

Saygıdeğer Müşterimiz,

Son yıllarda yaşanan yaygın ve sürekli hale gelen gerek küresel ekonomi ve gerekse ülkemiz ekonomisindeki çalkantı, kriz ve değişimler nedeniyle sizlere genel olarak ışık tutması bakımından ekonomik değerlendirmelerimizi zaman zaman bilginize sunacağımızı belirtmiş, bu bağlamda en son 2016 yılı Ekim ayında "2016 yılı ikinci çeyrekte ekonomik değerlendirmeler ve beklentiler" olarak size sunmuştuk. Bu defa "2016 yılı Türk Ekonomisinin genel bir değerlendirilmesi ve 2017 yılı beklentiler" yazımızı ekte bulabilirsiniz. Değerlendirmemizi aynı zamanda [www.pkfizmir.com](http://www.pkfizmir.com) adresimiz de bulabilirsiniz.

Yeminli Mali Müşavir Mustafa Saim UYSAL

PKF - Sun Bağımsız Denetim ve YMM A.Ş. – Kurucu Ortağı

## 2016 YILI TÜRK EKONOMİSİNİN GENEL BİR DEĞERLENDİRİLMESİ VE 2017 YILI BEKLENTİLERİ

Ülkemizde büyümeye ilişkin istatistikler yaklaşık 3 aylık gecikmeyle açıklandığından 2016 yılının büyüme oranı Mart/2017 sonunda açıklanacaktır. Ancak bütçe, enflasyon ve işsizlik rakamlarının bazıları açıklanmış durumda.

Bu yazımızda 2016 yılının kısa bir değerlendirmesini yapıp 2017 yılında gerek ülkemizi ve gerekse küresel dünyayı nelerin beklediğini özetlemeye çalışacağız.

Analizimizi her zamanki gibi büyüme, enflasyon, istihdam, Ödemeler Dengesi (cari açık), Bütçe, para politikası ve 2017 yılı beklentileri başlıklarında olacaktır.

### KÜRESEL BEKLENTİLER

Dünya ekonomisinde genel trend, yeni normal "cılız büyüme" beklentileri yaygınlaştı. 20 Ocak'ta görevi devralacak yeni Amerikan Başkanı Trump'ın politikası belki de yeni bir dünya düzenini çağırıyor. Bu politika; altyapı harcamalarını arttırma, vergi indirimi ve korumacılık olarak kısaca açıklanabilir. Nitekim büyük otomotiv şirketlerinin Amerikan dışında yatırım yapmalarını daha göreve gelmeden engellemiştir.

İngiltere'nin Brexit'i kısa zamanda hemen uygulayacağı beklentisi, Fransa, Hollanda ve Almanya seçimlerinin de önümüzdeki yılda yapılacağı konusu da piyasaların değerlendirdiği konular arasında.

Küresel ekonominin bu yıl ard arda altıncı yıl itibariyle %3 büyümenin altında kalacağı değerlendiriliyor. Artık ülkemizde de olduğu gibi yeni normal büyümenin %3'ler civarında kalacağı normal kabul ediliyor. Euro bölgesinin büyümesi ise genel trendin altında %2'ler civarında Çin'in de kendi yeni normal olan %6'nın altına inebileceği ifade edilmektedir.

Hindistan'ın diğer ülkelerden ayrıştıran sağlam bir büyüme trendini devam ettireceği, %7'ler civarında büyüebileceği bekleniyor.

Özetle dünya ekonomisi bir türlü gaza basmıyor. Dünya ticaretindeki zayıf artış da 2017'de aynen devam edeceği görünüyor.

Amerikan Merkez Bankası (FED)'in 2017 yılında üç kez faiz arttırımına gideceği öngörülüyor. ECB (Avrupa Merkez Bankası) ise varlık alım programını azaltmasına rağmen bu yılda alımlarını sürdürecektir. Petrolde ise fiyat, 2016 yılında bir önceki yıla kıyasla (Brent) %40'lar civarında artmıştır. Çin'de ise enflasyon yükselişi devam ediyor.

Gelişmiş ülkelerde 2008-2009 resesyon öncesi talebe bir türlü dönülemiyor. Bu da ülkemiz dahil gelişmekte olan ülkelerin ekonomik büyümesinin zayıf kalmasına neden oluyor. Küresel ticaretteki artış %0,8 gibi çok düşük bir oranda seyrediyor.

### BÜYÜME

Türkiye 27 çeyrektir büyümüşü. Ancak bu eğilim 2016 yılının üçüncü çeyreğinde %1.8 oranında küçülerek bu trendi bozdu. Hükümetin orta vadeli planda büyüme hedefi ise %3,2 (2016 için). Bu oranın yakalanabilmesi için de son çeyrekte %6 büyümek gerekir.

Hükümetin ilk hedefi %4,5'tu son çeyreğin kur artışı, talep düşüşü, ihracatın yatay gidişi sanayi üretimi, işsizlik oranının artışı gibi nedenlerle büyük bir büyüme göstermeyeceği aşikar. Bu nedenle hükümetin hedefi çok fazla realize olmayacakmış gibi görünüyor. Orta vadeli plandaki 2017 hedefi olan %4,4 konusunda ise çok fazla belirsizlik var. 2016 yılında; İmalat sanayi kapasite kullanım oranları (mevsimsellikten arındırılmış) %75'ler düzeyinde yatay gitmiş, reel kesim ve tüketici güven endeksleri düşmüş, reel ücret endeksi yükselirken verimlilik endeksi düşüşe geçmiştir. Net ihracat büyümeye çok fazla katkı verememiş ve kamu tüketimi ve iç talebin cüzi artışına karşın yatırımlarda istenilen düzeye erişilememiştir. Bütün bu nedenlerle revize hedef %3,2'nin gerçekleşmesi zorlaşmıştır.

2017 yılında da 2016 yılında olduğu gibi tüketim, büyümenin ana belirleyicisi olacak. Kamu yatırımlarının katkısı artarken, özel yatırımlar zayıf seyrini sürdürecektir ve net ihracatın katkısı negatif olacak.

Finans kuruluşları ve IMF'nin Türkiye için büyüme tahminleri %2,6 ile 3,3 arasında. Orta Vadeli Plan öngörüsüne göre kamu tüketim harcamaları arttırılacak bütçe açığının %1,9 olması öngörülmüyor.

### ENFLASYON

2015 yılında enflasyon oranı %8,8 gerçekleşmişken 2016 yılında da hedefin üstünde %8,53 oranı ile kapatmış olduk. Ülkemiz 13 yıldır enflasyonu bir türlü gelişmiş ülke oranlarına yaklaştıramıyor. Dolayısıyla Türk ekonomisi bir türlü normalleşemiyor. Bütçe açığı vermeyen bir politika izlenmesine rağmen kamu harcamalarının artışı yoluyla enflasyonun büyümenin düşmesine veya daralmasına tercih ediliyor kanaatindeyiz.

Kur geçişkenliğinin 6-9 ay arasında olduğunu göz önünde tutacak olursak 2017 yılında yaklaşık %30 değer kaybeden Türk Lirası nedeniyle 2017 yılının ilk çeyreği sonunda kur nedeniyle maliyet enflasyonu yaşayarak çift haneli enflasyonla karşılaşabileceğiz. Talebin de çok fazla artmayacağı beklentisiyle belki de stagflasyon (enflasyon içinde durgunluk) görebiliriz.

2002-2015 yılları arasındaki dönemde %10,5 oranında gerçekleşen ortalama enflasyon oranı 2016 yılında ancak 8,5'a indirilebilmiştir. Merkez Bankası bu konuda hedeflediği enflasyonu bir türlü gerçekleştirememektedir. Hükümetin Orta Vadeli planda %6,5 oranda öngörülen enflasyon oranının gerçekleşmesi zor görünüyor.

Enflasyon bileşenlerine baktığınızda 2016 yılında enerjinin payı %42, gıda ve tütün toplamının ise %31,9 olmuştur.

2016 yılı haziran ayı itibarıyla ülkemiz enflasyon oranında dünyada 177 ülke arasında 28. durumdadır (IMF). Son 13 yılda belli bir mesafe katedilmesine rağmen Orta gelir tuzağı gibi, yapışkan ve katı %8-10 arasındaki bir oranlara takılmış durumdayız.

Burdan çıkmanın yolu, sıkı para politikasından geçmekle birlikte kararların zamanında alınması büyük önem taşımaktadır. Ancak Merkez Bankası ısrarla faiz arttırmama, başka enstrümanlarla faiz yükseltme gibi bir politika izliyor algısı vermektedir.

Bağımsız bir kurum görüntüsünde tereddütler yaşatan bu politika nedeniyle TL'deki değer kayıpları 2017 yılında tahminen %4- %4,5 oranlarında enflasyona geçişini önlenmesi zorlaşmıştır.

### İSTİHDAM

En son açıklanan 2016 Ekim ayına ilişkin işsizlik oranı %11,8 olarak gerçekleşmiştir. Mevsimsellikten arındırılmış işsizlik oranı ise 2010 yılı Mart ayından bu yana en yüksek oranı olan %11,7'ye ulaşmış bulunmaktadır.

Genç işsizlik oranı ise 2016 yılında ikinci kez en yüksek orana %20,4'e ulaştı.

İşgücüne katılım erkeklerde %72,1, kadınlarda %33,1 toplamda ise %52,4 oranında gerçekleşmiştir.

Toplam 27,3 milyon işgücü havuzundaki işsiz sayısı resmi olarak 3,6 milyon kişiye yükseldi. Kayıt dışı istihdam oranı düşmeye devam etmiş ve %33'ler seviyesinde olmuştur.

2017 yılında işsizlik oranını IMF %10,2, OECD ise %10,7 ve Avrupa Komisyonu ve %11,2 öngörüyor.

Yeni milli gelir serisiyle yeniden hesaplanan büyümeyle işsizlik oranı arasından görülen çelişki gündemi işgal ediyor. 2016'nın son çeyreğindeki büyüme oranı ile yıl sonu işsizlik oranları açıklandığında bu konuyu daha ayrıntılı irdeleyebiliriz.

Üretimi, tasarrufları ve yatırımları arttırmadan hem büyümeyi ve hem de işsizliği azaltmayı sağlayamayız.

OECD 2016 yılının ilk yarısında işsizlik oranı bakımından birinci sırayı %24,4 oranıyla Yunanistan'ın aldığı sıralamada Türkiye'nin %10,4 oranıyla beşinci sırayı Çekoslovakya ile paylaştığını açıkladı. Aynı analizde istihdam oranı bakımından da son yıllardaki iyileşmeye rağmen Yunanistan ile son sırayı paylaşmış durumdadır.

Bu gidişle 2008-2009 krizindeki yüksek işsizlik oranının "yavaş büyüme tuzağı" nedeniyle ihtimal dahilinde olduğu belirtilen OECD raporunda çözüm olarak yeni iş sahalarının yaratılması, çalışanların verimliliğinin artırılması ve gelir seviyelerinin düzeltilmesine yönelik reformların yapılması gerekliliği belirtilmiştir.

#### ÖDEMELER DENGESİ (CARİ AÇIK)

2011 de 74,4 milyar dolar olan cari açık geçen yıl 32,3 milyar dolarla 2015 yılında GSYİH ya oranı bakımından %-4,5 oranıyla sonuçlanmıştı.

2016 yılında ekonomide işler rayından çıktığı halde (daha az büyüme ve daha çok işsizlikle) Kasım ayı itibariyle cari açık 28,6 milyar dolar olmuştur.

Dış Ticaret açığı yıllık bazda %6,4 azalarak cari açığı olumlu etkilemiştir. Net altın ticaretini hariç tutarsak yıllık bazda %14,4 oranında genişleme görülmektedir.

Turizm gelirleri 1,3 milyar dolar ile son 9 yılın en düşük tutarında gerçekleşmiştir. Doğrudan yatırımlar ise Ocak-Kasım 2016 döneminde yıllık bazda %42,6 oranında azalarak 6,1 milyar dolar düzeyinde gerçekleşmiştir. Portföy yatırımlarında ise sadece kasım ayında 2,7 milyar dolar çıkış (2016'nın en yüksek çıkış) meydana gelmiştir.

Kasım ayında net hata noksan kaleminde 2,7 milyar dolar sermaye girişi kaydedilmiştir.

Aralık ayı ihracat artışı ile 2016 yılının cari açık tutarının 33 Milyar dolar civarında olacağı beklenmektedir.

Turizm sektörünün daralmasının devamı, petrol fiyatlarındaki artış eğilimi ile beraber ekonominin küçülmesine rağmen bir miktar cari açık oranının artacağı beklenmektedir. Nitekim 2017 için IMF % -5,6 OECD ise % -4,7 oranında cari açık on görüşü yapıyorlar.

#### BÜTÇE VE KAMU FİNANSMANI

2015 yılında 23,5 milyar TL olan bütçe açığı 2016 yılında 29,3 milyar TL açık vermiştir.

2016 yılında bütçe gelirleri %14,8 oranda artarak 554,4 Milyar TL bütçe giderleri ise %15,3 artarak 583,7 milyar TL olmuştur.

Vergi gelirleri ise 12,5 oranında artarak 458,7 milyar TL'ye ulaşmıştır.

2016 yılında özelleştirme fonundan 11 Milyar TL bütçeye gelir kaydedilmiştir.

Faiz harcamaları %5,2 oranında azalmış faiz harcamalarının toplam harcamalar içindeki payı %8,6'ya inmiştir.

Merkezi yönetim bütçe verilerine göre bütçe disiplini 2016 yılında da korunmuştur.

Milli gelir hesabı yeniden düzenlendiğinden yıl sonu GSYİH'ya oranın da hedefin altına gelebileceği tahmin edilmektedir.

2016 yılında sosyal yardım harcamalarının %30 oranında artışı, sosyal güvenlik harcamaları da öngörülenden 9,1 Milyar TL fazla olması dikkat çekmiştir.

Ekonomi politikasının öteden beri en başarılı bölümü olan sıkı maliye politikası 2016 yılında da devam etmiştir. Bu sonuçta vergi ve varlık barışının 2016 da başlayan tahsilatları da olumlu katkı vermiştir.

Ülkemiz, Maastirch kriteri olan genel yönetim borç stokunun gayrisafi hasılaya oranı bakımından en düşük ülkeler arasında bulunmaya devam etmiştir.

Kamu net borç stoku 2010 yılından itibaren devam eden düşüşüne 2016 yılında ara vererek 2015 yılında 161,-Milyar TL olan stok 2016 sonunda (3.çeyrek) 176,8 milyar TL'ye yükselmiştir.

Merkezi yönetim faiz harcamalarının milli gelire oranı itibariyle 2002 yılından itibaren (14,8) başlayan düşüşü devam ederek 2016 yılında %2,7'ye inmiş bulunmaktadır. Bu tespitle yurtdışı yerleşiklerin iç borç stoku içerisindeki payı 2015 yılında %17,4 iken 2016 Kasım itibariyle %16,9'a inmiş bulunmaktadır. TL cinsi iç borç stokunda ortalama vade 31,2 ay olmuştur. Reel borçlanma faiz oranı 2015 sonuna göre bir miktar yükselmesine rağmen kendi skalasındaki ülkelere (Brezilya, Güney Afrika vs.) göre halen düşüklüğünü korumaktadır.

Türkiye Brüt dış borç stokunun GSYH'ya yüzdesi %49 oranındadır. Bu oran 2011 yılında %36,5'tu.

#### PARA POLİTİKASI

Merkez Bankası 2017 yılında izleyeceği Para ve Kur Politikasının ana hatlarını açıklamış bulunmaktadır. Bu esasa;

- Fiyat istikrarına odaklı para politikası duruşu,
- Finansal istikrarın gözetilmesi,
- 2017-2019 enflasyon hedefi %5 ( $\pm 2$  puan belirsizlik aralığı)
- Dalgalı döviz kuru rejimi
- Döviz kurundaki aşırı oynaklıkların yakından takibi
- TL ve döviz likiditesin likiditeyi para politikası çerçevesinde ayarlanması, şeklinde özetlenebilir.

2016 da Merkez Bankası enflasyonu hedefe yaklaştıracak bir sıkı para politikası izlememiştir. İzlenen gevşek para politikası sadeleşme adıyla duyuruldu. Ancak piyasalarda Merkez Bankası'nın siyasi baskı altında kaldığı algısı oluştu. Zamanında sıkılaştırmaya gitmeyerek güven ve kredibilite kaybı oldu.

TL'nin hızlı değer kaybı sürecinde "bekle-gör" politikası izleyerek pasif kaldı. Yaklaşık %30'a yakın değer kaybı sonunda yine direkt faiz silahına başvurmayıp diğer araçlarla önlem almaya çalıştı.

Bu önlemler: TL depo borç alma ve borç verme imkanı ikincisi repo yoluyla piyasalar fonlamaya çalışıldı. O/N repo yoluyla da bankaların likiditeleri arttırıldı. Bankalar arası Para Piyasasında borç alma limitleri 22 Milyar TL'ye düşürüldü. Yabancı para zorunlu karşılık oranları tüm vadelerde 50 baz puan indirilerek finansal sisteme yaklaşık 1,5 Milyar dolar ilave likidite sağlandı. Ocak ayının ortasında (2017) bankaların borç alabilme limiti bu defa 11 milyar TL'ye düşürüldü. BİST piyasasında da fonlama tutarlarının sınırlandırılabilceği açıklandı. Son olarak TL depoları karşılığı döviz depoları piyasasının açılmasına karar verdi.

Bütün bunlar; faiz arttırımını gitmiş gibi izlenim vermek için yapılırken piyasa faizleri ile Merkez Bankası politika faizi arasında maka açıldı.

Bilinmelidir ki Merkez Bankasının öncelikli kanuni görevi fiyat istikrarını gerçekleştirmek ve bununla çelişmemek üzere genel ekonomik istikrarı, büyümeyi ve istihdamı dikkate almaktır.

Kalıcı bir şekilde fiyat istikrarı sağlanabilirse hem kredibilite sağlanacak ve hem de güven ve istikrar içinde yatırımlar artabilecektir. Bu halde reel sektörün uzun vadeli, kalıcı ve düşük maliyetli finansmana erişim kolaylaşacaktır.

#### 2017 YILI BEKLENTİLERİ

Ülkemiz 2016 yılında zor bir dönem geçirmiştir. 15 Temmuz darbe girişimi Suriye ve Güneydoğudaki jeopolitik riskler ve terör olayları, Trumph'in seçilmesiyle beraber Amerikan dolarının hızlı bir yükselişe geçmesi, gelişen piyasalardan hızlı çıkışlar, Avrupa birliğinin üyelik dondurma girişimleri, Brexit, İngiltere'nin birlikten ayrılması vs gibi. Bütün bunların hepsinin üstüne başkanlık tartışmaları ve OHAL uygulaması. Bu kadar kritik konuların bir yıl içinde meydana gelmesi gerçekten sıkıntılar yaratmıştır.

2017 yılında bunların bir kısmının olmayacağını düşündüğümüzde bu yıl için umutlu olmaya çalışıyoruz.

Türkiye'nin özel sektörün yurtdışı döviz borcu ve cari açık sorunu var. Ülkemizin her yıl (212 milyar reel sektör döviz borcu 40 Milyar cari açık olmak üzere) toplam 250 milyarlık dış kaynak ihtiyacı var.

Değerlendirme şirketleri reel sektörün döviz borcunun önemli bir kırılma taşıdığı, bu nedenle bankaların bir temerrüt zinciri yaşanması halinde aktif kalitelerinin bozulabileceğini ifade etmektedirler.

Merkez Bankası faiz ve kuru rasyonel ve piyasa odaklı yönetmelidir.

Reel kur efektif endeksi 2003 yılındaki seviyesine geri dönmüştür. TL'nin zayıflayacağına değil, güçleneceğine olan inanç oluşturulmalıdır. Bu konuda gecikilmesi olayın maliyetini artırır.

Kur farkı 2016 yıl sonunda ciddi gider yaratacağından özel sektör bilançoları hayli bozulacaktır. Hükümetin bu konuda çalışma yapması olumludur. Bu çalışma süratle sonuçlandırılmalıdır. Bunu bankalara yansıyacak bölümünde de BDDK da önlemler alınmalıdır.

Yapısal reformlara derhal başlanmalı ve evrensel hukuk standartlarında hukuk devleti oluşturulmalı, OHAL düzeninden bir an önce normal düzene geçilmelidir özetle daha çok demokrasi, daha çok hukuk ve daha çok özgürlük tesisi sağlanmalıdır.

Son olarak 2016 sonu itibarıyla hükümetin revize hedefleri, gerçekleştirmeleri ve 2017 sonuna ilişkin kişisel tahminimiz başlıca makro ekonomik göstergeler itibarıyla karşılaştırmalı olarak aşağıya çıkarıyoruz.

	Hükümet Hedefi	Gerçekleşme	2017 sonu Tahminimiz
1. Büyüme	%3,2	Milli gelir açıklanmadı	%3
2. Enflasyon	%7,5	%8,53	%9
3. Cari Açık/Milli Gelir	(-)%4,3	Milli gelir açıklanmadı	%5
4. İşsizlik	%10,5	%11,8	%10,7
5. Bütçe Açığı/Milli Gelir	(-)%1,6	Milli gelir açıklanmadı	%2
6. İhracat	143	141-5	153 Milyar dolar
7. İthalat	198	198	214 Milyar Dolar