

MARMARA ÜNİVERSİTESİ

İKTİSAT FAKÜLTESİ

AYLIK EKONOMİ BÜLTENİ

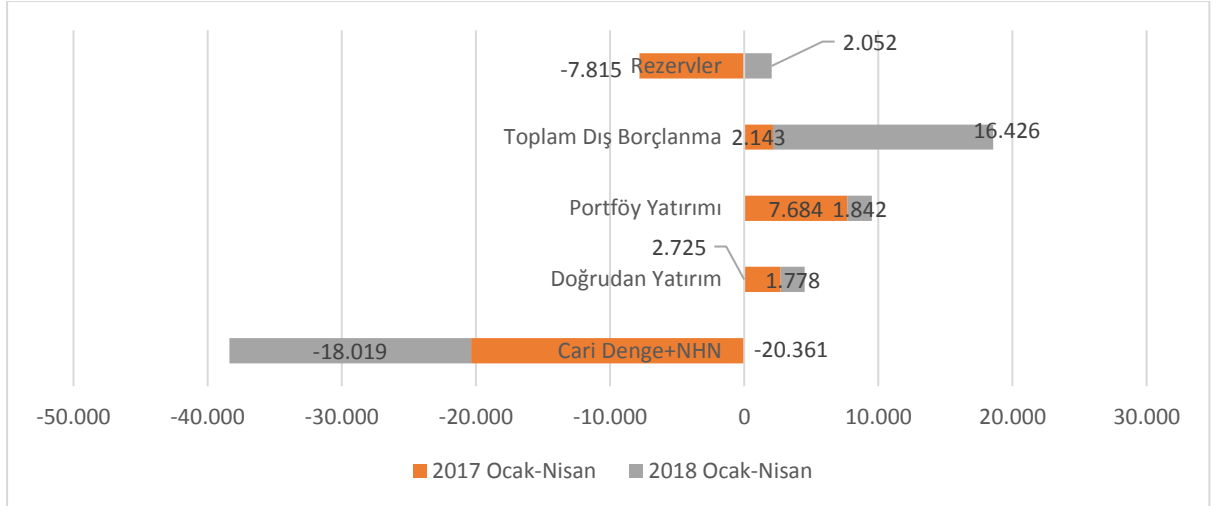
CARI İŞLEMLER DENGESİ

DIŞ TİCARET
DENGESİBORÇLANMA
GÖSTERGELERİ
VE CARI
İŞLEMLER
DENGESİNET
ULUSLARARASI
YATIRIM
POZİSYONUBÜYÜME
ORANIEKONOMİK
GÜVEN
ENDEKSİ

Cari İşlemler Açığında Artış Devam Ediyor

2018 Ocak-Nisan döneminde cari işlemler açığı 20 milyar 361 milyon dolar seviyesinde gerçekleşerek geçen yılın aynı dönemine göre yaklaşık olarak 2 milyar dolar arttı. Toplam dış borçlanma ise bir önceki döneme göre 2 milyar 100 milyon dolar değerinde artarak 16 milyar 400 milyon dolar seviyesinde oldu. Bu artış, ekonomide geri döndürülmesi gereken borç yükünü arttırarak daha riskli dönemlere girildiğini göstermektedir. Toplam dış borçlanmadaki artışın aksine portföy yatırımlarında önemli miktarda bir azalma yaşandı. 2017 yılının aynı döneminde yaklaşık olarak 7 milyar 700 milyon dolar değerinde ülke ekonomisine yapılan portföy yatırımları 2018 Ocak-Nisan döneminde 1 milyar 842 milyon dolar değerinde gerçekleşti. Bu durum sonucunda, **ekonomide uzun yıllardır benimsenmiş olan sıcak para ile finansman sağlama yolunun etkisini yitirmeye başladığı** söylenebilir. Bu nedenle, özellikle son iki ayda yaşanan portföy yatırımlarındaki azalma, cari açığın finansmanında daha etkin yöntemlerin tartışılmasını gerekli kılmaktadır.

Şekil 1: Ödemeler Dengesi (Milyon Dolar)



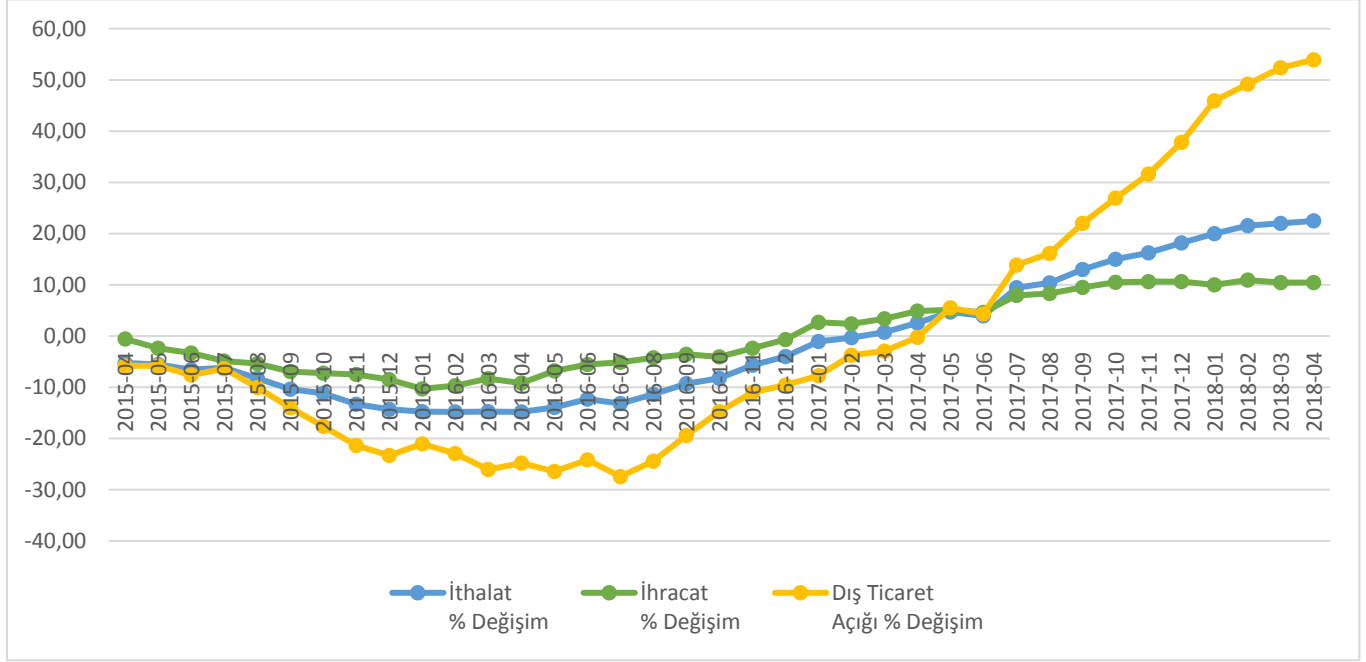
Kaynak: TCMB İstatistiklerinden derlenmiştir.

Cari açığın finansmanında portföy yatırımları ve kısa vadeli borçlanmaya göre daha etkin bir kaynak olan doğrudan yabancı yatırımlar da ise azalma meydana geldi. 2017 Ocak-Nisan döneminde 2 milyar 725 milyon dolar değerindeki doğrudan yabancı yatırımlar, 2018 yılının aynı döneminde 1 milyar 778 değerinde gerçekleşti.

Dış Ticaret Açığında %35 Artış

Türkiye ekonomisinin yüksek büyümenin olduğu dönemlerde artan dış açık sorunu devam ediyor. Nisan 2018'de **ihracat** bir önceki yılın aynı ayına göre %7,8 artarak 13 milyar 869 milyon dolar olarak gerçekleşti. Buna karşılık **ithalat** ise bir önceki yılın aynı dönemine göre %15,6 artarak 20 milyar 554 milyon dolar seviyesinde gerçekleşti. Böylece Nisan 2018 döneminde **dış ticaret açığı**, bir önceki yılın Nisan ayına göre %35 'lik bir artışla 6 milyar 684 milyon dolar oldu. Dış açık dış finansman ihtiyacının artmasına neden olmaya devam ediyor.

Şekil 2: İhracat, İthalat ve Dış Ticaret (Yüzdelerik Değişim Oranları-12 Aylık Ortalamalara Göre)



Kaynak: TÜİK istatistiklerinden derlenmiştir.

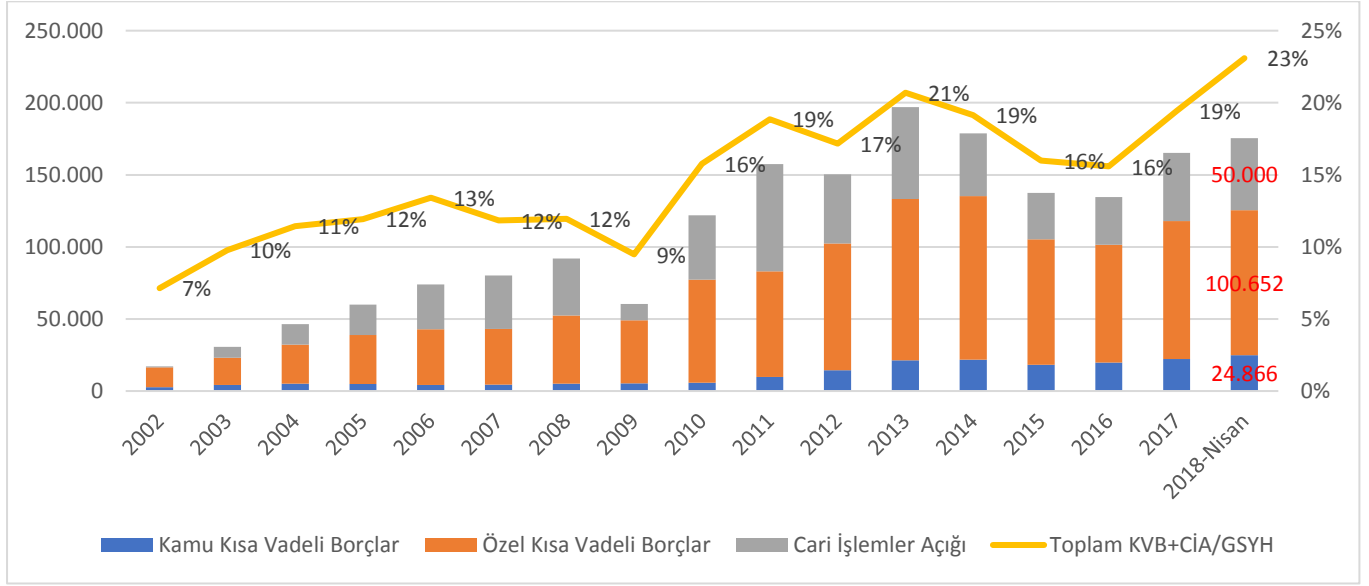
Türkiye ekonomisinde üretim yapısının halen orta teknoloji ürünlerde yoğunlaşması, ileri teknoloji ürünlerin ihracatının toplam ihracat içindeki payının yaklaşık olarak %3,5 gibi düşük seviyelerde seyretmesi dış açığın kapanma hızının artması yönündeki önemli engellerdir. Bunun yanında **ihraç malları üretiminin ithal mallarına olan bağımlılığı** ise artan ihracat miktarının etkisini sınırlandırmaktadır.

İhraç ürünlerinin ithalata bağımlı üretim yapısı, ekonomideki büyümenin niteliğini azaltmaktadır.

Kısa Vadeli Borçlar ve Cari İşlemler Açığı

2018 yılında geri ödenmesi gereken kısa vadeli borçların toplamı 125 milyar dolar değerinde oldu. Bu borcun 100 milyar doları özel kesime, 25 milyar doları ise kamu kesimine aittir. 2002 yılında beri ekonomide özel kesimin kamu kesiminden daha fazla borçlanması, ülke içindeki veya dışındaki herhangi bir riske karşı ülke ekonomisini daha kırılgan bir yapıya büründürmüştür. Kısa vadeli borçlara tahminen 50 milyar dolarlık cari işlemler açığı da eklendiğinde, ödenmesi gereken kısa vadeli borç toplamı 175 milyar dolara ulaşmaktadır. **Kısa vadeli borçların GSYH içindeki payı %23'e yükselerek 2002 yılında bu yana en yüksek seviyeye ulaştı.**

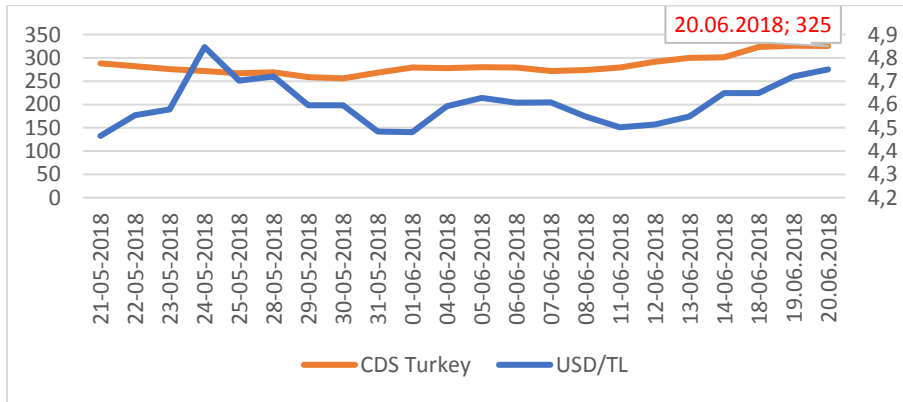
Şekil 3: Kısa Vadeli Borçlar ve Cari İşlemler Açığı



Kaynak: TÜİK ve TCMB istatistiklerinde derlenmiştir.

Ülkelerin risk durumlarını gösteren ve yurt dışındaki tasarruf sahipleri için önemli bir gösterge olan **CDS** (Credit Default Swaps-Kredi Temerrüt Swap) oranı Türkiye için, 20 Haziran 2018 itibarıyla 325 olarak düzeyinde gerçekleşti. Türkiye bu değerle risk primi 351 olan Mısır'dan sonra gelmektedir. Bu durum Türkiye ekonomisindeki risk algısının arttığını göstermektedir. Kurlardaki artışın bu risk göstergesinin bir yansıması olduğu ve Merkez Bankası'nın son zamanlardaki müdahalelerinin yetersiz kaldığı görülmektedir.

Şekil 4: Cari Kur ve CDS Oranları

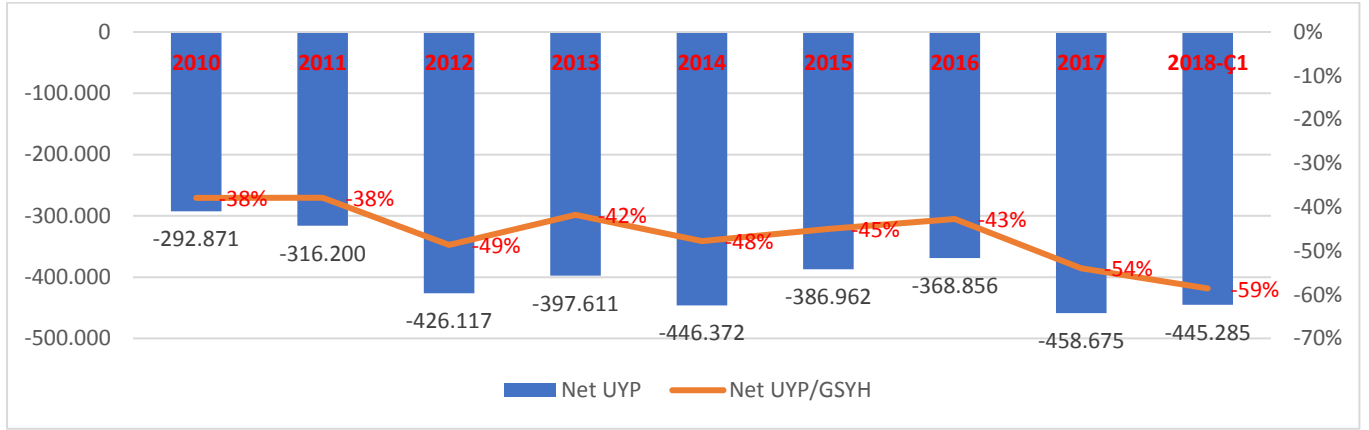


Hem kısa vadeli borçlanmanın artması hem de CDS oranının artması finansman ve borçların ödenmesini zorlaştırırken ekonomiyi daha kırılgan hale getirmektedir.

Net Uluslararası Yatırım Pozisyonu Bozuluyor

Bir ülkenin varlıkları ile yükümlülükleri arasındaki fark gösteren **Net Uluslararası Yatırım Pozisyonu'nun** Türkiye'de, 2017 yılında bozulmaya başladığı ve 2018 yılının ilk çeyreğinde bu bozulmanın devam ettiği görülmektedir. 2018 yılında Türkiye'nin Net Uluslararası Yatırım Pozisyonu'nu 445 milyar 28 milyon dolar düzeyinde gerçekleştirdi. Bu değer GSYH'ya oranı ise %60 düzeyine yaklaştı. Uluslararası finans piyasalarında Net Uluslararası Yatırım Pozisyonu'nun GSYH'ya oranının %40 seviyesini aşması riskli bir durum kabul edilmektedir. Bu değer hem niceliksel bakımdan hem de GSYH'ya oranı bakımından artması **Türkiye'nin yükümlülüklerinin arttığı varlıklarının azaldığı anlamına gelmektedir.** Böylesi bir yükümlülük artışı döviz kurları üzerinde de baskı yaratmaktadır.

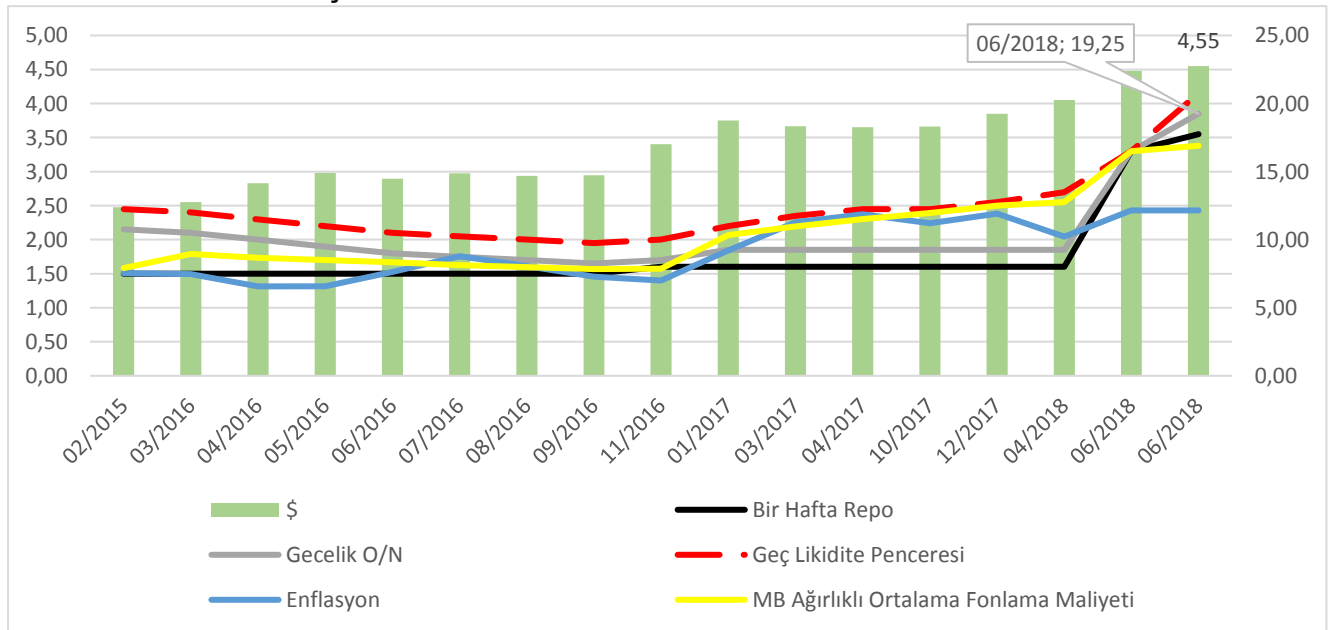
Şekil 5: Net Uluslararası Yatırım Pozisyonu



Kaynak: TÜİK ve TCMB istatistiklerinden derlenmiştir.

Artan cari ve dış ticaret açıkları yanında uluslararası piyasaya karşı yükümlülüklerin de artmaya başlaması ülkedeki döviz kurlarına Merkez Bankası'nın müdahalelerini gerekli kılmaktadır. Bir süredir faiz artırımına gitmeyen TC Merkez Bankası 2018 yılının Haziran ayında iki kez **faiz oranlarını** yükseltmek durumunda kaldı. Böylece haftalık REPO faizi %17,75, gecelik borç verme faizi (over night) %19,25 ve son olarak geç likidite faiz oranı %20,75 düzeylerine yükseltildi.

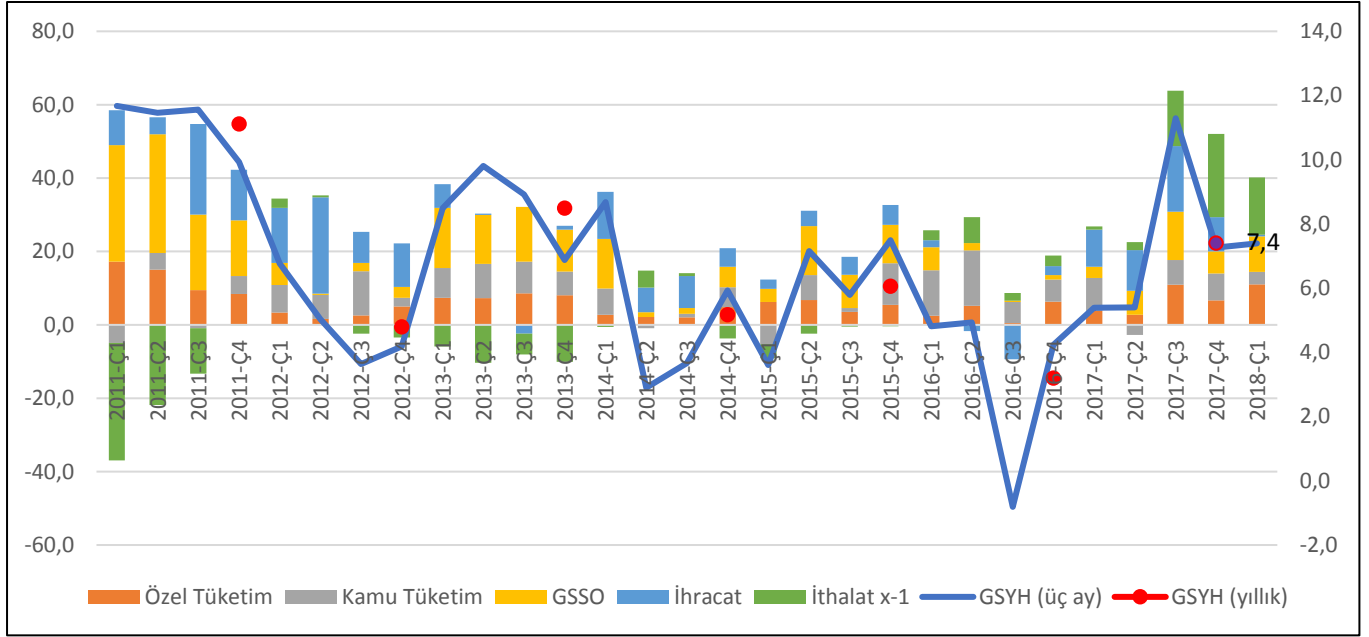
Şekil 6: TC Merkez Bankası Faiz Oranları ve Dolar Kuru



Ekonomi İlk Çeyrekte %7,4 Oranında Büyüdü

Ocak-Mart 2018 dönemini kapsayana ilk çeyrekte Türkiye ekonomisi, bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %7,4 oranında büyüdü. Bu orandaki büyümeye ile Türkiye OECD ülkeleri arasında en yüksek büyümeyi kaydeden ülke oldu. Büyümeye katkı yapan alt kalemlere bakıldığında **özel ve kamu kesimi tüketim harcamaları değerleri sırasıyla %11 ve %3,4 ve toplamda %14,4** oranında büyümeye en çok katkı yapan kalemler oldu. Ülkedeki yatırımların değerini gösteren gayri safi sabit sermaye oluşumu (GSSO) %9,7 arttı. Bunların yanında ihracat %0,5 oranında artarken ithalat %15,6 oranında artarak ihracatın büyüme oranına olan katkısını etkisizleştirdi.

Şekil 7: Büyüme Oranları



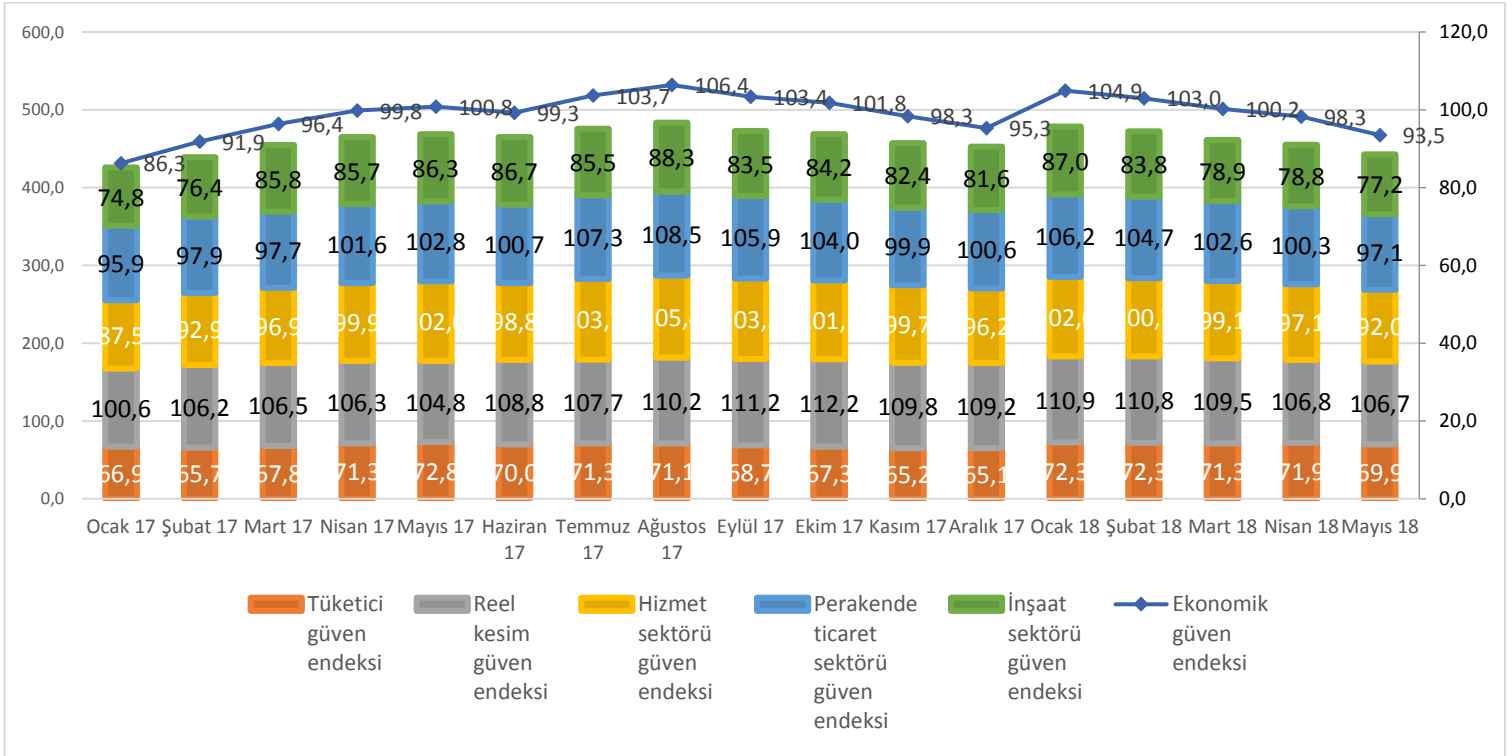
Kaynak: TÜİK istatistiklerinden derlenmiştir.

Borçlanmaya dayalı tüketim harcamalarının büyümeye olumlu katkıda bulunurken diğer taraftan cari işlemler açığının ve döviz kuru üzerindeki baskıların artmasına da neden olmaktadır. Bu durum Türkiye ekonomisinde uzun yıllardır cari açık ve büyüme arasındaki ters ilişkiye dayalı, cari açığı artmadan büyüyemeyen bir ekonomi modeline devam edildiğini göstermektedir. Ancak böylesi bir model hem ekonomideki kırılganlıkların artmasına neden olmakta hem de üretim yapısında elzem olan yapısal reformların yapılmasını geciktirmektedir.

Ekonomik Güven Endeksi Düşüyor

201 yılının Ocak ayından itibaren **ekonomik güven endeksinde düşüş seyri görülmektedir**. Nisan 2018'de 98,3 değerinde oluşan endeks Mayıs 2018'de 93,5 değerine gerilemiştir. Ekonomik güven endeksi bileşenlerine bakıldığında en yüksek değeri 106,7 değeri ile reel kesim güven endeksi oluşturmaktadır. Ancak diğer bileşenlere bakıldığında hepsinde genel bir düşüş olduğu görülmektedir. Tüketici güven endeksi Nisan 2018'de 71,9 iken Mayıs 2018 döneminde 69,9'a gerilemiştir. Hizmet sektörü güven endeksi Nisan 2018'de 97,1 seviyesindeyken Mayıs 2018 döneminde 92,0 değerine; perakende sektörü güven endeksi Nisan 2018'de 100,3 değerinden 2018 Mayıs döneminde 97,1'e ve son olarak inşaat sektörü güven endeksi Nisan 2018'de 78,8 değerinden Mayıs 2018'deki 77,2 değerine gerilemiştir.

Şekil 8: Ekonomik Güven Endeksi ve Bileşenleri



Kaynak: TÜİK istatistiklerinden derlenmiştir.

Türkiye ekonomisindeki büyümeye katkıları dolayısıyla tüketim harcamaları ile yatırım harcamaları içinde önemli bir yere sahip olan inşaat sektörüne duyulan güvenin azalmaya başlaması önümüzdeki dönemlere ilişkin ekonomiye yönelik karamsar bir görünüm vermektedir. Her ne kadar ekonomideki büyüme 2018 yılının ilk çeyreğinde %7,4 oranında olsa da ekonomiye güven endeksinin düşüş seyrinde olması bu büyümenin istikrarı konusunda şüphe uyandırmaktadır.

Yasal Uyarı

Bu bültende yer alan bilgiler güvenilir olduğuna inanılan ve kamuya açık olan kaynaklardan derlenmiştir. Bülten sadece bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır, Marmara Üniversitesi İktisat Fakültesi'nin kurumsal yaklaşımını yansıtmamaktadır. Bülteni hazırlayan akademisyenlerin kişisel görüşleri ve değerlendirmelerini içerebilir. Marmara Üniversitesi İktisat Fakültesi bültende yer alan bilgi ve değerlendirmelerin kesin doğruluğu ya da değişmezliği ile ilgili bir garanti vermemektedir. Marmara Üniversitesi İktisat Fakültesi bültende yer alan bilgileri herhangi bir bildirimde bulunmaksızın değişiklik yapma hakkına sahiptir. Bu bültende yer alan bilgilerin kullanılması nedeniyle doğrudan veya dolaysız oluşabilecek zararlardan Marmara Üniversitesi İktisat Fakültesi hiçbir şekilde sorumluluk üstlenmemektedir.

Bu bültende yer alan bilgilere kişisel kullanımlar için izin verilmiştir, bunun dışında ticari ya da kamusal olsun herhangi bir kullanımda Marmara Üniversitesi İktisat Fakültesi'nin izni olmadan kısmen ya da tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz ve yayımlanamaz. Tüm haklarımız saklıdır.

Marmara Üniversitesi İktisat Fakültesi İktisat Bölümü Öğretim Elemanları
Prof. Dr. Cengiz Bahçekapılı cbahcekapili@marmara.edu.tr
Araş. Gör. Suat Aksoy suat.aksoy@marmara.edu.tr
Araş. Gör. Buket Çetin buket.cetin@marmara.edu.tr