payı yüzde 8,8 olmuştur. İhracat için önemli bir pazar olan Irak'ta yaşanan sorunlar ve bölgeyle yapılan ticaretin daralması ihracatı olumsuz etkilemektedir. Bu sorunlardan önce Irak'ın en fazla dış ticaret fazlası verdiğimiz ülke olması nedeniyle bu ülkeye gerçekleştirilen ihracatın daralması dış ticaret dengesini olumsuz yönde etkilemektedir. Irak'a yönelik ihracat 2016 yılı Ocak-Ağustos döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 18,8 oranında

Tablo 4: İthalatın Ana Mal Gruplarına Göre Dağılımı

(12 Aylık, Milyon \$)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016 Ağustos
Sermaye Malları	27.054	28.021	21.463	28.818	37.271	33.925	36.771	35.996	34.905	35.794
Ara Malları	123.640	151.747	99.510	131.445	173.140	174.930	183.811	176.722	143.317	133.358
Tüketim Malları	18.694	21.489	19.290	24.735	29.692	26.699	30.416	29.006	28.587	27.601
Diğerleri	675	707	666	546	739	990	663	453	426	379
<b>Toplam</b>	<b>170.063</b>	<b>201.964</b>	<b>140.928</b>	<b>185.544</b>	<b>240.842</b>	<b>236.545</b>	<b>251.661</b>	<b>242.177</b>	<b>207.234</b>	<b>197.132</b>
<b>Paylar (%)</b>										
Sermaye Malları	15,9	13,9	15,2	15,5	15,5	14,3	14,6	14,9	16,8	18,2
Ara Malları	72,7	75,1	70,6	70,8	71,9	74,0	73,0	73,0	69,2	67,6
Tüketim Malları	11,0	10,6	13,7	13,3	12,3	11,3	12,1	12,0	13,8	14,0
Diğerleri	0,4	0,3	0,5	0,3	0,3	0,4	0,3	0,2	0,2	0,2

Kaynak: TÜİK

daralarak 4,7 milyar dolar olarak gerçekleşmiş ve toplam ihracat içerisindeki payı yüzde 5,1 olmuştur. Irak'a yönelik ihracat 12 aylık bazda zirve yaptığı 2014 yılı Mayıs ayından bu yana 5 milyar dolar daralmıştır. Rusya'ya yönelik ihracatımız da 2013 yılı Aralık ayından bu yana daralma eğilimindedir ve bu dönem içerisinde yaşanan kayıp 4,8 milyar dolardır. 2016 Ağustos ayında 12 aylık bazda Irak ve Rusya'ya yönelik ihracat kayıpları 2015 yıl sonuna göre sırasıyla 1,1 milyar dolar ve 1,5 milyar dolardır. Bunun yanında çok önemli bir bölümünü Rusya'nın oluşturduğu bavul ticaretinde de 2014 yılı Ekim ayından bu yana 12 aylık bazda 3,6 milyar dolarlık kayıp yaşanmıştır. 2016 yılı Temmuz ayında 12 aylık bazda bavul ticaretinden 5,1 milyar dolar gelir elde edilmiştir.

Altın ithalatında yaşanan normalleşmeye rağmen iç talepteki daralma ve özellikle enerji fiyatlarında yaşanan gerilemeye bağlı olarak ithalat 12 aylık bazda 2016 yılı Ağustos ayında 2015 yıl sonuna göre yüzde 4,9 oranında daralarak 197,1 milyar dolar

olarak gerçekleşmiştir. Ancak ara malı ithalatında yaşanan daralma toplam ithalattaki düşüşten nispi olarak daha yüksek olmuştur. 2015 yıl sonunda 143,3 milyar dolar olan ara malı ithalatı 2016 yılı Ağustos ayı itibarıyla 12 aylık bazda 10 milyar dolar daralarak 133,4 milyar dolara gerilemiştir. Bu dönem itibarıyla tüketim malları ithalatında 986 milyon dolar daralma yaşanırken sermaye malları ithalatında 889 milyon dolar artış yaşanmıştır. Sermaye malı ithalatı 2016 yılı Ağustos ayı itibarıyla 12 aylık bazda 35,8 milyar dolar, tüketim malı ithalatı 27,6 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir.

AB üyesi ülkelerden gerçekleştirilen ithalat 2016 Ağustos ayı itibarıyla 2015 yıl sonuna göre 2,1 milyar dolar daralmasına rağmen toplam ithalat içindeki payı az da olsa artmıştır. Bölge ülkelerinden yapılan ithalat 2015 yılında 78,7 milyar dolar iken 2016 yılı Ağustos itibarıyla 12 aylık bazda 76,6 milyar dolara gerilerken toplam ithalat içindeki payı yüzde 38,8'e yükselmiştir. İthalatın ağırlıklı olarak yapıldığı diğer bir bölge ise Yakın ve Orta

Tablo 5: Ülke Gruplarına Göre İthalat

(12 Aylık, Milyon \$)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016 Ağustos
<b>Toplam</b>	<b>170.063</b>	<b>201.964</b>	<b>140.928</b>	<b>185.544</b>	<b>240.842</b>	<b>236.545</b>	<b>251.661</b>	<b>242.177</b>	<b>207.234</b>	<b>197.132</b>
Avrupa Birliği Ülkeleri	68.472	74.513	56.616	72.391	91.439	87.657	92.458	88.784	78.681	76.583
Türkiye Serbest Bölgeleri	1.224	1.334	965	878	1.038	1.046	1.268	1.261	1.227	1.433
Diğer Ülkeler	100.367	126.116	83.347	112.275	148.364	147.842	157.935	152.133	127.326	119.115
Diğer Avrupa (AB Hariç)	34.176	44.091	25.779	30.101	35.668	37.206	41.319	36.367	28.112	22.304
Kuzey Afrika	2.285	3.536	2.238	3.098	3.342	3.308	3.508	3.436	3.007	3.115
Diğer Afrika	2.821	2.060	1.700	1.726	3.425	2.613	2.523	2.502	2.092	2.043
Kuzey Amerika	9.033	13.404	9.513	13.234	17.346	15.084	13.953	13.835	12.071	12.384
Orta Amerika ve Karayipler	448	560	476	623	903	1.069	1.362	1.124	1.040	942
Güney Amerika	2.671	3.260	2.286	2.942	4.500	4.080	3.666	3.935	3.661	4.003
Yakın ve Orta Doğu	10.149	13.145	7.134	13.011	20.439	21.410	22.214	20.480	13.575	12.508
Diğer Asya	33.658	37.616	28.749	40.343	53.144	49.602	54.648	56.162	53.339	53.988
Avustralya ve Yeni Zelanda	672	876	648	493	807	861	1.318	638	609	513
Diğer Ülke ve Bölgeler	4.453	7.567	4.824	6.703	8.789	12.608	13.424	13.653	9.821	7.314

Kaynak: TÜİK

Doğu ile Diğer Asya ülkeleridir. Bölge ülkelerinden yapılan ithalat Orta Doğu'da yaşanan gerginliklere bağlı olarak 2015 yıl sonundan bu yana yıllık bazda 418 milyon dolar daralmıştır.

Ülkeler bazında incelendiğinde, toplam ithalat içerisindeki en yüksek payı yüzde 13,1 ile Çin'in aldığını görüyoruz. Çin'den gerçekleştirilen ithalat 2016 yılı Ocak-Ağustos döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 4,1 oranında artarak 17,1 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. İthalattaki ikinci ülke ihracatımızda ilk sırada yer alan Almanya olmuştur. En önemli ticari ortaklarımızdan Almanya'dan gerçekleştirilen ithalat yılın ilk sekiz ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 1,4 oranında artarak 14,4 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Uzun yıllardan beri ithalattaki en yüksek paya sahip olan Rusya, düşen enerji fiyatları ve son dönemde yaşanan gerginlikler nedeniyle 2016 yılı Ocak-Ağustos döneminde üçüncü sıraya gerilemiştir. Yılın ilk sekiz aylık döneminde Rusya'dan gerçekleştirilen ithalat bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 28,8 oranında daralarak 10,3 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir.

## b. Hizmetler Dengesi, Gelir Dengesi ve Cari Transferler

2015 yılında AB'de ve Rusya'da yaşanan talep daralması nedeniyle turizm gelirlerinde yaşanan daralma 2016 yılında Rusya ile yaşanan siyasi sorunlar ve ülke içinde yaşanan terör olayları nedeniyle artarak cari açığın daha çok gerilemesine engel olmuştur. Turizm gelirleri 2016 yılının ilk yedi ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde

30,1 oranında daralarak 9,6 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. 2015 yılında bir önceki yıla göre 2,9 milyar dolar daralan turizm gelirleri Temmuz ayı itibarıyla 12 aylık bazda 2015 yıl sonuna göre 4,1 milyar dolar daha daralmıştır. 2016 yılı Temmuz ayı itibarıyla 12 aylık bazda 22,5 milyar dolar olan turizm gelirlerinin yıl sonunda 18,6 milyara kadar gerileyeceği tahmin edilmektedir.

Cari işlemler açığını azaltan hizmetler kalemi büyük ölçüde turizm gelirlerinde yaşanan daralmaya bağlı olarak 2016 yılı Ocak-Temmuz döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 44,1 oranında daralarak 6,5 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Hizmetler dengesinden kaynaklanan fazla 2015 yıl sonunda 24,1 milyar dolar iken 2016 yılı Temmuz ayı itibarıyla 19 milyar dolara gerilemiştir.

2016 yılı Temmuz ayı itibarıyla 12 aylık bazda 2,6 milyar doları doğrudan yatırımlardan, 4,6 milyar doları portföy yatırımlarından, 5,5 milyar doları da faiz giderlerinden olmak üzere toplam 12,6 milyar dolar transfer gerçekleşmiştir.

## 2. Sermaye ve Finans Hesabı

2016 yılı Ocak-Temmuz dönemindeki 28,9 milyar dolar cari açığın 25 milyar dolarlık kısmı net sermaye girişlerinden, 3,5 milyar dolarlık kısmı ise net hata noksan kaleminden finanse edilirken rezerv varlıklar 6,8 milyar dolar artış kaydetmiştir.

Yılın ilk yedi döneminde finansman tarafında, miktar olarak geçen yılın aynı dönemine oranla belirgin bir toparlanma yaşandığını görüyoruz. Bu toparlanmada global negatif faiz ortamı, bu yıl

Tablo 6: Sermaye Dengesi

(12 Aylık, Milyon \$)	2016										
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Haziran	Temmuz
Sermaye ve Finans Hesabı	-37.272	-37.520	-9.087	-45.131	-66.132	-48.935	-62.296	-42.062	-22.884	-27.316	-25.088
Doğrudan Yatırım (Net)	-19.941	-17.302	-7.032	-7.617	-13.812	-9.179	-8.757	-5.476	-11.827	-9.161	-7.096
Doğrudan Yatırım Çıkışı	2.106	2.549	1.553	1.482	2.370	4.105	3.627	7.047	5.094	4.745	4.127
Doğrudan Yatırım Girişi	22.047	19.851	8.585	9.099	16.182	13.284	12.384	12.523	16.921	13.906	11.223
Portföy Yatırımı (Net)	-833	5.014	-227	-16.083	-22.204	-41.012	-23.988	-20.104	15.498	3.422	-1.259
Hisse Senedi	5.138	716	2.827	3.468	-985	6.276	842	2.559	-2.395	-1.581	-1.455
Borç Senedi	-2.358	-4.486	111	16.149	20.501	32.079	20.545	18.291	-6.974	2.411	5.056
Diğer Yatırımlar (Net)	-24.530	-24.174	-1.940	-34.240	-28.303	-19.558	-39.462	-16.014	-14.724	-22.756	-14.204
Rezerv Varlıklar	8.032	-1.058	112	12.809	-1.813	20.814	9.911	-468	-11.831	1.179	-2.529
Net Hata ve Noksan	-315	1.966	2.314	-464	8.295	-916	1.408	1.560	9.378	2.143	3.805

Kaynak: TCMB

Mart-Nisan gibi gelişmekte olan ekonomilere karşı olumlu anlamda değişen algının rolü önemlidir. 2015 yılında sermaye girişleri cari açığın belirgin altında seyretmiş, finansman büyük oranda kaynağı belli olmayan sermaye akımları ve TCMB rezervleri ile sağlanmıştı.<sup>1</sup>

FED'in faiz artırımlarında hızlı davranmayacağı beklentisi ile küresel risk iştahında 2016 Şubat ayında başlayan görece iyileşme, yılın ikinci çeyreğinde de devam etmiştir. İngiltere'nin AB'den çıkması kararı ile sonuçlanan Brexit referandumu ve gelişmekte olan ülkelerin büyüme performansındaki zayıf seyir, bu dönemde küresel piyasalarda oynaklığa sebep olan temel etmenler olmuştur. Suriye'de süregelen olumsuz jeopolitik siyasi gelişmelerin bu dönemde de yoğun olarak devam etmesine rağmen, İsrail ve Rusya ile siyasi ilişkilerin normalleşeceği beklentisi ve büyüme performansındaki görece olumlu seyir, portföy ve diğer yatırım girişlerine etki eden ülkemize özgü olumlu ayrıştırıcı unsurlar olarak öne çıkmıştır.<sup>2</sup>

Doğrudan yatırımlar, portföy yatırımları ve diğer yatırımların toplamından oluşan sermaye dengesi Temmuz 2016'da 12 aylık bazda 22,6 milyar dolar ile 2010 yılı Mart ayından bu yana en düşük seviyeye gerilemiştir.

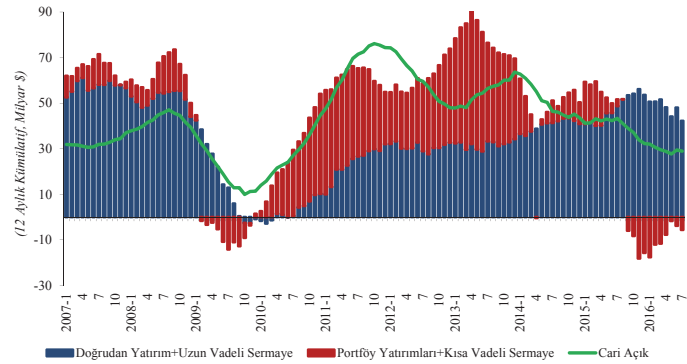
Bankacılık sektörüne yönelik sermaye girişleriyle 2015 yılında artış gösteren doğrudan yabancı yatırım girişleri 2016 yılı Ocak-Temmuz döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 54,2 oranında daralarak 4,8 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Doğrudan yabancı yatırım girişleri Temmuz 2016'da 12 aylık bazda 11,2 milyar dolara gerilerken net doğrudan yatırım girişleri de 7,1 milyar dolara gerilemiştir. Gayrimenkul yatırımlarında 2012 yılının ikinci yarısıyla birlikte başlayan artış eğilimi 2015 yılından itibaren yerini daralmaya bırakmış ve 2016 Temmuz itibarıyla 12 aylık bazda 4 milyar dolara gerilemiştir.

<sup>1</sup> "Ekonomik Görünüm" Ağustos 2016, Deloitte.

<sup>2</sup> TCMB, Ödemeler Dengesi Raporu II, Ekim 2016, s. 8.

2015 yılında gelişmekte olan ekonomilerde yaşanan sermaye çıkışına paralel olarak<sup>3</sup> Türkiye'deki portföy yatırımlarında 15,5 milyar dolar çıkış yaşanmıştır. Ancak 2016 yılında yaşanan global negatif faiz ortamı ve yılın ilk çeyreğinden itibaren gelişmekte olan ekonomilere karşı algının olumluya dönmesiyle portföy yatırımlarında toparlanma yaşanmış ve Temmuz itibarıyla 12 aylık bazda 1,3 milyar dolarlık giriş yaşanmıştır.

### Şekil 9: Cari Açığın Finansmanı



Kaynak: TCMB  
Portföy Yatırımları+ Kısa Vadeli Sermaye : Hisse Senetleri, Hükümetin Borç Senetleri, Kısa Vadeli Ticari Krediler, Bankalar ve Diğer Sektörlerin Kısa Vadeli Kredileri, Bankalardaki Mevduat Kalemi  
Doğrudan Yatırımlar+Uzun Vadeli Sermaye: Doğrudan Yatırımlar, Bankalar ve Diğer Sektörlerin Uzun Vadeli Net Kredileri, Bankaların ve Hazine'nin Yurtdışına İhrac Ettiği Tahviller

Finansman kalitesi bakımından riskli sayılan portföy yatırımları ve diğer kısa vadeli sermaye girişi 2013 yılı Nisan ayında 12 aylık bazda 60,9 milyar dolara kadar yükselirken izleyen dönemde yaşanan sermaye çıkışlarına bağlı olarak bu finansman grubunda 2015 yılında 15,7 milyar dolarlık çıkış yaşanmıştır. İzleyen dönemde yaşanan toparlanmaya bağlı olarak Temmuz 2016'da 12 aylık bazda bu rakam 5,7 milyar dolara gerilemiştir. Finansman bakımından daha güvenli olan doğrudan yatırım girişleri ve uzun vadeli sermaye girişleri ise 2015 yıl sonundaki 53,6 milyar dolarlık seviyesinden Temmuz itibarıyla 12 aylık bazda 42,2 milyar dolara gerilemiştir.

Yurt içi bankaların yurt dışı muhabirlerindeki efektif ve mevduat varlıkları Temmuz ayında 12 aylık bazda 8,8 milyar dolar, yurt dışı bankaların yurt içindeki mevduatları ise 4,9 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir.

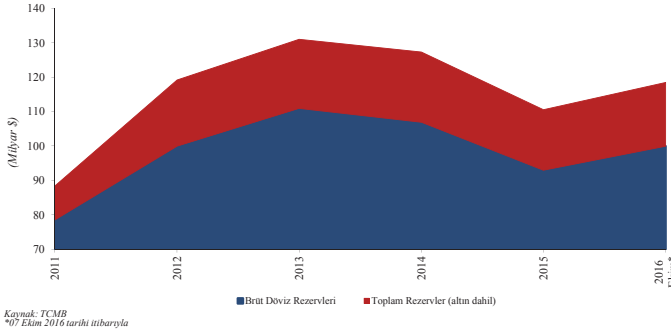
2016 yılında bankacılık sektörü net geri ödeme pozisyonundadır. Bankaların yurt dışından net kredi

<sup>3</sup> "Capital Flows to Emerging Markets, October" 2015, The Institute of International Finance Report.

kullanımlarında 2014 yılı ile başlayan daralma 2016 yılında da devam etmiş ve sektör geri ödeyici konuma gelmiştir. Bankacılık sektörü 2016 yılı Temmuz ayı itibarıyla 12 aylık bazda uzun vadeli kredilerde 14,1 milyar dolar kullanım gerçekleştirirken kısa vadeli kredilerde 14,8 milyar dolar tutarında ödeme gerçekleştirerek net 711 milyon dolar geri ödemedede bulunmuştur.

Diğer sektörlerin net kredi kullanımı 2016 yılı Temmuz ayı itibarıyla 12 aylık bazda 14,6 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Bu miktarın 13,6 milyar dolarlık kısmı uzun vadeli kredi kullanımı, 942 milyon dolarlık kısmı kısa vadeli kredi kullanımı şeklinde gerçekleşmiştir.

### Şekil 10: TCMB Uluslararası Rezervleri



Kaynak: TCMB  
\*07 Ekim 2016 tarihi itibarıyla

2016 yılı Ocak-Temmuz döneminde rezerv varlıklarda 6,8 milyar dolarlık artış yaşanmıştır. 2015 yılında sermaye girişlerinde yaşanan daralma ve artan kur nedeniyle Merkez Bankasının döviz müdahalesine paralel olarak 110,5 milyar dolara kadar gerileyen TCMB toplam rezervleri 7 Ekim 2016 itibarıyla 118,4 milyar dolara yükselmiştir. Brüt rezervlerdeki bu artışta rezerv opsiyon mekanizması, hükümet borçlanmasının hız kazanması ve reeskont kredilerindeki artış gibi faktörler etkili olmuştur.<sup>4</sup>

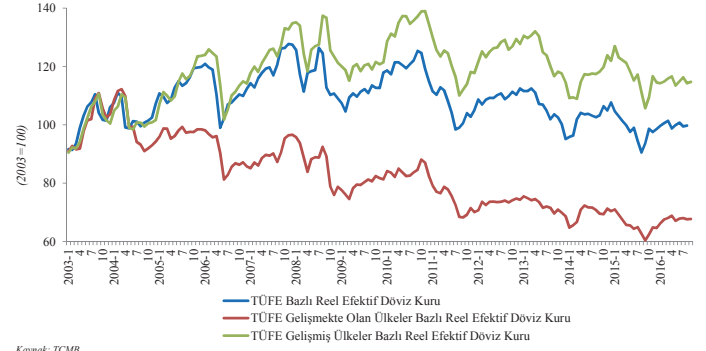
### B. Reel Efektif Döviz Kuru

TÜFE bazlı reel efektif döviz kuru, Eylül ayında 99,7 seviyesi ile 5 yıllık uzun vadeli trendinin altındaki seyrini sürdürmektedir. Yılın ilk dokuz ayında reel kur endeksi 2015 yıl sonuna kıyasla bir miktar yükselmiş, Türk lirası değer kazanmıştır. Türk lirasında gelişmekte olan ülkelere karşı reel değerlendirme gözlenirken, gelişmiş ülkelere karşı

Eylül ayında yaşanan düşüşe bağlı olarak 0,3 puan değer kazanmıştır.

Gelişmekte olan ülkeler bazlı reel efektif döviz kuru 2015 yıl sonuna göre 3,1 puanlık artışla 67,7'ye yükselirken, gelişmiş ülkeler bazlı reel efektif döviz kuru 0,3 puanlık artışla 114,7'ye yükselmiştir.

### Şekil 11: Reel Efektif Döviz Kuru



Kaynak: TCMB

## C. Dış Finansman

### 1. Uluslararası Yatırım Pozisyonu

2014 yılındaki 443,4 milyar dolarlık zirvesinden 2015 yılında 379,9 milyar dolara daralan net uluslararası yatırım pozisyonu açığı 2016 yılının ilk çeyreğinde tekrar bir artış gösterse de Temmuz ayında 380,2 milyar dolara gerilemiştir. Uluslararası yatırım pozisyonu verilerine göre, Türkiye'nin yurt dışı varlıkları 2016 yılı Temmuz ayında 2015 yıl sonuna göre yüzde 7,1 oranında artarak 224,9 milyar dolar, yükümlülükleri ise yüzde 2,6 oranında artarak 605,1 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir.

Uluslararası yatırım pozisyonu açığındaki bu dalgalanmada yükümlülüklerde yaşanan dalgalanma etkili olmuştur. 2015 yılında 590 milyar dolar olan yükümlülükler 2016 yılı birinci çeyreğinde 624,4 milyar dolara yükselmiş ve 2016 yılı Temmuz ayı itibarıyla 605,1 milyar dolara gerilemiştir.

### 2. Özel Sektör Dış Borç Stokundaki Gelişmeler

2015 yılında gelişmekte olan ülkelere yaşanan sermaye çıkışı ve artan borçlanma maliyetlerine rağmen artan brüt dış borç stoku yumuşayan ortam ve düşen faizlere bağlı olarak 2016 yılının ikinci çeyreği itibarıyla artmaya devam etmiştir. 2015 yıl sonunda 397,7 milyar dolar olan Türkiye brüt

<sup>4</sup> "Ekonomik Görünüm" Ağustos 2016, Deloitte.

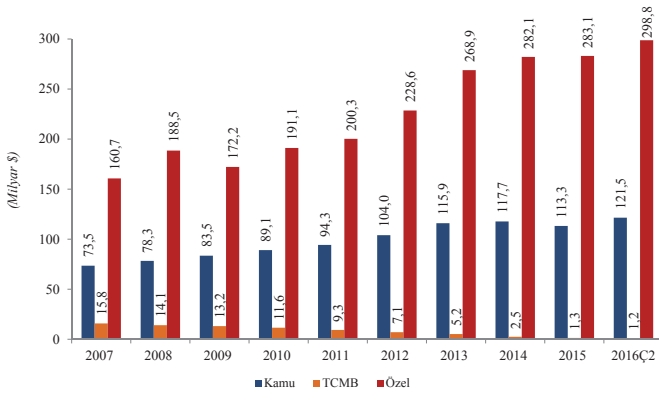
Tablo 7: Uluslararası Yatırım Pozisyonu

(12 Aylık, Milyar \$)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016 Ç2	2016 Temmuz
<b>Net Uluslararası Yatırım Pozisyonu</b>	-199,7	-276,0	-361,3	-314,7	-423,8	-395,5	-443,4	-379,9	-391,7	-380,2
<b>Varlıklar</b>	186,4	182,1	185,9	179,7	214,4	226,1	230,0	210,1	224,9	224,9
Yurt Dışında Doğrudan Yatırımlar	17,8	23,3	24,0	28,3	31,4	33,7	39,9	35,2	36,7	37,0
Portföy Yatırımları	1,9	1,9	2,2	1,8	1,3	1,0	1,5	1,6	1,4	1,4
Diğer Yatırımlar	92,4	82,0	73,7	61,3	62,6	60,4	61,3	62,8	64,9	66,8
Rezerv Varlıklar	74,2	74,8	86,0	88,3	119,2	131,0	127,3	110,5	121,8	119,7
<b>Yükümlülükler</b>	386,2	458,1	547,2	494,4	638,3	621,6	673,4	590,0	616,6	605,1
Yurt İçinde Doğrudan Yatırımlar	80,5	144,9	188,6	137,2	190,6	150,1	180,9	148,1	147,2	142,9
Portföy Yatırımları	68,7	91,0	118,2	109,5	179,5	168,5	192,5	146,5	158,6	155,0
Diğer Yatırımlar	237,0	222,1	240,4	247,6	268,2	303,0	300,0	295,4	310,8	307,2
<b>Uluslararası Yatırım Pozisyonu (Net)/GSYH (%)</b>	-26,9	-44,8	-49,4	-40,7	-53,9	-48,1	-55,5	-52,8	-55,3	-53,6
Varlıklar/GSYH (%)	25,1	29,5	25,4	23,2	27,3	27,5	28,8	29,2	31,7	31,7
Yükümlülükler/GSYH (%)	52,0	74,3	74,8	63,9	81,2	75,5	84,2	81,9	87,0	85,4

Kaynak: TCMB

dış borç stoku 2016 yılının ikinci çeyreği itibarıyla 421,4 milyar dolara yükselmiştir. Bu rakamın 121,5 milyar dolarlık kısmı kamu sektöründen, 1,2 milyar dolarlık kısmı TCMB'den ve 298,8 milyar dolarlık kısmı ise özel sektörden kaynaklanmaktadır.

Şekil 12: Borçlulara Göre Brüt Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

Brüt dış borç stoku içerisinde özel sektörün payı 2009 krizi haricinde sürekli artmaktadır. 2016 yılı ikinci çeyreğinde özel sektörün dış borcunun toplam dış borç içerisindeki payı yüzde 70,9 oranında gerçekleşmiştir. 2005 yılından bu yana artış eğiliminde olan kamu sektörünün dış borcu 2016 yılının ikinci çeyreğinde 121,5 milyar dolara yükselirken toplam dış borç içindeki payı yüzde 28,8'e yükselmiştir.

2016 yılı ikinci çeyreği ile birlikte artan brüt dış borç stoku ile beraber borcun GSYH'ye oranı da artmaktadır. 2015 yılında toplam brüt dış borç stokunun GSYH'ye oranı yüzde 55,3 iken 2016 yılı ikinci çeyreği itibarıyla bu rakam yüzde 59,5'e yükselmiştir.

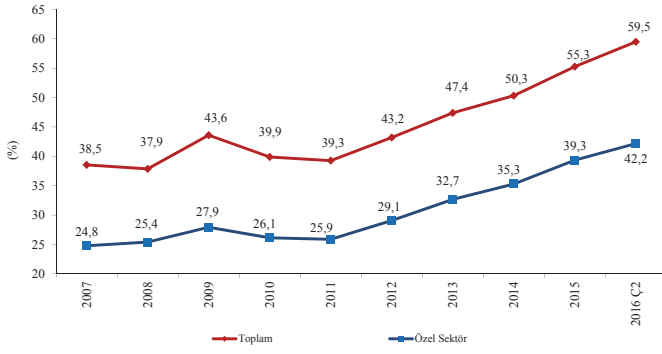
Tablo 8: Brüt Dış Borç Stoku

(Milyar \$)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016 Ç2
<b>Kısa Vadeli Borçlar</b>	43,1	52,5	49,0	77,2	81,6	100,2	130,3	131,6	102,4	107,5
Kamu	2,2	3,2	3,6	4,3	7,0	11,0	17,6	17,9	14,6	16,5
TCMB	2,3	1,9	1,8	1,6	1,2	1,0	0,8	0,3	0,2	0,2
Özel	38,7	47,4	43,6	71,4	73,3	88,1	111,9	113,4	87,7	90,8
<b>Paylar (%)</b>										
Kamu	5,0	6,2	7,3	5,6	8,6	11,0	13,5	13,6	14,2	15,3
TCMB	5,3	3,6	3,6	2,0	1,5	1,0	0,6	0,3	0,2	0,1
Özel	89,7	90,2	89,1	92,4	89,9	87,9	85,8	86,2	85,6	84,5
<b>(Milyar \$)</b>										
<b>Uzun Vadeli Borçlar</b>	206,9	228,4	219,9	214,6	222,3	239,5	259,8	270,7	295,3	314,0
Kamu	71,4	75,1	79,9	84,8	87,3	93,0	98,3	99,8	98,7	105,0
TCMB	13,5	12,2	11,4	10,0	8,1	6,1	4,4	2,1	1,2	1,0
Özel	122,0	141,1	128,6	119,7	126,9	140,5	157,0	168,7	195,4	207,9
<b>Paylar (%)</b>										
Kamu	34,5	32,9	36,3	39,5	39,3	38,8	37,9	36,9	33,4	33,4
TCMB	6,5	5,3	5,2	4,7	3,6	2,5	1,7	0,8	0,4	0,3
Özel	59,0	61,8	58,5	55,8	57,1	58,7	60,5	62,3	66,2	66,2
<b>Türkiye Brüt Dış Borç Stoku</b>	250,0	280,9	268,9	291,8	303,9	339,7	390,1	402,3	397,7	421,4
<b>Paylar (%)</b>										
Kısa Vadeli Borçlar	17,3	18,7	18,2	26,5	26,8	29,5	33,4	32,7	25,8	25,5
Uzun Vadeli Borçlar	82,7	81,3	81,8	73,5	73,2	70,5	66,6	67,3	74,2	74,5

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı



Şekil 13: Brüt Dış Borç Stoku/GSYH



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

TCMB tarafından açıklanan verilere göre özel sektörün yurtdışından sağladığı uzun vadeli kredi borcu 2016 yılı Temmuz ayı itibarıyla 2015 yıl sonuna göre 11,2 milyar dolar artarak 206,6 milyar dolara yükselmiştir.

2015 yıl sonuna bir önceki yıla göre 29,2 milyar dolar daralarak 102,4 milyar dolar olan kısa vadeli dış borç stoku ise 2016 yılında kamu bankalarının kısa vadeli kredilerindeki artışa bağlı olarak Temmuz ayında 2015 yıl sonuna göre 2,5 milyar dolar artarak 105 milyar dolara yükselmiştir. Bankaların yurtdışından kullandıkları kısa vadeli krediler 2015 yılında bir önceki yıla göre 29,8 milyar dolar daralırken 2016 Temmuz itibarıyla 2015 yıl sonuna göre sadece 76 milyon dolar artarak 65 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. 2016 yılı Temmuz ayı itibarıyla orijinal vadesine bakılmaksızın vadesine 1 yıl veya daha az kalmış dış borç stoku, 168 milyar dolar düzeyinde gerçekleşmiştir.

## KUTU 7. KÜRESEL TİCARETTE KORUMACILIK<sup>5</sup>

Küresel kriz sonrası dönemde küresel ticarete beklenen ivme bir türlü yakalanamadı. Küresel ticaret hacmi kriz öncesi dönemde yıllık ortalama yüzde 6 büyürken kriz sonrası dönemde artış yüzde 3'lere geriledi. Talebin gerilemesi, artan korumacılık eğilimi, düşük emtia fiyatları ve yatırımlardaki zayıflık dünya ticaretini sınırlandırmaktadır. Küresel ekonomideki yavaşlama ve zayıf seyreden küresel ticaret, ülkelerin "ticarete korumacılık" adı altında yeni tedbirlere başvurmasına yol açtı. Gelişmekte olan ve G20 de dahil gelişmiş ülkeler, ticareti kısıtlayan önlemlere başvurular. Dünya ekonomisinde serbest ticaret ilkesi genel olarak kabul edilmesine karşın korumacı uygulamalar endişe verici boyutlara yükselmiştir. Bazı ülkelerde uygulanan korumacılık politikalarını şu şekilde örneklebiliriz;

### ABD

- Amerika kamu ihalelerinin başvuru aşamasında yüksek sayıda ihale şartı arayan ülkelerden biridir.
- Amerika'da çoktandır süregelen et ve yumurta ürünleri ile sağlık ve bitki sağlığı ürünleri ithalat kısıtlamaları hala söz konusu. Buna ek olarak bazı hayvansal ve bitkisel ürünler için AB şirketleri tarafından yapılan ithalat başvurularını işleme almada aşırı gecikmeler de devam ediyor.
- AB şirketleri fikri mülkiyet haklarının korunması konusunda zorluklarla karşı karşıyadır.

### Brezilya

- Brezilya'da birçok sektör hala yabancı mülkiyet sınırlamalarına tabidir.
- Vergi ve yerel içerik şartına dayalı sübvansiyonlar uygulanmaya devam etmektedir.
- Kamu ihalelerinde birçok yerli ürün için imtiyazlı marjlar belirlenmektedir.
- Hayvansal ve bitkisel ürünlerde uzun, karmaşık ve öngörülemez onay prosedürleri bulunmaktadır.

### Çin

- Çin pazara giriş kısıtlamaları, onay süreçleri, teknoloji transferleri, teknik düzenlemeler ve standartlara dair kuruluş sonrası ayırmacı uygulamalar gibi bir dizi korumacılık politikasına sahiptir.
- Ulusal Güvenlik Kanunu, Terörle Mücadele Kanunu, Siber Güvenlik Kanunu taslağı da dahil olmak üzere yeni önlemlerin çoğu göstermelik "milli güvenlik" gerekçeleriyle alınmıştır. Bu yasalar, temel ulusal güvenlik kaygılarının ötesinde, yasal belirsizlik yaratan, firmaları yetkililere hassas verileri tevdi etmeye mecbur eden ve genellikle ticari faaliyetleri üzerinde risk oluşturacak gereksiz kısıtlamalara sebep olmaktadır.
- Çin'de idari ve kolluk sistemi özellikle yabancı yatırımcı için sorun olmaya devam ediyor. Özellikle e-ticaret platformu Çin'de sahtecilik sorunlarını daha da ağırlaştırmaktadır.

### Hindistan

- Hindistan, çelik ve motorlu taşıtlar dahil olmak üzere birçok üründe gümrük vergilerini artırdı.
- Fikri mülkiyet için Hindistan etkin bir patent korumasından yoksundur.

### Rusya

- Rusya, kağıt ve kağıt ürünleri, beyaz eşya ve palmye yağı gibi ürünlerin tarifelerinde dünya ticaret örgütü tarife taahhütlerini ihlal etmektedir.
- Özellikle otomobil sektörü, çiftlik ekipmanları ve tarım makineleri üretimi yapan yerli üreticiler lehine bir dizi ayırmacı sübvansiyon programları uygulamaktadır.
- Kamu ihalelerine başvuru sürecinde, Rus olmayan şirketlerin ihaleye girişini kısıtlayan bir dizi sektörel şart uygulamaktadır.

<sup>5</sup> Bu not, Avrupa Komisyonu'nun 20.06.2016 tarihli "Ticaret ve Yatırımdaki Bariyerler ve Korumacı Eğilimler" başlıklı raporundan faydalanılarak hazırlanmıştır.



---

# 2016 Temel Ekonomik Göstergeler

---







## KAYNAKÇA

- Akçelik, F. ve Yücel, C. (2016), "TCMB Ekonomi Notları No:2016/23", "Türkiye'de Gıda Fiyatları: Uluslararası Bir Karşılaştırma".
- Deloitte, "Ekonomik Görünüm", Ağustos 2016.
- EIU, "GDP Growth Revised Marginally Higher", 8 Eylül 2016.
- EIU, "Upbeat Data Point to August Recovery", 14 Eylül 2016.
- EIU, "Q2 GDP Numbers Point to Slow Recovery", 2 Eylül 2016.
- European Central Bank, Monetary Policy Decisions, 8 Eylül 2016.
- European Commission (2016), "Ticaret ve Yatırımdaki Bariyerler ve Korumacı Eğilimler", Haziran 2016.
- Hazine Müsteşarlığı, "Yıllık Kamu Borç Yönetimi Raporu 2016", 2016.
- IMF, Global Prospects and Policy Challenges, G-20 Liderler Toplantısı Eylül 2016.
- IMF, Fiscal Monitor, Ekim 2016.
- IMF, Küresel Ekonomik Görünüm Raporu, Ekim 2016.
- İngiltere Hazine Bakanlığı, "The Long-Term Economic Impact of EU Membership and the Alternatives", Nisan 2016.
- Kara, H., Öğünç F. (2011), "TCMB Ekonomi Notları No:2011/14", "Döviz Kuru ve İthalat Fiyatlarının Enflasyona Etkisi".
- Maliye Bakanlığı (2016), "BREXIT: Nedenleri ve Etkileri ", Mayıs 2016.
- OECD (2016), " Employment Outlook", Temmuz 2016.
- Orta Vadeli Program (2017-2019).
- TCMB (2014), Çalışma Tebliği Sayı 14/02, "Faiz Koridoru, Likidite Yönetimi ve BIST Gecelik Faiz Farkı", Şubat 2014.
- TCMB (2015), "2016 Yılı Para ve Kur Politikası", Aralık 2015.
- TCMB (2016), "Aylık Fiyat Gelişmeleri", Eylül 2016.



- TCMB (2016), Çalışma Tebliği Sayı 16/08, “Faiz Koridoru ve Banka Faizleri: Parasal Aktarım Mekanizmasına Dair Bazı Bulgular”, Mart 2016.
- TCMB (2016), “Enflasyon Raporu 2016-II”, Nisan 2016.
- TCMB (2016), “Enflasyon Raporu 2016-III”, Temmuz 2016.
- TCMB (2016), “Finansal İstikrar Raporu”, Mayıs 2016.
- TCMB (2016), “Ödemeler Dengesi Raporu II”, Ekim 2016.
- TCMB (2016), “Para Politikası Kurulu Toplantı Özeti 2016-47”, Eylül 2016.
- TCMB (2016), “Para Politikası Kurulu Toplantı Özeti 2016-42”, Ağustos 2016.
- The Economist, “Trouble in Frankfurt”, 30 Eylül 2016
- The Institute of International Finance, “Capital Flows to Emerging Markets, October” 2015.
- TÜSİAD, Yapısal Sorunlar Perspektifinden Verimlilik ve Gıda Enflasyonu Raporu, Eylül 2016.

### **İnternet Kaynakları**

Bloomberg Veri Terminali,

BDDK veri tabanı,

[http://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Istatistiki\\_Veriler/Istatistiki\\_Veriler.aspx](http://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Istatistiki_Veriler/Istatistiki_Veriler.aspx)

<http://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Raporlar/Raporlar.aspx>

Borsa İstanbul veri tabanı,

<http://www.borsaistanbul.com>

EIU veri tabanı,

<http://www.eiu.com/home.aspx>

Emeklilik Gözetim Merkezi

<http://www.egm.org.tr/>

Eurostat Statistics Database,

[http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/search\\_database](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/search_database)

Hazine Müsteşarlığı, “Kamu Finansmanı İstatistikleri”,

<https://www.hazine.gov.tr/tr-TR/Istatistik-Sunum-Sayfasi?mid=59&cid=12&nm=33>

IMF (2016), “World Economic Outlook Database”, October 2016,

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2016/02/weodata/index.aspx>

Maliye Bakanlığı, “Merkezi Yönetim Bütçe İstatistikleri”,

<https://www.muhasibat.gov.tr/content/genel-yonetim-mali-istatistik-detayi?tabId=1&pageId=2>

OECD Database,

<http://stats.oecd.org/>

TCMB veri tabanı,

<http://evds.tcmb.gov.tr/>

<http://www.tcmb.gov.tr/>

Thomson Reuters Datastream,

TÜİK veri tabanı,

<http://www.tuik.gov.tr/UstMenu.do?metod=kategorist>

