

**Ekonomide Temel Denge Nedir?**

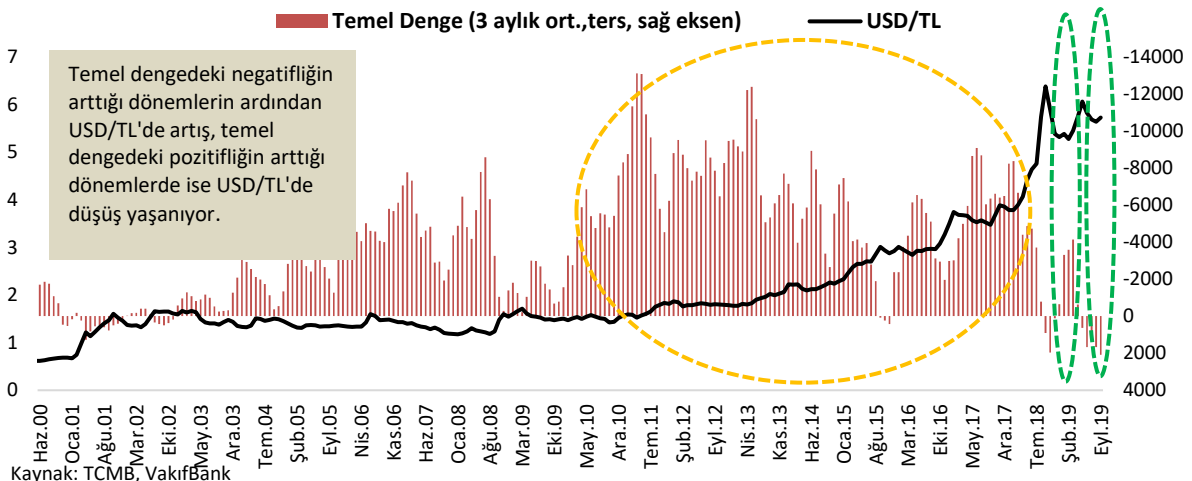
Gelişmekte olan ülke ekonomileri için büyüme ne kadar önemli bir gösterge ise borçlanma seviyesi de bir o kadar önemlidir. Tasarruf ve yatırımlar arasındaki farkı ortaya koyan cari işlemler dengesi bir ülkenin borç seviyesinin sürdürülebilirliğinin göstergesi olarak yakından takip edilmektedir. Ödemeler bilançosunun aktif tarafında yer alan cari işlemler hesabının, bilançonun pasif tarafı olan finansman hesabı tarafından nasıl finanse edildiği ise piyasada rol alan yatırımcıların yatırım kararları üzerinde etkili faktörlerden biri. Nitekim bir ülke borcunun nasıl finanse edildiği veyahut ileride nasıl finanse edileceği beklentisi başta kur olmak üzere yurtdışı varlıkların fiyatlanmasında belirleyici olmaktadır. Bu haftaki raporumuzda Temel Denge olarak ifade edilen Basic Balance kavramına ve bu kavramın nasıl yorumlanabileceğini ele alacağız. Keyifli okumalar.

**Temel Denge (Basic Balance) = Cari İşlemler Dengesi + Doğrudan Yatırımlar + Portföy Yatırımları**

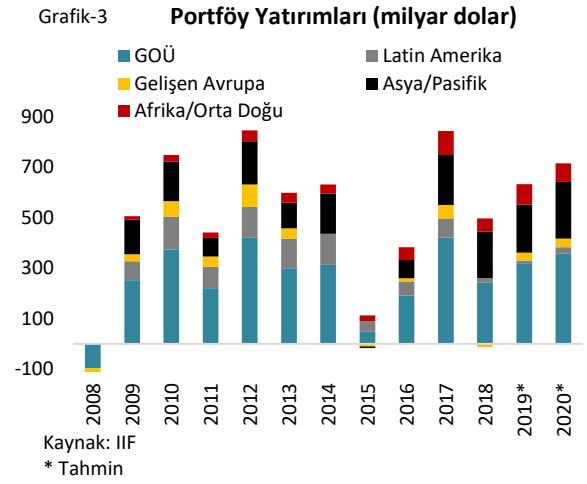
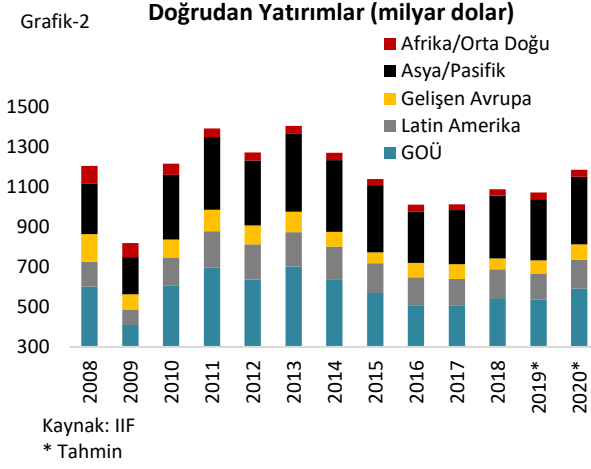
**Temel denge**, bir ülkenin ödemeler dengesindeki uzun dönem trendi yorumlamaya yardımcı olur. Bu açıdan politika yapıcılara dünyadaki sermaye hareketlerinin tayini açısından da fikir verir. Temel denge göstergesi faiz ve kurlardaki kısa dönemli dalgalanmalara daha az duyarlı iken, verimliliği etkileyen uzun dönemli değişimlere daha fazla duyarlıdır. Buna ek olarak finansal piyasalar açısından temel denge, bir ülkedeki para piyasalarına olan talebin önemli göstergesi olarak da yorumlanıyor.

- Cari işlemler dengesi**, ödemeler bilançosunun aktif tarafında bulunan dış ticaret dengesi, hizmetler dengesi ve birincil gelir dengesi hesaplarının toplamından oluşur. Bununla birlikte bir ülkenin tasarruf ve yatırım ilişkisini de ortaya koymaktadır. Toplam tasarrufların yatırımlardan az olması tasarruf açığını, tam tersi koşul ise tasarruf fazlasını ifade eder. Cari işlemler dengesinin açık vermesi o ülkedeki tasarruf açığını ifade ederken, fazla vermesi ise tasarruf fazlası anlamına gelmektedir. Örneğin Japonya ekonomisi doğası gereği cari fazla verirken, Türkiye gibi gelişmekte olan ülke ekonomileri ise cari açık verme eğilimindedir.
- Doğrudan yatırımlar**, TCMB tanımına göre bir ekonomide yerleşik bir kuruluşun bir başka ekonomide yerleşik bir şirkette uzun vadeli ve kalıcı yatırım yapmak, yönetiminde söz sahibi olmak amacıyla şirket hisselerinin %10'unu aşan miktarda yaptığı yatırımlardır.
- Portföy yatırımları**, menkul değerlere yapılan yatırımlardır. Genellikle hisse senetleri ile kamu ya da özel kuruluşlarca ihraç edilen bono ve tahvil şeklindeki borç senetlerini ve diğer para piyasasını araçlarını içerir.

Grafik-1



## Gelişmekte olan ülkelerde ve Türkiye’de sermaye hareketlerine tarihsel bir bakış.



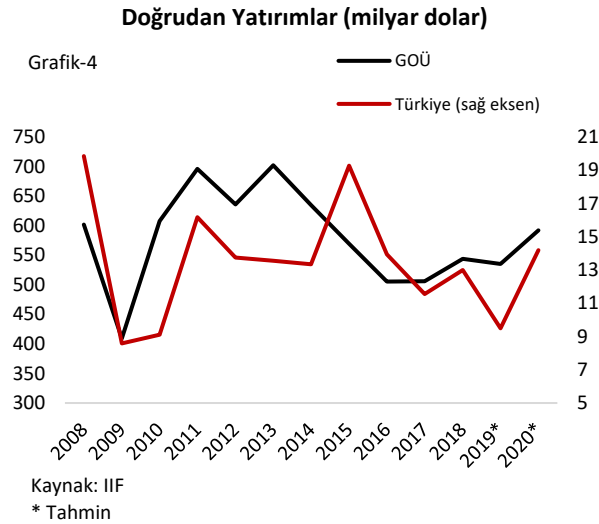
1989’da Berlin Duvarı’nın yıkılması ve kapitalist sistemin dünya ekonomilerinde egemenliğini arttırmasıyla birlikte 1990lı yıllarda Latin Amerika, Rusya ve Uzak Doğu’da yaşanan krizlerin ardından GOÜ’ler aldıkları para ve maliye politikaları ile ekonomide istikrar sağladı. Aynı dönemde hem yaşanan nüfus hem de ekonomik refahta doygunluğa ulaşılması nedeniyle gelişmiş ülkelerde büyüme oranlarının giderek azalması 90lı yıllarda yaşanan krizlerin ardından GOÜ’lerin aldıkları önlemlerin desteğiyle global sermaye gelişmiş ülkelere GOÜ’lere kaymıştır. Bu durumun asıl belirleyicisi, başta ABD, Japonya ve Almanya gibi gelişmiş ülkelerin GSYH’nin çok yüksek olmasına karşın büyüme oranlarının düşük kaldığı bir ortamda nüfusu yüksek olan Çin, Hindistan gibi gelişmekte olan ülkelerin global ekonomiye yıllık katkılarının gelişmiş ülkelere görece daha yüksek olmuştur. Böyle bir ortamda GOÜ’lere sermaye akışını desteklerken söz konusu akışın ağırlıklı olarak doğrudan yatırımlar kanalıyla olduğu görülmüştür. GOÜ’lerin (BRICS) büyüme hikayesi global sermaye akımlarının temel belirleyicisi olurken bu durum 2008 finansal krizine kadar devam etti. 2008 krizinden sonra gelişmiş merkez bankalarının faiz oranlarını sıfırın altına kadar çekmesiyle yüksek faiz hadlerine sahip olan GOÜ’lere sermaye akışının içeriği de değişmiş ve söz konusu sermaye hareketleri ağırlıklı olarak doğrudan yatırımlardan portföy yatırımlarına kaymıştır. 2008 sonrası portföy yatırımlarındaki artışta 2015’te farklılık olduğu görülüyor (Grafik-3). Bunun temel sebebi Çin para birimi yuanda 2015 yılı Ağustos ayında yapılan sert devalüasyon sonrası piyasalarda oluşan panikle beraber Çin’de döviz talebinde hızlı bir artış oldu. Aynı zamanda söz konusu bu ortam yurtdışına sermaye çıkışının hızlanmasına yol açmıştır. Bu süreçte Çin merkez bankası rezervleri yaklaşık 1 trilyon dolar azalmıştır. Bu panik karşısında Çin otoriteleri bir dizi sermaye kontrolü getirmiştir. Bunun yanı sıra henüz faiz artırımına başlamış olan Fed’in faiz artırımına ara vermesiyle birlikte piyasalar sakinleşmiş ve daha sonraki yıllarda portföy yatırımlarında yeniden bir artış yaşanmıştır.

2008 finansal krizi sonrası gelişmiş merkez bankaları tarafından uygulanan genişlemeci para politikalarıyla dünyada bol likidite ortamı hakimdi. Bu ortamdan en çok faydalanan ise gelişmiş ülkelere göre daha yüksek büyüme oranlarına sahip olmaları sebebiyle gelişmekte olan ülkeler (GOÜ) oldu. Söz konusu ortamdan Türkiye’nin de olumlu etkilendiği Grafik 2 ve 3’ten görülmektedir. Küresel krizle mücadele amacıyla geleneksel olmayan para politikaları uygulayan, bu yolla piyasaya bol miktarda likidite süren ve faiz oranlarını tarihi düşük seviyelere indiren gelişmiş ülke merkez bankaları Fed öncülüğünde 2015 yılı sonunda para politikasında normalleşmeye gitti. Ancak halihazırda var olan ABD-Çin arasındaki gerilim, Brexit belirsizlikleri ve jeopolitik riskler düşünüldüğünde başta Çin olmak üzere bir çok ülkenin büyüme oranlarının geçmiş yıllarla karşılaştırıldığında çok düşük olduğu görülüyor. Örneğin 2009’da %13 civarı büyüyen Çin ekonomisindeki büyüme

yaklaşık %6.2 civarlarına geriledi. Geçen hafta Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü OECD, yayınladığı küresel görünüm raporunda Çin ekonomisinin 2019'da %6.2, 2020'de ise %5.7 büyüyeceği beklentisini açıkladı. Hindistan'ın büyüme tahmini ise 2019 için % 5.9'dan %5.8'e, 2020 için %6.3'ten %6.2'ye revize etti. Bununla beraber raporda zayıf ticaret hadleri ve yatırımların uzun vadeli büyümeyi tehdit etmesiyle birlikte 2019 yılında küresel büyümenin %2.9 ile finansal krizden sonra en düşük seviyede olacağı belirtilirken, 2020 küresel büyüme beklentisi %3'ten %2.9'a düşürüldü.

Global ekonomide halihazırda olan konjonktür göz önünde bulundurulduğunda halihazırdaki ekonomik ortam gerek dünyada yatırım ve sermaye harcama trendindeki düşüş gerekse ticaret savaşları küresel büyümede 2008 öncesi gördüğümüz seviyelerin önümüzdeki dönemde yakalanamayacağına işaret ediyor. Ayrıca dünya ekonomileri için yapılan 2020 tahminlerine bakıldığında, GOÜ büyüme oranlarının gelişmiş ülke büyüme oranlarından hala yüksek seyretmesi beklenmesine karşın, aradaki farkın geçmişteki kadar büyük olmaması GOÜ'lerin yatırım açısından eskisi kadar cazip olmadığına ve GOÜ'lere 2009'da olduğu gibi büyük bir sermaye akımı olmayacağına işaret ediyor. Nitekim Grafik 2 ve 3'ten de görüleceği gibi 2019 ve 2020 yıllarında hem doğrudan yatırımlarda hem de portföy yatırımlarında dünyada bol likiditenin olduğu dönemlere görece GOÜ'lere daha az sermaye girişi olacağı beklentisi mevcut.

**Doğrudan yatırımlarda yılsonu için düşüş beklentisi, gelecek yıl içinse artış beklentisi mevcut.**

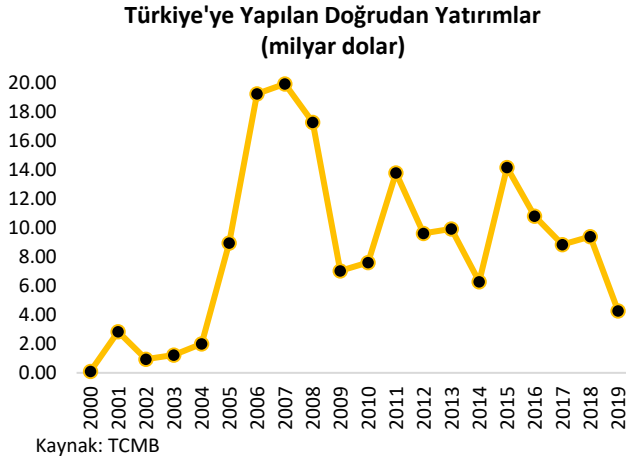


Doğrudan yatırım ile beraber dışarıdan teknoloji transferi veya üretim biçiminde değişikliğe gidilerek ekonomide var olan verimlilik seviyesinin arttığı dolayısıyla büyümede ve istihdamda kalıcı, bir o kadar da katma değeri yüksek etki yaratılmış olur. Bu açıdan bakıldığında gelişmekte olan ülke ekonomileri potansiyel olarak görülür. Doğrudan yatırımlar iki şekilde gerçekleşmektedir:

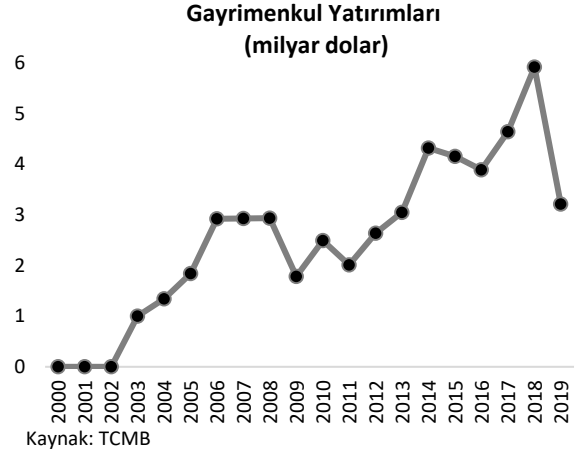
- Yurtdışı yerleşikler yurtiçinde fabrika gibi üretim tesisleri kurabilir, var olan bir şirketin tamamını veya bir kısmını satın alabilir.
- Yurtdışı yerleşikler yurtiçinde taşınmaz mal edinerek gayrimenkul şeklinde yatırım yapabilir.

Uluslararası Finans Kuruluşu olan IIF tahminlerine göre doğrudan yatırımlarda GOÜ için bu yılsonunda bir önceki yıla göre belirgin bir değişim beklenmezken, Türkiye'de aksine belirgin bir düşüş olacağı 2020'de ise doğrudan yatırımların yükseleceği öngörülmüyor.

Grafik-5



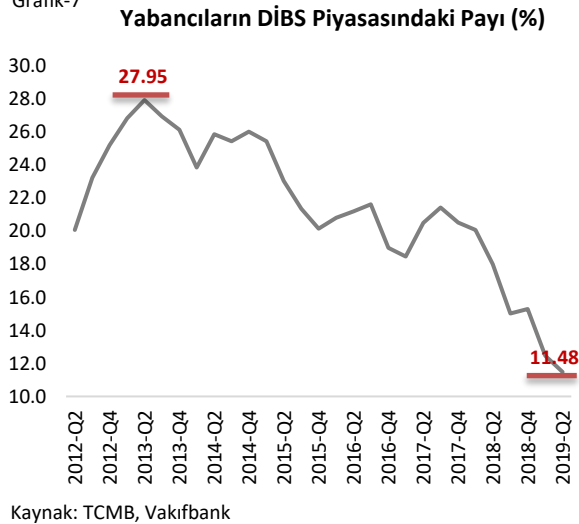
Grafik-6



Türkiye'nin Avrupa Birliği (AB) ile tam üyelik müzakerelerinin başladığı 2005 yılı ile başlayan doğrudan yatırım girişi finansal kriz öncesi 2007'de en yüksek seviye olan 19.9 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti. Son dönemde ise söz konusu seviyenin Eylül 2019 itibarıyla 12 aylık toplamda 7.9 milyar dolara kadar gerilediği görülüyor. 2008 finansal kriz ile birlikte düşüş kaydeden doğrudan yatırımlar 2011 ve 2015 yıllarında kriz sonrası en yüksek seviyeler olarak yaşansa da izleyen yıllarda doğrudan yatırımlarda bir ivme kaybı yaşandığı görülüyor. Dünyadaki doğrudan yatırımların finansal kriz sonrası trend olarak yatay bir seyir izlediği düşünüldüğünde, doğrudan yatırımlar son üç yıldır ortalama olarak yaklaşık 10 milyar dolar seviyelerinde sabit seviyelerde kalmıştır. Öte yandan, 2013'ten sonra büyümeye ve istihdama direkt katkısı çok fazla olmayan gayrimenkul yatırımlarındaki artış dikkat çekiyor.

**Portföy yatırımlarının önemli alt kalemlerinden olan Devlet İç Borçlanma Senetleri (DİBS)'nde yabancıların payı azalmaya devam ediyor.**

Grafik-7



Yurtdışı yerleşik olarak da ifade edilen yabancıların hisse senetleri ve borç senetleri piyasasındaki alım satım işlemlerinden oluşan portföy yatırımları 2017 yılında 24.5 milyar dolar seviyesinde *sermaye girişi* olarak gerçekleşirken, 2018'de 3.1 milyar dolar *sermaye çıkışı* olarak gerçekleşti. TCMB tarafından yayınlanan Eylül ayı ödemeler bilançosuna göre yılbaşından bu yana dokuz aylık toplamda 482 milyon dolarlık, 12 aylık kümülatif olarak ise 1 milyar dolarlık sermaye girişi oldu. Hisse senetlerine görece daha uzun vadeli olarak görülen DİBS piyasası incelendiğinde 2013 yılının ikinci çeyreğinde %27.95 olan yabancı payının 2019 yılı ikinci çeyreğinde %11.48'e, 8 Kasım itibarıyla tarihi dip seviye olan %10.75'e gerilediği görülüyor. 2018 yılı başında


yabancıların DİBS payının da %20'lerden kademeli olarak bugüne kadar gerilemiş olması, aynı dönemde %20 seviyelerinde olan 10 yıllık tahvil getirilerinin hali hazırda %12'lere kadar gerilemesine karşın yabancıların bono piyasasında yaşanan ralliye rağmen tahvil ve bono piyasasındaki pozisyonlarını azaltmaya devam ettiklerine işaret ediyor. Halihazırda yabancı payının %10.75 seviyeleri gibi tarihi düşük seviyelere geldiği bir ortamda piyasalarda en çok merak edilen konu baz etkisinin desteğiyle tek haneye düşen bir enflasyon sürecinde yabancıların DİBS'e

girmekten çok DİBS piyasasından çıkmayı tercih etmeleri önümüzdeki dönemde baz etkisinin de sona ereceği beklendiği bir ortamda DİBS portföylerini artırmayacağı aksine azaltmaya devam edeceği endişeleri bulunmaktadır. Doğrusal bir mantık kullanılarak oluşan bu beklentinin aslında doğru bir bakış açısı olduğunu düşünmüyoruz. Geçmiş dönemde yabancıların yatırım tercihlerine bakıldığında asıl önemli olan ve yatırım kararını birebir etkileyen parametrenin bono getirilerinin seviyesinden ziyade yatırım yapacakları ülke ekonomisindeki enflasyonun nasıl bir seyir izleyeceğine dair beklentiler olduğu görülmüştür. Tahvil ve bono piyasasında yabancı yatırımcıların uzun vadeli tahvillere daha çok yatırım yapmayı tercih ettikleri, enflasyon ve faiz beklentilerini uzun vadeli bir bakış açısıyla değerlendirdiklerinde, yabancı yatırımcılar o ülkedeki enflasyon ve faizlerin mevcut seviyesinden ziyade, bu seviyelerin kalıcı olup olmadığına önem vermektedir. Halihazırda baz etkisiyle birlikte yıllık enflasyonun tek haneye düşerek Aralık 2016'dan sonraki en düşük seviyede gerçekleşmiş olduğu koşul dikkate alındığında, yabancı yatırımcılar bu durumun kalıcı olduğunu düşünmesi halinde bono getiri seviyeleri 2018 yılından daha düşük olsa bile DİBS piyasasından alım yapacaklardır. Nitekim geçmiş yıllardaki yabancıların yatırım eğilimine bakıldığında yukarıda bahsettiğimiz durum rahatlıkla görülebiliyor. Örneğin grafikte de görüleceği gibi 2012'de yabancıların payı %28 civarında iken 10 yıllık tahvil getirisi %8, hatta yılsonuna doğru %6.5 idi.

Sonuç olarak, dünyada sermaye hareketlerinde genel olarak aşağı yönlü bir trendin olduğu ortamda doğal yapısı gereği cari açık vermeye eğilimli olan Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerin cari açığını nasıl finanse edeceği konusu özellikle piyasalar açısından giderek daha önemli hale geliyor. Ödemeler dengesindeki uzun dönem trendi yorumlamaya yardımcı olan "Temel Denge"ye göre cari açık veren bir ülke finansmanının ne kadarını doğrudan yatırım ile ne kadarını portföy yatırımları ile karşıladığı o ülkenin para biriminin gidişatını önemli ölçüde etkiliyor. Nitekim Grafik-1'de görüldüğü gibi temel dengedeki negatifliğin artmasının ardından USD/TL'de yukarı yönlü hareketler yaşanmıştır. Halihazırda Türkiye ekonomisi her ne kadar cari fazla vermiş olsa da gelecek yıl %5 büyüyeceği düşünüldüğünde yeniden cari açık vermesi halinde temel dengedeki finansmanın kompozisyonu TL'nin görünümünü de belirleyecektir. Cari açığın finansmanının kompozisyonu piyasalar açısından önemli bir faktördür. Nitekim geçmiş dönemlerde cari açıklarını ağırlıklı olarak net hata noksan kalemi ile finanse eden gelişmekte olan ülke ekonomilerinde bu durumun sağlıklı ve sürekli bir fonlama türü olmadığı ve belli dönemlerde ekonomilerde sorun yarattığı görülmüştür.

Bu açıdan bakıldığında cari açığın finansmanının net hata noksan yerine finansman hesabının doğal alt kalemlerinden olan doğrudan ve portföy yatırımları kanalıyla olması borçların sürdürülebilirliği açısından oldukça önem arz etmektedir. Bu bağlamda önümüzdeki dönemde yeniden ekonominin yeniden cari açık verdiği bir ortamda finansman kompozisyonunun nasıl gerçekleştiği yakından takip edilmelidir.

Küresel konjonktür olarak bakıldığında Trump'la birlikte ticaret savaşlarının uluslararası doğrudan yatırımlarda işsizlik yarattığı bir ortam ve AB ile son dönemde yaşanan sorunlar Türkiye'ye giriş yapacak doğrudan yatırımların seviyesinin geçmiş yıllara göre düşük kalacağına işaret ediyor. 2018 yılı Ağustos ayında kurlarda görülen sert hareketin ardından Türkiye ekonomisinin dengeleme sürecine girmesiyle beraber ithalattaki sert düşüşe karşı ihracatta yaşanan yükseliş ve turizm gelirlerindeki artış, uzun yıllardır açık veren cari dengenin cari fazla vermesine neden olmuştur. Ancak aynı dönemde finansman hesabı tarafında portföy yatırımlarına bakıldığında yabancılar sınırlı da olsa hisse senetleri piyasasından alım yapmalarına karşın borç senetleri piyasasında 3 milyar dolarlık DİBS satışı gerçekleştirmiştir. Raporumuzun girişinde değindiğimiz temel denge eşitliğine göre, 2019 yılında portföy çıkışı yaşanmasına karşın temel dengenin pozitif kalmasını sağlayan ana unsur cari fazla verilmesi oldu ve bunun sonucunda kurlarda sakin bir seyir görüldü. Yeni Ekonomi Programı (YEP) ve piyasa beklentileri göz önüne alındığında 2019 yılında fazla veren cari dengenin ekonomideki ivmelenme ile birlikte 2020 yılında yeniden cari açığa dönmesi muhtemel görünüyor. Bu durumda temel denge denklemine yer alan cari açığın finansmanında doğrudan ve portföy yatırımlarının nasıl bir seyir izleyeceği piyasalar açısından önem arz ediyor. Önümüzdeki yıl FDI (Foreign Direct Investment) olarak adlandırılan doğrudan yatırımlarda başta ticaret savaşları ve jeopolitik nedenlerle birlikte doğrudan yatırım girişlerinde çok büyük bir değişim



---

yaşanmayacağı baz alındığında, portföy yatırımları kanalıyla cari açığın finanse edilip edilmeyeceği yakından takip edilmesinin önemli olacağını düşünüyoruz. Bu bağlamda özellikle son dönemde en düşük seviyesini görmüş olan yabancıların DİBS piyasasındaki pay oranının önümüzdeki dönemde cari açığın finansmanında önemli bir faktör olacağını düşünüyoruz. Portföy yatırımlarının son dönemdeki kompozisyonuna baktığımızda ise, yabancıların DİBS piyasası payı her ne kadar tarihi düşük seviyelerde olsa da yabancıların baz etkisiyle birlikte tek haneye gerileyen enflasyonun görünümünde kalıcılık olacağı beklentisinin artması halinde söz konusu payda yeniden bir artış yaşanabileceğini düşünüyoruz. Bunun sonucunda gelecek yıl için beklenen cari açığın finansmanının daha rahat gerçekleşmesi halinde TL’de dengelenmenin devam ettiği görülebilir. Aksi bir senaryoda ise, yani yabancıların enflasyondaki düşüşün kalıcı olmadığını fiyatladığı bir ortamda cari açığın finansmanındaki kompozisyonun görünümü TL üzerinde baskıya sebep olabilir. Bu sebeple cari açığın artmasını beklediğimiz önümüzdeki dönemde portföy yatırımlarının nasıl bir seyir izleyeceği yakından takip edilmelidir.

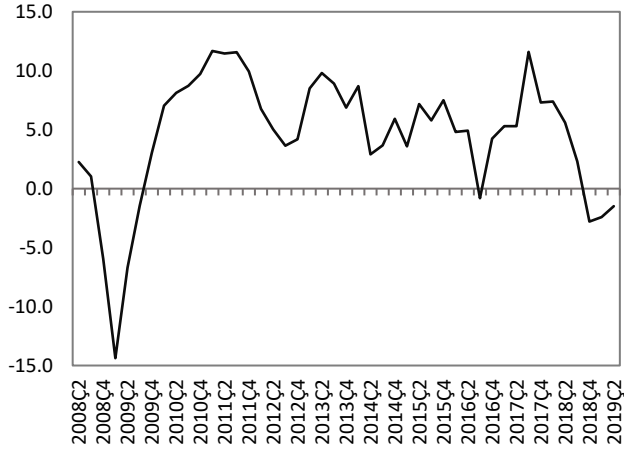
### Haftalık Veri Takvimi (25-29 Kasım 2019)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
25.11.2019	Türkiye	Reel Kesim Güven Endeksi (Kasım)	100.9	102.0 (Açıklandı)
		İmalat Sanayi Kapasite Kullanım Oranı (Kasım)	-%9.4	%77.2 (Açıklandı)
	ABD	Chicago Fed Aktivite Endeksi (Ekim)	-0.45	-0.2
		Dallas Fed İmalat Endeksi (Kasım)	-5.1	-3.8
		Fed Başkanı Powell'ın Konuşması	--	--
	Almanya	IFO İş Dünyası Güven Endeksi (Kasım)	94.6	95
26.11.2019	ABD	Dış Ticaret Dengesi (Ekim)	-70.4 milyar \$	-71.0 milyar \$
		Case-Shiller Konut Fiyat Endeksi (Eylül, y-y)	%3.17	%3.3
		Tüketici Güven Endeksi (Kasım)	125.9	127
		Yeni Konut Satışları (Ekim, a-a)	-%0.7	%1
		Richmond Fed İmalat Endeksi (Kasım)	8	5
		Almanya	Tüketici Güven Endeksi (Aralık)	9.6
27.11.2019	ABD	Dayanıklı Mal Siparişleri (Ekim, öncül)	-%1.2	-%0.7
		GSYH (3.çeyrek, y-y)	%1.9	%1.9
		Çekirdek Kişisel Tüketim Harcamaları (Ekim, y-y)	%1.7	%1.7
		Chicago PMI (Kasım)	43.2	47.0
		Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları (Kasım)	227 bin kişi	220 bin kişi
		Bekleyen Konut Satışları (Ekim, y-y)	%6.3	%5.5
		Kişisel Gelirler (Ekim)	%0.3	%0.3
		Kişisel Harcamalar (Ekim)	%0.2	%0.3
		Fed Bej Kitap	--	--
		28.11.2019	Euro Bölgesi	Tüketici Güven Endeksi (Kasım)
İş Dünyası Güven Endeksi (Kasım)	-0.19			-0.14
Almanya	TÜFE (Kasım, öncül, y-y)		%1.1	%1.2
Japonya	Perakende Satışlar (Ekim)		%10	-%7.1
29.11.2019	Türkiye	Dış Ticaret Dengesi (Ekim)	-2.06 milyar \$	--
	Euro Bölgesi	TÜFE (Kasım, öncül, a-a)	%0.1	-%0.4
		İşsizlik Oranı (Ekim)	%7.5	%7.5
	Almanya	Perakende Satışlar (Ekim, y-y)	%3.4	%3.0
		İşsizlik Oranı (Kasım)	%5.0	%5.0
	Fransa	GSYH (3.çeyrek, y-y)	%1.3	%1.3
	İtalya	GSYH (3.çeyrek, y-y)	%0.3	%0.3
	İngiltere	Tüketici Güven Endeksi (Kasım)	-14	-14
	Japonya	Sanayi Üretimi (Ekim, öncül, y-y)	%1.3	-%5.3
		Tüketici Güven Endeksi (Kasım)	36.2	37.0
İşsizlik Oranı (Ekim)		%2.4	%2.4	

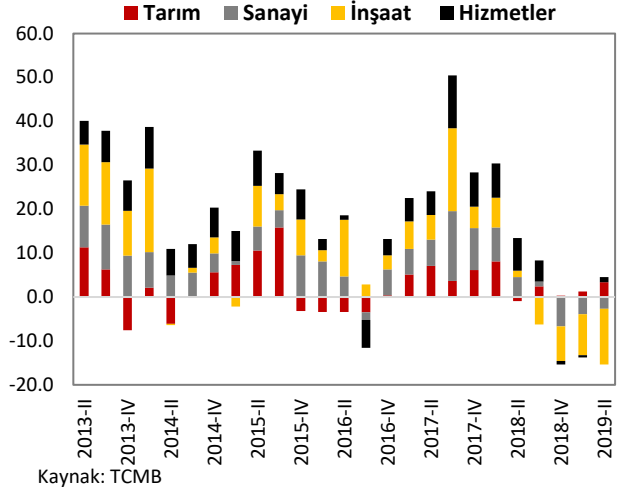
## TÜRKİYE

### Türkiye Büyüme Oranı

#### Reel GSYH (y-y, %)

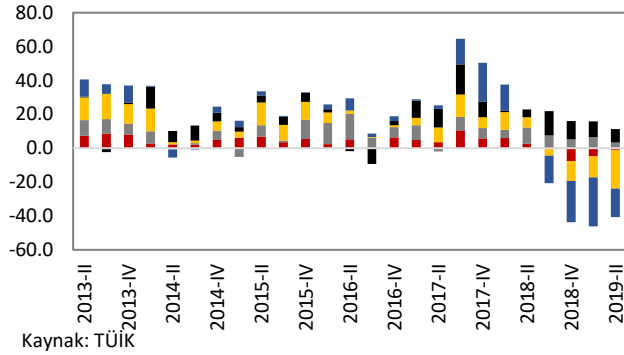


### Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)



### Harcama Bileşenlerinin Büyüme Hızları (y-y, %)

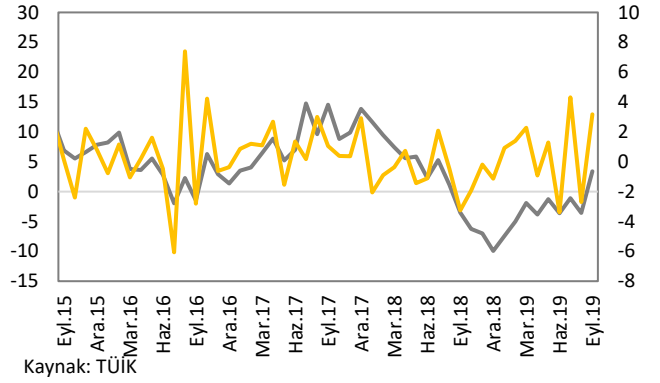
#### Tüketim Devlet Yatırım İhracat İthalat



### Sanayi Üretim Endeksi

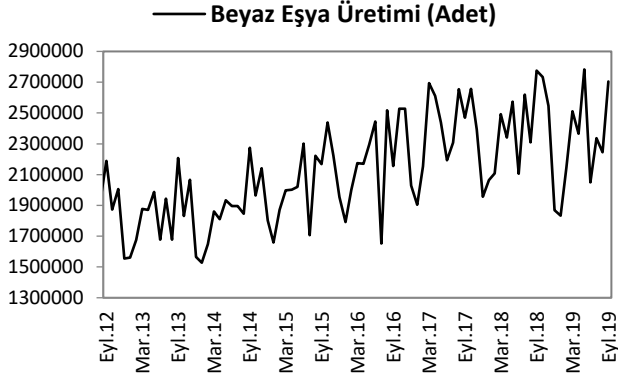
#### Takvim Etkisinden Arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi (y-y, %)

#### Mevsim ve Takvim Etkisinden Arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi (a-a, %) (Sağ Eksen)



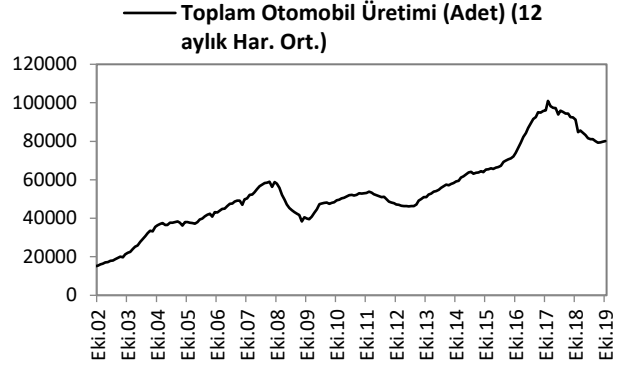


## Beyaz Eşya Üretimi



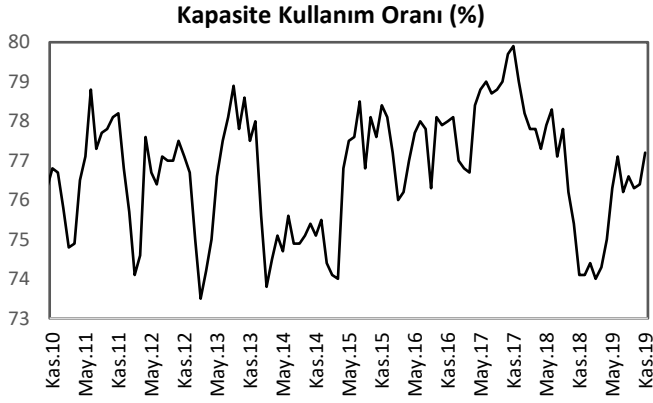
Kaynak:Hazine ve Maliye Bakanlığı

## Toplam Otomobil Üretimi



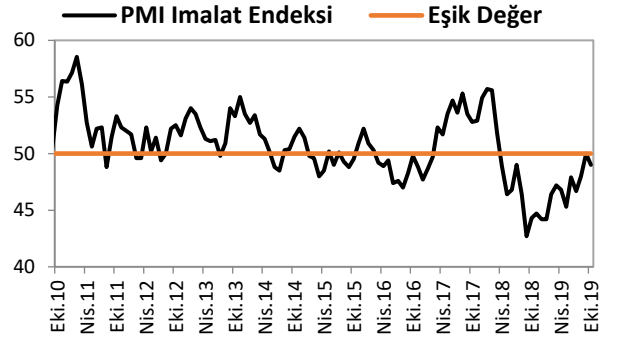
Kaynak: OSD, VakıfBank

## Kapasite Kullanım Oranı



Kaynak: TCMB

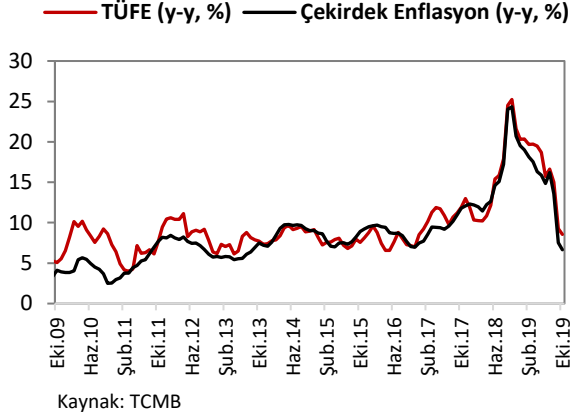
## PMI Endeksi



Kaynak:Reuters

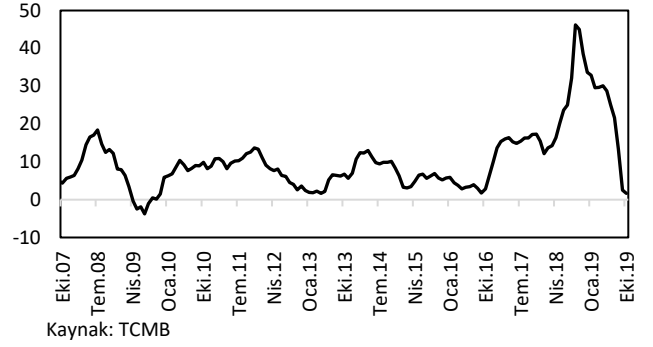
## ENFLASYON GÖSTERGELERİ

### TÜFE ve Çekirdek Enflasyon

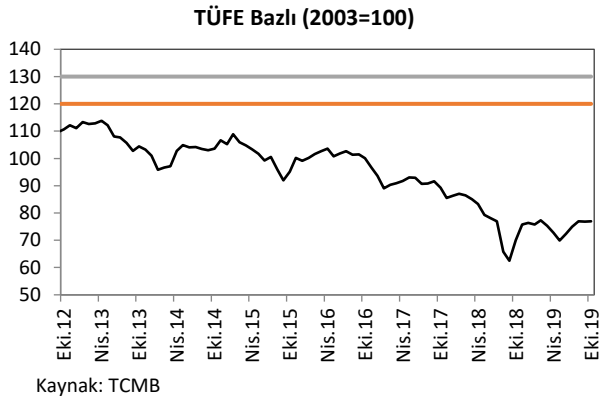


### Yİ-ÜFE

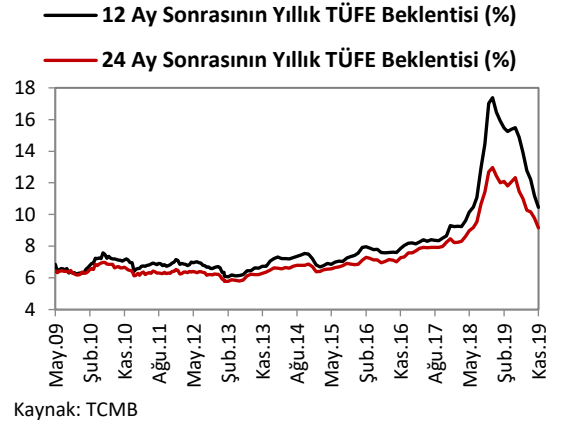
#### Yİ-ÜFE (y-y, %)



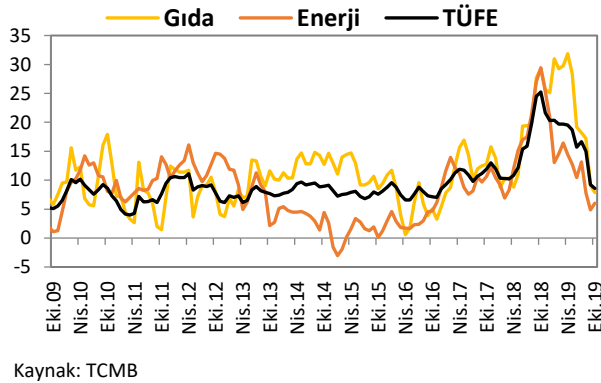
### Reel Ektif Döviz Kuru



### Enflasyon Beklentileri

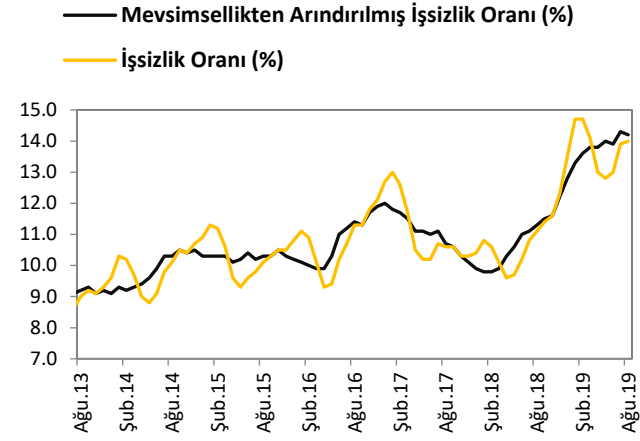


### Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)



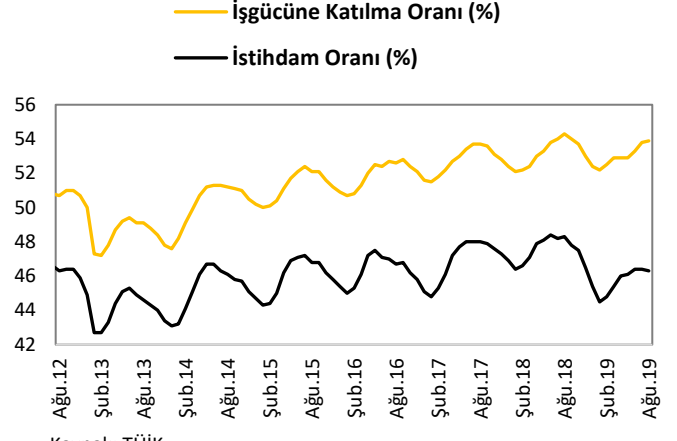
## İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

### İşsizlik Oranı



Kaynak: TÜİK

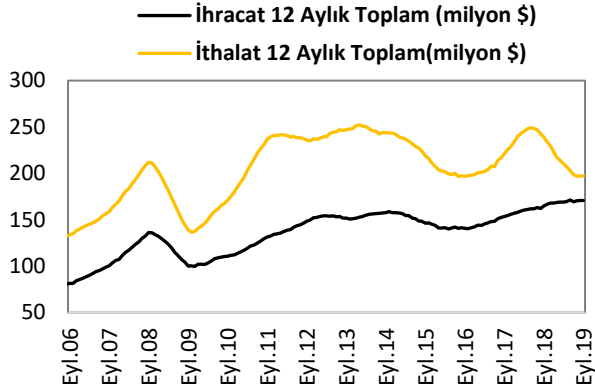
### İşgücüne Katılım Oranı



Kaynak: TÜİK

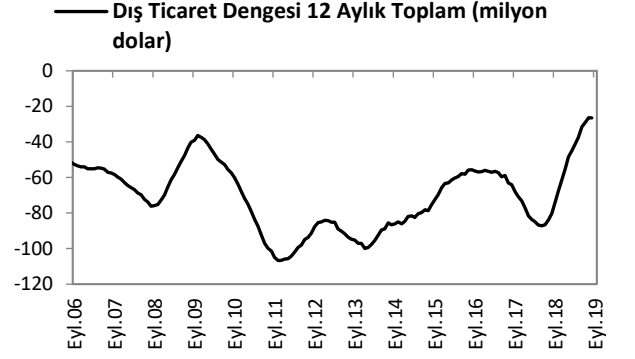
## DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

### İthalat-İhracat



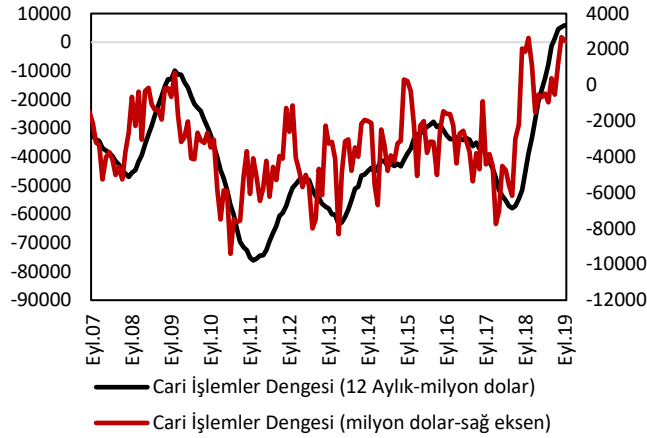
Kaynak: TCMB

### Dış Ticaret Dengesi



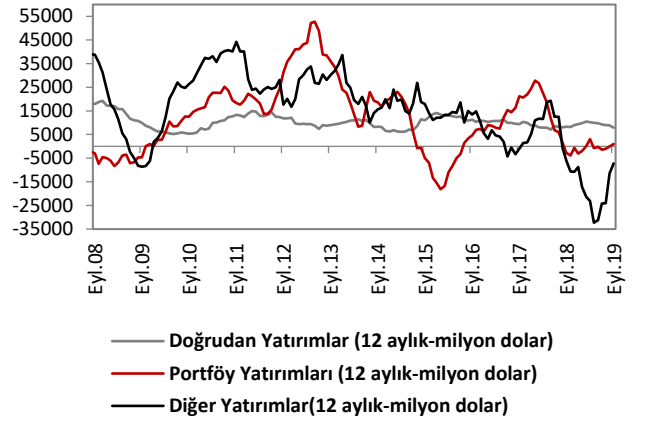
Kaynak: TCMB

### Cari İşlemler Dengesi



Kaynak: TCMB

### Sermaye ve Finans Hesabı

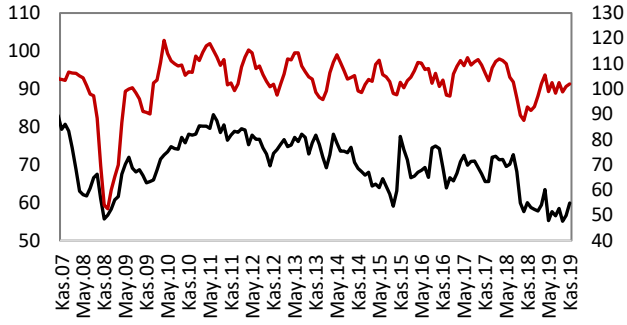


Kaynak: TCMB

## TÜKETİM GÖSTERGELERİ

### Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni

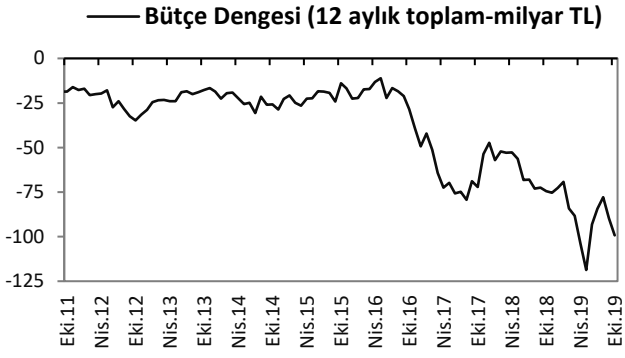
— Tüketici Güven Endeksi (mevsimsellikten arındırılmış)  
— Reel Kesim Güven Endeksi (sağ eksen)



Kaynak: TCMB

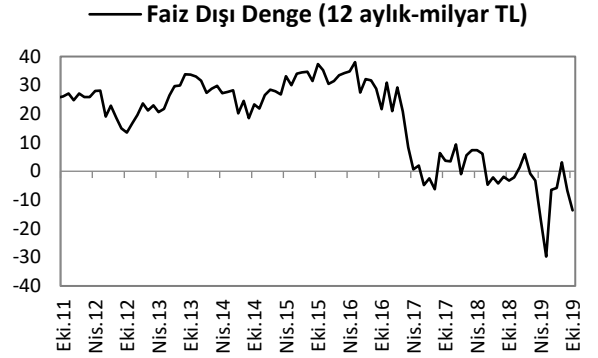
## KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

### Bütçe Dengesi



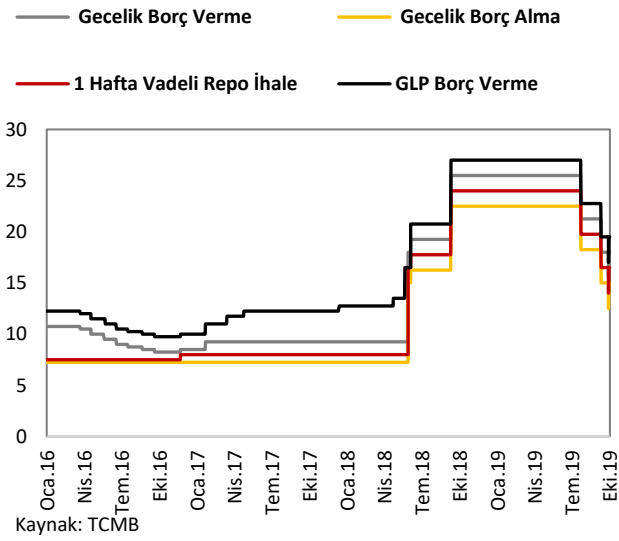
Kaynak: TCMB

### Faiz Dışı Denge



Kaynak:TCMB

### TCMB Faiz Oranları



Kaynak: TCMB

## Türkiye Makro Ekonomik Görünüm

Reel Ekonomi					
	GSYH (Cari Fiyatlarla, milyon TL)	GSYH Büyüme Oranı (zincirleşmiş hacim endeksi, y-y, %)	İşsizlik Oranı (%)	Sanayi Üretim Endeksi (y-y, %) (takvim etkisinden arındırılmış)	Kapasite Kullanım Oranı (%)
2017	3,110,650	7.5	10.9	9.0	78.5
2018	3,724,388	2.8	11.0	1.3	76.8
Son Yayınlanan	1,024, 226 (Ç2)	-1.5 (Ç2)	14.0 (Ağustos)	3.4 (Eylül)	77.2 (Kasım)
Fiyat Gelişmeleri (y-y, %)					
	TÜFE	Çekirdek TÜFE	Yİ - ÜFE		
2017	11.92	12.30	15.47		
2018	20.30	19.53	33.64		
(2019 Ekim)	8.55	6.67	1.7		
Parasal Göstergeler (Milyon TL)					
	M1	M2	M3	Emisyon	TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)
2017	449,632	1,624,675	1,675,831	119,198	84,110
2018	512,524	1,940,590	1,988,305	123,371	71,980
Son Yayınlanan (15.11.2019)	680,790	2,359,339	2,476,877	143,160	78,05
Faiz Oranları (%)					
	TCMB O/N (Borç Alma)	TCMB O/N (Borç Verme)	TCMB Haftalık Repo	TRLIBOR O/N	
2017	7.25	9.25	8.00	13.38	
2018	22.50	25.50	24.00	24.38	
Son Yayınlanan (08.11.2019)	12.50	15.50	14.00	13.65	
Mal Ticareti ve Cari Denge (Milyar \$)					
	Cari İşlemler Dengesi	İthalat	İhracat	Dış Ticaret Dengesi	
2017	-47.3	233.8	157.0	-76.8	
2018	-27.8	223.0	168	-55.1	
Son Yayınlanan	2.5 (Eylül)	16.5 (Eylül)	14.4 (Eylül)	-2.1 (Eylül)	
Borç Stoku Göstergeleri (Milyar TL)					
	Merkezi Yön. İç Borç Stoku	Merkezi Yön. Dış Borç Stoku	Kamu Net Borç Stoku		
2017	468.6	291.3	262.2		
2018	563.4	341.0	507.1		
Son Yayınlanan	712.786 (Ekim)	547.939 (Ekim)	591.4 (Ç2)		
Kamu Maliyesi (Milyar TL)					
	Bütçe Giderleri	Bütçe Gelirleri	Bütçe Dengesi	Faiz Dışı Denge	
2017 (Ekim)	56.18	52.83	-3.35	0.20	
2018 (Ekim)	67.53	62.14	-5.38	-1.16	
2019 (Ekim)	80.28	65.38	-14.89	-8.07	
Rasyolar (%)					
	Bütçe Açığı/GSYH	Brüt Dış Borç Stoku/GSYH	Cari Açık/GSYH		
	-2.6 (Ç2)	61.9 (Ç2)	0.07 (Ç2)		