

bülten



tmmob
makina mühendisleri odası

Ekim 2017, Sayı 232 Ekidir

Sanayinin Sorunları ve Analizleri (XXXII)

Sanayi, yeniden döviz basıncı
altında

Sanayi, yeniden döviz basıncı altında

Mustafa SÖNMEZ*

Özet

ABD'nin 20 Eylül Fed kararları sonrası, tüm çevre ülkeler gibi, ihtiyaç duyulan sıcak paranın girişinin azaldığı Türkiye, ABD ile yaşanan vize krizi ile ilave bir baskı altına sokuldu.

ABD ile gerilimin, yabancı yatırımcıların iştahını azaltmasıyla TL'nin, dolar karşısında uğradığı değer kayıpları sürebilir.

Yabancıların borsadan çıkışı, döviz fiyatlarının yükselmesi, borsa varlık değerlerini eritirken, ithalat faturalarının TL karşılıklarını da artırarak maliyet enflasyonuna katkıda bulunuyor.

Döviz fiyatlarının yükselmesi, önemli bir kısmı sanayi firması olan, net açık pozisyonlu firmaları sarsarken "Dolarlaşma"dan uzaklaşmadığı görülüyor. Döviz mevduatının toplam mevduattaki payı son 12 ayda 4 puan artarak yüzde 43'ü bulmuş durumda.

Ekonominin üstündeki baskılar, enflasyonun inişini önlerken faizleri de artırıyor. Hazine'nin ortalama borçlanma faizi yüzde 11'in üstünde seyretmektedir.

Kurlardaki yukarı yönlü eğilim, özellikle beyaz eşya, elektronik, kimya, otomotiv gibi ithal girdiye bağımlı sektörlerin, artan döviz fiyatları ile birlikte bir ithal maliyet basıncı altında kalmaları ve bunun ürün fiyatlarına yansımaları beklenebilir. Bu, tüketici fiyatlarının da yüzde 11,2'lik yıllık orandan aşağı gerileme direncini kıran bir etken olacaktır.

TÜİK tarafından açıklanan 2017 Temmuz ayı verileri, büyüme oranı iddiaları ile imalat sanayisi istihdamı arasındaki büyük çelişkiyi bir kez daha gözler önüne sermektedir. Yüzde 6'nın üstünde büyüdüğü iddia edilen imalat sanayisinde 12 aylık istihdam artışı sadece yüzde 1,4'te kalmış görünmektedir.

Yüzde 11 tüketici enflasyonunun altına inemeyen Hazine faizleri, bütçenin faiz harcamalarını da artırmaktadır. Bütçede faiz giderleri ilk 8 ayda 38 milyar TL'ye ulaşmış ve bütçe giderlerinin yüzde 9'unu bulmuştur. Bu tutarın yıl sonunda daha da yükseleceği, artan faiz oranlarına bakılarak öne sürülebilir.

Hazine'nin borçlanma ihtiyacı genel faiz düzeyini yukarı çekiyor. Bütçenin yüzde 9'dan fazlası faize gidiyor.

Cari açığın finansmanında sıcak paraya bağımlılık dörtte üçlük bir hakimiyete ulaşmış görünüyor. Türkiye'den her yıl 10 milyar dolara yakın sıcak para kazancı ve faiz götürülüyor. AKP döneminde bu tutar 140 milyar dolara yaklaştı.

Sıcak paranın ülke finansmanında bu kadar önemli bir büyüklüğe ulaşması büyük risktir. AKP rejimi, günü kurtarmak adına bu konuda seçici bir politika izlememiş, gelen her sıcak paraya kapı açmış, doğrudan yatırımları umursamamış ve sonuçta Türkiye, sıcak paranın her tür kapisine ve tuzağına açık bir ülke durumuna gelmiştir.

Nitekim yaşanan son vize kriziyle bir kez daha sarsıntılarla birlikte sıcak paranın çıkışı anında gerçekleşmiş ve özellikle devlet kağıtlarına yatırım yapanları tutabilmek için faizler yükseltilmiştir. Bu durumun, yani faizlerin yüksek kalmaya devam etmesi de sıcak paraya bağımlılığın bir sonucudur.

* İktisatçı-Yazar, Makina Mühendisleri Odası Danışmanı

Çevre ülke ekonomileri ve kapsadığı Türkiye ekonomisi -özellikle de sanayisi- 2008'de büyük bir krize giren ve krizden çıkmak için 8-9 yıldır çeşitli kamu müdahaleleri ile arayış içinde olan ABD, AB gibi merkez ülkelerin pozisyonlarına bağlı olarak büyüme-daralma sarkaçları yaşıyorlar. Buna etki eden faktör ise yine Türkiye gibi ülkelerin büyümelerinin ana rüzgarı haline gelen küresel fonların, özellikle de sıcak para da denilen kısa vadeli sermaye hareketlerinin tercihleri oluyor.

Merkez ülkelerde bekledikleri getiriyi, ilgiyi görmedikleri zaman, çevre ülkeleri geçici park yeri olarak kullanan global fonlar, bu park yerinde kaldıkları sürece, Türkiye gibi ülkelerde kısa süreli, dopingli ve sağlıksız da olsa bir büyüme döneminin ana rüzgarı olabiliyorlar.

Aynı global fonlar, dünya ekonomisindeki hava değişince, merkez ülkelerde, beklentilerine uygun bir faiz ve ekonomi politikası görünce, çevre ülkelerden çıkıp merkeze yönelebilmekte, bu da Türkiye benzeri ülkelerde önemli daralmalar, sarsıntılar yaratmaktadır.

Türkiye, iç tasarruflarının yetersizliği karşısında hep dış kaynak kullanmaya alıştınlmış bir ekonomi. Çoğu çevre ülke de aynı durumda. Ancak, yabancı kaynağın en riskli, en spekülative olanı sayılan "Portföy yatırımları" ya da sıcak para denilen türün ezici hakimiyeti, Türkiye ekonomisini ve sanayisini daha kırılgan duruma getirmiş halde.

Özellikle döviz fiyatına etki eden kısa vadeli sermaye hareketleri, 2016'nın ilk yarısında Türkiye'ye akınca ekonomi büyümüş, ikinci yarıda çekilince, ekonomi küçülmüş, 2017'nin ilk 8 ayında giriş artınca ekonomi yeniden büyümüş, eylül başlarından sonraki çıkışıyla da bir türbülans sürecine girmiştir.

Bu türbülansın yaşanmasında ABD Merkez Bankası Fed'in 20 Eylül'de aldığı kararlar etkili olmuş-

tur. Global fonlar, tüm çevre ülkelerden uzaklaşmaya başlamış ve tüm yerel paralar gibi TL de değer kaybetmeye başlamıştır.

Ama Türkiye, 8 Ekim'de ABD'nin koyduğu vize ambargosu ile yeni bir risk yükü üstlenmiş ve genelde ekonomi, özelde de sanayi için yeni bir olumsuz iklime girilmiştir. Sanayi, adeta yeni bir rampayı tırmanmakla yüz yüze gelmiştir. Daha pahalı bir dolar kuru ile üretim yapmanın, döviz açığı varsa kur zararlarını ödemenin, daha düşük kâr oranlarına katlanarak dışarı satmanın, yatırımlar için ancak daha pahalı bir krediye razı olmanın zorlukları sanayinin kapısında, döviz açığı olan sanayi firmaları için de zorlu günler başlamaktadır.

DOLARDA TIRMANMA

ABD Merkez Bankası Fed'in 20 Eylül'de açıkladığı faiz artırma ve bilanço küçültme kararı sonrası, tüm "yükselen çevre ülkeler" gibi Türkiye'ye de yabancı finansçıların uzak durması, doların fiyatını da yükseltti. Ekonomisini özellikle AKP iktidarında dış kaynak kullanımına bağımlı hale getirmiş olan Türkiye, böyle bir "küresel basınç" altına girmekten kurtulamadığı gibi, AKP'nin izlediği yanlış, serüvenci dış politikaların sonucu olarak ABD ile önemli bir gerilim içine sokuldu. Bu gerilimin yarattığı ilave basınç, Türkiye'den sermaye çıkışını hızlandırdığı gibi TL'nin değer kaybını öteki çevre ülkelerin yerel paralarından daha yukarı boyutlara taşıdı. ABD ile gerilimin ne kadar süreceği ve nereye büküleceği bilinmezken, bu belirsizliğin ekonomide yeni kan kayıplarına yol açması muhtemel görünüyor.

FED ETKİSİ

Bilindiği gibi 20 Eylül'de ABD Merkez Bankası Fed'in Açık Piyasa İşlemleri Komitesi (FOMC) bütün dünyanın beklediği eylül ayı toplantısı sonrasında yapılan değerlendirmeleri, alınan kararları ve üyelerin tahminlerini açıkladı.

Fed, ilk kez haziran ayında, elindeki vadesi gelen tahvillerin bir kısmını yeniden yerine koymayarak bilanço küçülteceğini, bunun kestirilebilir biçimde olacağını açıklamıştı.

Fed, 20 Eylül'deki toplantıda ekim ayından itibaren bunu yapmaya başlayacağını ilan etti. Fed, ilk üç ayda aylık 10'ar milyar dolar azaltımla başlayacak. Hedef, üçer aylık kademelerle azaltımı bir yılda 50 milyar dolara ulaştırmak. Böyle yürütülürse Ekim 2018'e gelindiğinde bir yılda Fed, 350 milyar dolar, Ekim 2019'a gelindiğinde ise iki yılda toplam 950 milyar dolar çekmiş olacak. Bugünkü 4,5 trilyon dolarlık bilançonun yaklaşık yüzde 20'sini 2 yılda azaltacak.

Fed, faizde ise önümüzdeki bir yılda, dört defada kabaca 1 puanlık bir artışı amaçlıyor.

Türkiye gibi yükselen çevre ülkeler ile riskli varlıklara para yatıranlar için bu tatlı bir haber değil. Çünkü hem son 10 yılda piyasalara dağılan dolarların bir kısmı çekilecek hem de faiz artacak.

ABD'de henüz yüzde 2'ye vurmeyen enflasyon, artacak gibi duruyor ve bu, canlanma işareti sayılıyor. ABD verileri her ne kadar kasırgalar nedeniyle istihdam kaybını ortaya koysa da işsizlik oranı yüzde 4,2 ile Şubat 2001'den sonraki en düşük seviyeye geriledi. 5 Ekim'de açıklanan yıllık yüzde 3'e dayanan ücret artışlarının, enflasyonu yukarı iteceği, canlanmaya katkıda bulunacağı beklentisi bir süredir toparlanan dolara yeni bir rüzgar oldu. Bu gelişmelerin ABD'de faiz artırım beklentilerini de yükselteceği tahmin ediliyor. Trump'ın vergi indirimlerinin büyümeyi yüzde 3 patikasına itmesi de mümkün görünüyor.

Bir yandan bu yıl için bir kez daha faiz artırım konusunun üyelerin büyük çoğunluğunca öngörülmesi, bir yandan da bilanço küçültme operasyonuna gelecek ay başlanacağını açıklanması piyasaların beklentisinin biraz ötesine geçince piyasalarda dalgalanma yaşandı. Türkiye, kırılgan

beşlinin en kırılganı olduğu için TL, en fazla değer yitiren para oldu ve dolar fiyatı eylül ayı sonlarına doğru 3,50 bandının yeniden üstüne çıktı.

Dünya, artık, Fed'in bir yandan faiz artırım yapacağı bir yandan da bilanço küçültme operasyonunu, aylık miktarları artırarak sürdüreceği bir döneme girdi. Türkiye gibi dış kaynağa, özellikle de sıcak paraya bağımlı ekonomiler için yeni bir dönem başladı denilebilir. Kararların daha etkili hissedileceği 6 ay sonrasına kadar Türkiye'nin etkili önlemler alma şansı az. Çünkü, biriktirilmiş stresler, kırılganlıklar, yükümlülükler çok büyük.

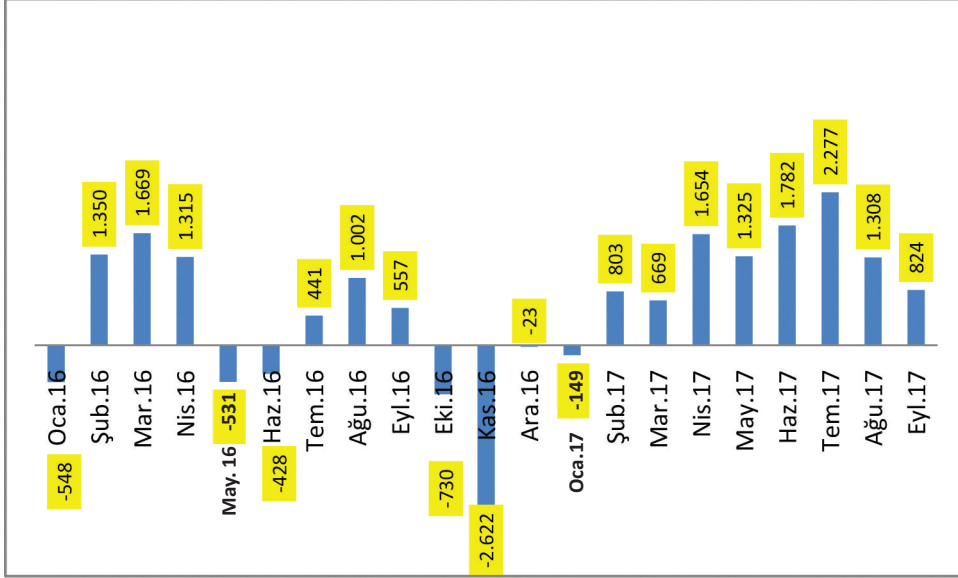
SICAK PARA TRAFİĞİ

Borsa'da hisse senedi ve devlet iç borçlanma senetlerine yatırım olarak gelen yabancı portföy yatırımları, yani sıcak para, özellikle 20 Eylül Fed kararlarından sonra hız kesti ve bu soğuma, iştahsızlık, ekim ayında özellikle ABD ile vize krizinden sonra artma eğiliminde.

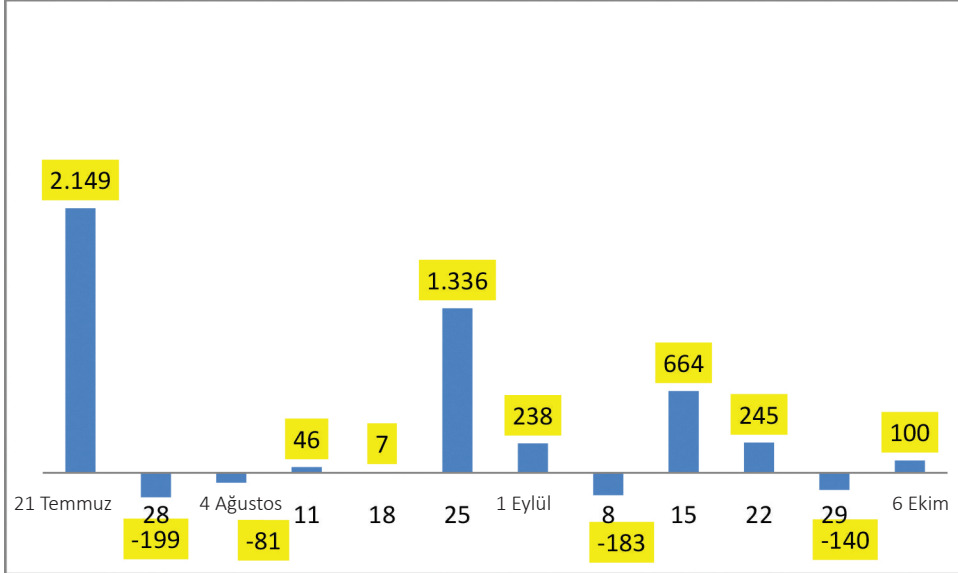
Merkez Bankası'nca bir hafta geriden açıklanan haftalık sıcak para trafiği verileri, girişlerin eylül ayında yavaşladığını ekim ayında bu eğilimin devam edebileceğini göstermektedir. Bu gerilemede, ABD ile girilen gerilim kadar, Suriye'de yürütülen askeri girişimin bölgesel riskleri artırmış olması da etkilidir.

Şubat 2017'de başlayan ve eylül başlarına kadar süren sıcak para girişi, eylül ortalarından itibaren yavaşlayıp ve bazı haftalarda yerini çıkışa bırakınca dolar fiyatında da düzenli yükselişler kaydedildi. Kurban Bayramı ertesi 8 Eylül'de 3,44 TL olan 1 doların fiyatı, düzenli tırmamışla 6 Ekimde 3,57 TL'ye geldi ve 8 Ekim akşamı yaşanan vize krizi ile hızla tırmandı.

Vize krizinin patlak vermesi ile gün içinde 3,80 basamağını da test eden dolar fiyatı, inişler ve çıkışlarla 13 Ekim gününü 3,65 TL'den kapadı. Bu bile kurda önemli bir dalgalanma ve TL'de önemli bir değer kaybı anlamına gelmektedir.



Grafik 1. Sıcak Parada Aylık İratik (2016-Eylül 2017, Milyon \$)

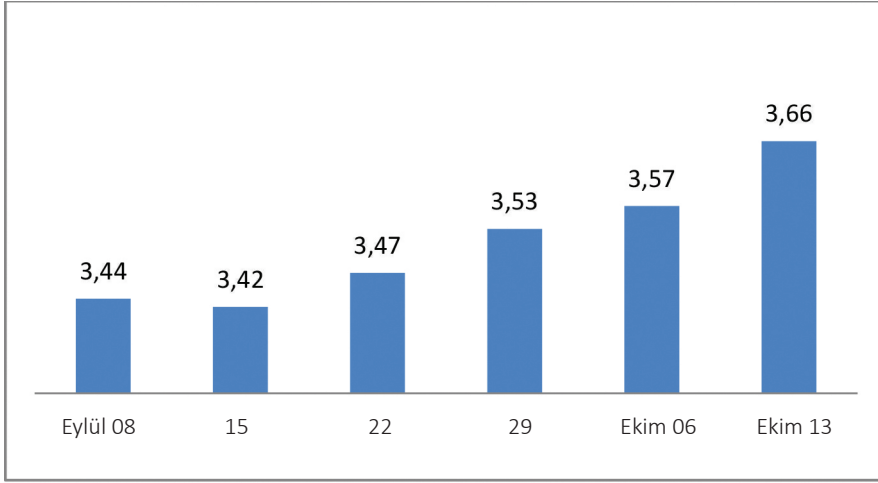


Grafik 2. Hisse Senedi ve Devlet İBS Olarak Sıcak Para Trafiki (21 Temmuz-6 Ekim 2017, Milyon \$)

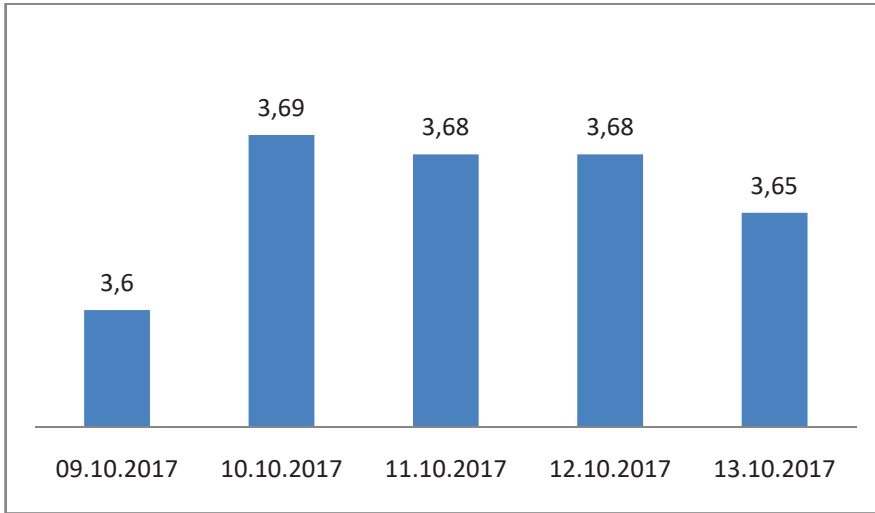
Kaynak: TCMB Veri Tabanı

Türkiye'nin müzmin cari açık probleminin yanında, özellikle sıcak paraya dayandırılmış dış finansman modeli tökezledikçe, kamu maliyesi de hızla bozulmakta, böylece ekonomi cari açığın yanında

kamu açığı problemiyle de yüz yüze gelmektedir. Buna çözüm bulunamaması halinde, sürecin bankacılık kesiminde de önemli hasarlara yol açması kaçınılmazdır.



Grafik 3. Haftalık Dolar/TL Artışı



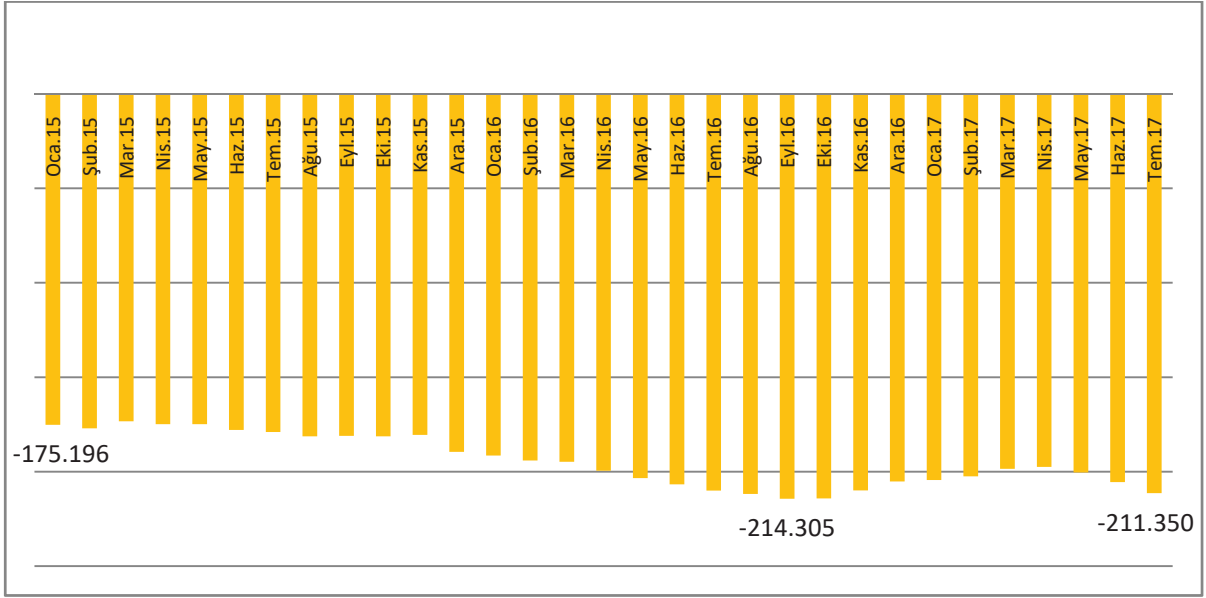
Grafik 4. Vize Krizi Haftası (\$/TL)

FİRMALARA KUR ZARARI TEHDİDİ

Merkez Bankası tarafından takip edilen, firmaların döviz varlık ve yükümlülüklerinin en güncel verisi Temmuz 2017'ye ait. Mevcut veriler, firmaların net döviz açıklarının, son aylarda yeniden yükselerek 211 milyar dolara çıktığına işaret ediyor. Söz konusu veri seti, Mart 2017'ye kadar, net döviz açığının, firmalarca yapılan döviz alımlarıyla 200 milyar doların altına çekildiğini, ancak izleyen ay-

lardaki "yaz rehaveti" ile yeniden borçlanıldığını ve temmuz ayına gelindiğinde artan yükümlülükler ile birlikte net açığın 211 milyar dolara çıktığını ortaya koyuyor. Aynı eğilimin ağustos boyunca da sürdüğü ve Ağustos 2017 verisinin 215 milyar dolar olmasının muhtemel olduğu söylenebilir.

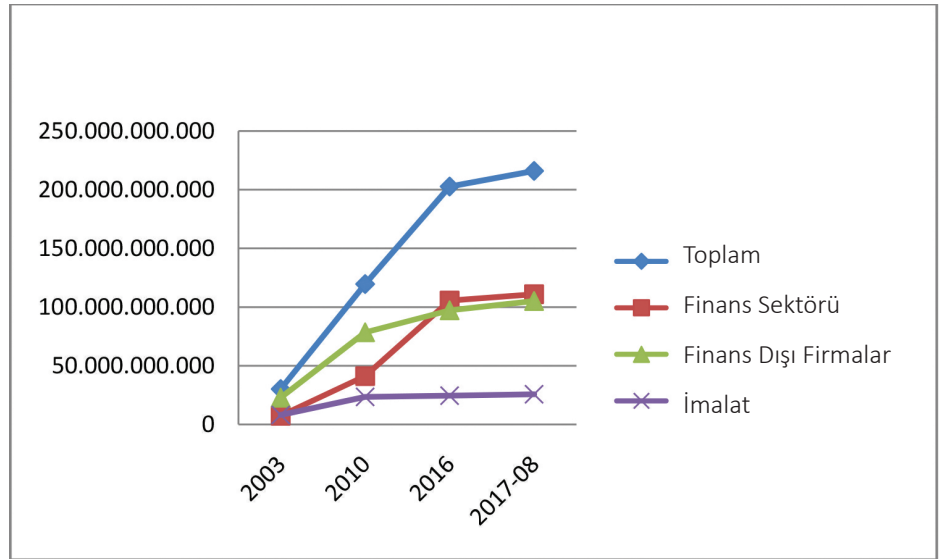
Bu durum, yeniden yükseliş gösteren döviz fiyatı nedeniyle, net açığı olan firmalar için artacak kur zararları ihtimali anlamına gelmektedir.



Grafik 5. Firmaların Net Döviz Açığı (Milyon \$)

Tablo 1. Firmaların Net Döviz Açıkları, Aylık Veri (Milyon \$)

Eyl.16	-214.305
Eki.16	-214.157
Kas.16	-209.934
Ara.16	-205.154
Oca.17	-204.437
Şub.17	-202.451
Mar.17	-198.477
Nis.17	-197.516
May.17	-200.416
Haz.17	-205.492
Tem.17	-211.350



Grafik 6. Özel Sektörün Dışarıdan Kredi Borçlanması ve İmalat Sanayisi (2003-2017-8, \$)

İmalat sanayisinin döviz riski, Merkez Bankası'nın bazı verilerinden izlenebilir. Özel sektörün dışarıdan kullandığı uzun vadeli kredilerin 2017 Ağustos sonu itibarıyla 216 milyar doları bulduğunu bildiren TCMB, bunların yüzde 12'sini oluşturan 25,6 milyar dolarlık kredinin imalat sanayisine

ait olduğunu bildirmektedir. AKP'nin ilk iktidar yılı olan 2003'te 30 milyar dolar olan bu dışarıdan borçlanmanın 2017 ortalarında 216 milyar dolara kadar çıkmış olması dikkat çekicidir. Borçlanmanın özellikle 2010 sonrası ivme kazandığı görülmektedir.

TCMB verilerinin detayında, 2003'te yaklaşık 8 milyar dolar ile toplam dışarıdan borçlanmaların yüzde 27'sini gerçekleştiren imalat sanayisinin bu payını korumadığı ve öteki sektörlerin daha hızlı borçlandıkları anlaşılmaktadır. Şöyle de ifade edilebilir; özellikle son yıllarda dışarıdan borçlananlar, sanayi için değil, öteki sektörler için kredi kullanmışlardır. Özel sektörün dışarıdan borçlanmalarında imalat sanayisinin 2003'te yüzde 27 olan payı 2010'da yüzde 19'a, 2017'de ise yüzde 12'ye kadar düşmüştür. İmalat sanayisinde uzun vadeli kredi bulan firmaların başını gıda -içki-

tütün sanayi çekerken onu otomotiv sanayi izlemiştir. Demir-çelik sektörünün başını çektiği ana metal sanayisi de en çok dış kredi kullanan alt sektörler arasında yer almıştır.

İmalat sanayisinin uzun vadeli dış borç stoku 26 milyar dolar ile toplamda yüzde 12 yer tutarken, diğer sektörler gibi, kur artışları sanayi firmaları için de kur zararı riski yaratmaktadır.

Öte yandan, Türkiye'nin vadesine 1 yıl ya da daha az zaman kalan dış borç tutarı da 170 milyar doların üzerindedir. Bu tutarın 144,5 milyar dolarını

Tablo 2. Özel Sektörün Uzun Vadeli Dış Borç Yükü ve İmalatın Payı (USD, %)

	2003	2010	2016	2017-08	2017-8 Pay (%)
TOPLAM	30.143.736.655	119.624.423.845	202.761.905.109	216.023.600.272	100,0
FİNANS SEKTÖRÜ	7.425.097.668	41.160.983.037	105.556.016.956	110.887.399.555	51,3
FİNANS DIŞI FİRMALAR	22.718.638.987	78.463.440.808	97.205.888.152	105.136.200.716	48,7
İmalat	7.994.621.404	23.438.770.314	24.463.137.059	25.646.275.568	11,9
Gıda, İçecek ve Tütün Ürünleri İmalatı	1.289.945.776	4.740.405.763	4.133.153.372	4.813.063.949	2,2
Ulaşım Araçları İmalatı	1.164.987.267	2.456.770.252	3.072.933.382	3.407.633.168	1,6
Ana Metal Sanayii ve Fabrikasyon Metal Ürünleri İm.	882.972.910	4.313.444.810	3.205.346.443	3.172.485.889	1,5
Bilgisayarların, Elektrik-Elektronik ve Optik Ürünlerin İm.	792.837.841	1.729.550.279	3.442.465.427	3.027.516.566	1,4
Tekstil ve Giyim Eşyaları İmalatı	1.478.118.569	2.983.152.627	2.748.360.744	2.819.889.844	1,3
Kok Kömürü ve Rafine Edilmiş Petrol Ürünleri İmalatı	202.660.170	956.406.422	2.001.332.027	2.163.765.320	1,0
Kimyasalların, Kimyasal Ürün ve Temel Eczacılık Ürün.	1.008.607.345	1.818.970.433	2.043.437.037	2.089.974.175	1,0
7 Alt İmalat Dalı Toplamı	6.820.129.878	18.998.700.586	20.647.028.433	21.494.328.913	9,9
Diğer İmalat Dalları	1.174.491.527	4.440.069.728	3.816.108.626	4.151.946.655	1,9
HİZMETLER SEKTÖRÜ	9.447.487.917	41.259.142.203	56.573.960.372	61.891.014.100	28,7
Ulaştırma ve Depolama	1.021.258.449	10.481.455.165	16.353.856.483	17.696.500.570	8,2
İnşaat	1.226.689.474	6.146.276.931	13.059.224.023	15.278.676.920	7,1
Bilgi ve İletişim	2.530.604.285	6.471.846.741	9.468.131.688	9.802.329.124	4,5
Gayrimenkul Faaliyetleri	248.322.795	4.579.703.743	4.996.071.121	4.607.261.904	2,1
Toptan ve Perakende Ticaret	1.831.048.605	4.214.633.279	3.880.609.317	4.194.458.070	1,9
5 Hizmet sektörü	6.857.923.608	31.893.915.859	47.757.892.632	51.579.226.588	23,9
Diğer Hizmet Faaliyetleri	2.589.564.309	9.365.226.344	8.816.067.740	10.311.787.512	4,8
Elektrik, Gaz, Üretim ve Dağıtım	4.294.100.443	9.750.940.215	11.258.268.882	12.591.259.021	5,8
Madencilik ve Taşocakçılığı	286.684.348	3.298.402.230	4.279.442.752	4.390.553.459	2,0
TARIM SEKTÖRÜ	76.776.344	640.714.548	602.564.263	587.186.896	0,3

Kaynak:TCMB

oluşturan yüzde 85'i özel sektör firmalarının borçlarıdır. Söz konusu tutarın ne kadarının imalat sanayisi firmalarına ait olduğu bilinmemekle birlikte, imalat sanayisinin de önümüzdeki 12 ayda önemli miktarda bir borcu döndürmek sorunuyla karşı karşıya olduğu söylenebilir.

12 ayda temini gereken bu 170 milyar dolara ek olarak yıllık 37 milyar doları bulan cari açığın finansman ihtiyacı da eklendiğinde, bulunması gereken dış kaynak 208 milyar dolara yaklaşmaktadır.

Tablo 3. Vadesine 12 Ay Kalan Dış Borç Stoku (Milyon \$)

ÖZEL	144.543
FİNANSAL KURULUŞLAR	83.061
Reel Sektör	61.482
KAMU	25.124
Kamu Bankaları	18.493
Diğer Kamu ve TCMB	6.631
TOPLAM	170.458

DIŞ BORÇ ÖDEME TAKVİMİ AĞIR

Fed'in Eylül kararları, üstüne gelen ABD ile gerilim yeni bir iklim değişikliğine aday görünürken Türkiye'nin önündeki borç ödeme takvimi nasıl şekillenecek? Merkez Bankası'nın yayımladığı Temmuz 2017'ye ait kısa vadeli borç istatistikleri 12 ay ve daha kısa sürede döndürülmesi gereken dış borç stokunun 170,5 milyar dolar olduğunu ortaya koyuyor.

Temmuz 2018'e kadar çevrilmesi gereken borçların (kısa vadeli ve uzun vadeli borçlardan vadesine 12 ay ve daha az kalanlar) 144,5 milyar doları, yani yüzde 85'e yakını özel sektör borcu. Bu borçların da yüzde 57'si banka ve öteki finans kuruluşlarının iken yüzde 43'ü doğrudan özel (reel) sektör firmalarına aittir.

Tablo 4. Önümüzdeki 12 Ayda Döndürülmesi Gereken Dış Borç Stoku (Milyon \$, Temmuz, 2017)

ÖZEL	144.543
FİNANSAL KURULUŞLAR	83.061
Bankalar	75.882
Bankacılık Dışı	7.179
FİNANSAL OLMAYAN KURULUŞLAR	61.482
KAMU	25.124
GENEL YÖNETİM (**)	6.342
Merkezi Yönetim	5.905
Mahalli İdareler	437
Fonlar	0
FİNANSAL KURULUŞLAR	18.493
Bankalar	18.493
Bankacılık Dışı	0
FİNANSAL OLMAYAN KURULUŞLAR	289
KİT'ler	289
Diğer	0
TCMB	791
TOPLAM	170.458

(*) Orijinal vadesine bakılmaksızın vadesine bir yıl ve daha kısa kalan dış borçları göstermektedir.

(**) Orijinal vadesine bakılmaksızın vadesine bir yıl ve daha kısa kalan dış borçları göstermektedir.

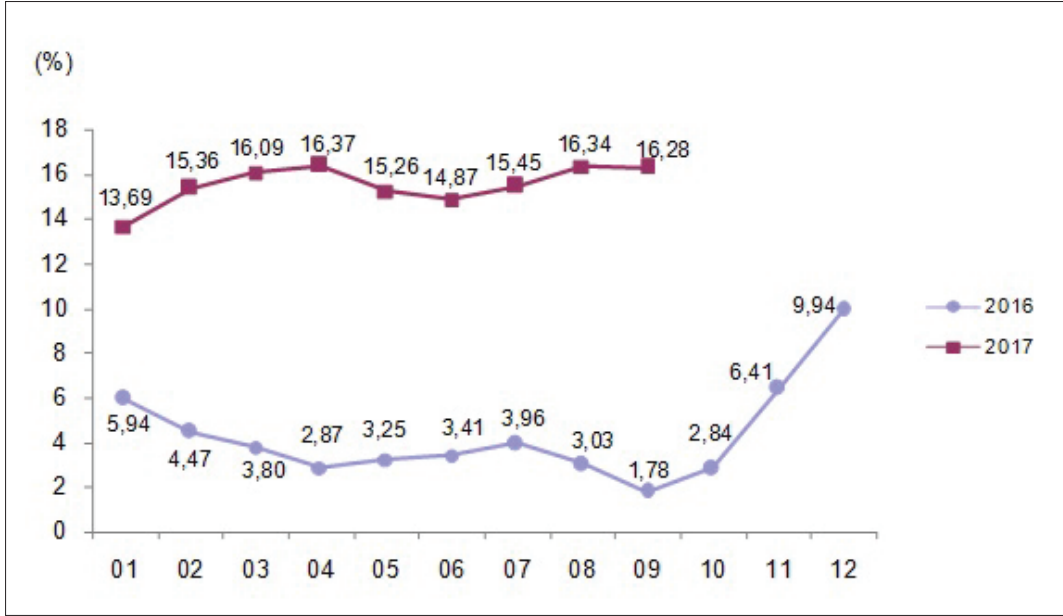
Kaynak: TCMB

DÖVİZDEN ENFLASYONA BASINÇ

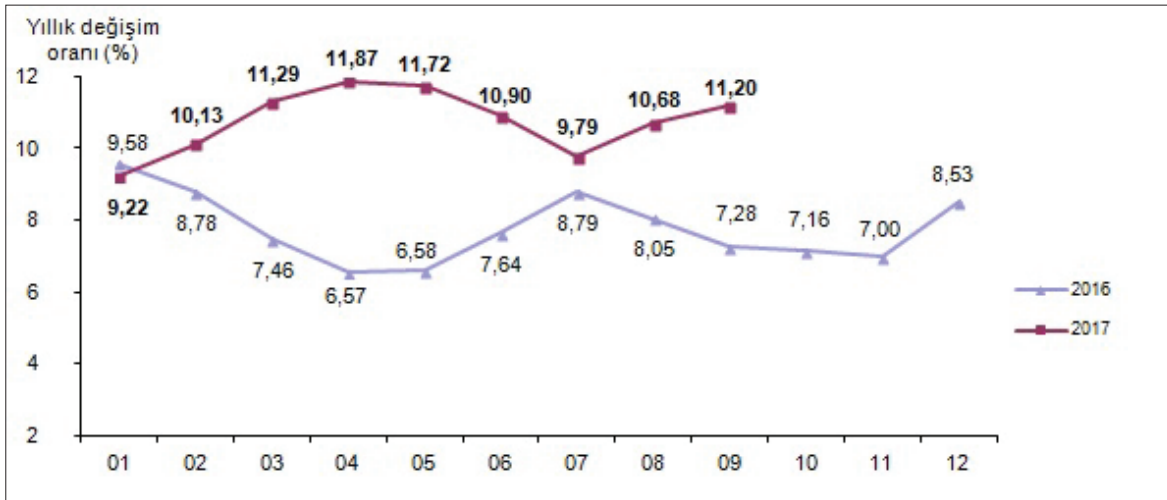
Döviz fiyatlarında yeniden tırmanma, enflasyonu da yükseltici bir etki yaratmaktadır ve yaratmaya da devam edecek görünmektedir. Döviz fiyatlarının tırmanışa geçtiği 2016 Eylül sonrasında düşük seyreden üretici (sanayici) fiyatları, yükselen döviz fiyatları ile birlikte artan ithal girdi maliyetlerinin etkisiyle izleyen aylarda hızlı artışlar gös-

terdi. Üretici fiyatlarının Eylül 2016'da 1,8 dolayındaki yıllıkı, Aralık 2016'da yüzde 10'a yaklaşmakla kalmadı, 2017'nin tüm aylarında yıllık ÜFE yüzde 15-16 bandında seyretti.

Eylül 2017 ÜFE'si yine yüzde 16,3 gelerek tüketici fiyatları üstündeki basıncı sürdürdü. Döviz fiyatlarında yeniden artışın bu basıncı kalıcı hale getirmesi çok mümkündür.



Grafik 7. Yurt İçi Üretici Fiyat Endeksi, Bir Önceki Yılın Aynı Ayına Göre Değişim Oranı, Eylül 2017 [2003=100]



Grafik 8. Tüketici Fiyat Endeksi, Eylül 2017 [2003=100]

Özellikle beyaz eşya, elektronik, kimya, otomotiv gibi ithal girdiye bağımlı sektörlerin, artan döviz fiyatları ile birlikte bir ithal maliyet basıncı altında kalmaları ve bunun ürün fiyatlarına yansımaları beklenebilir. Bu, tüketici fiyatlarının da yüzde 11,2'lik yıllıktan aşağı gerileme direncini kıran bir etken olacaktır.

Yeniden yükselecek döviz fiyatının enflasyona yapacağı basınç, Orta Vadeli Program'da (OVP) 2017 için öngörülen yüzde 9,5 enflasyon tahmininin gerçekleştirilmesini neredeyse olanaksız kıldığı gibi, 2018 için de yine iki haneli enflasyon vaat etmektedir.

CARİ AÇIK VE SICAK PARA

Cari açığın ekonomi üstünde yarattığı basınç artmaktadır. Türkiye, ağustos ayı itibarıyla son 12 ayda 37 milyar dolar dolayında cari açık vermiştir. Bu, milli gelirin yüzde 5'ine yaklaşan bir açık anlamına gelmektedir ki, önemli bir risk göstergesidir.

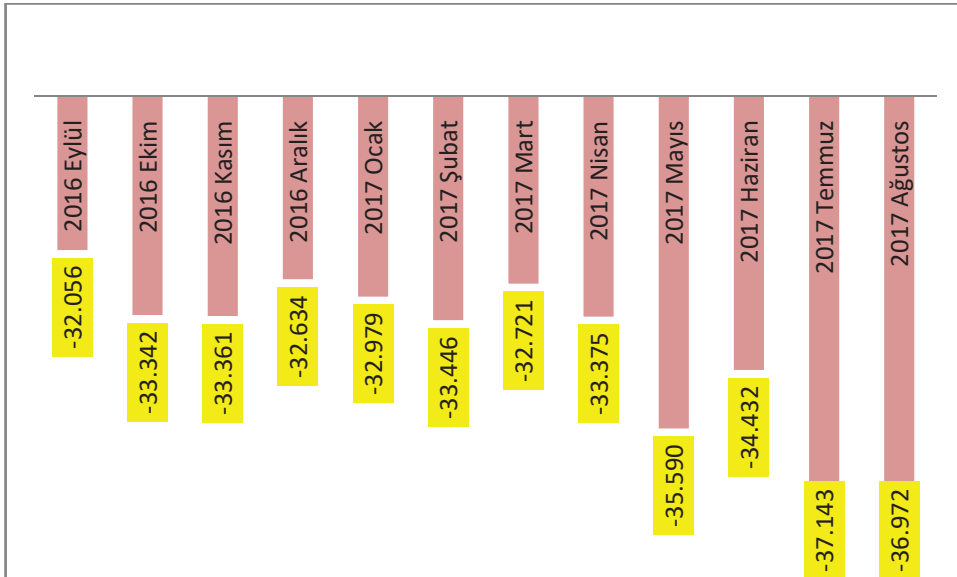
Cari açığın finansmanının kalitesizliği, üstlenilen riskin büyüklüğüne ayrıca işaret etmektedir.

Türkiye'nin son 12 ayının cari açığı ve açığın fi-

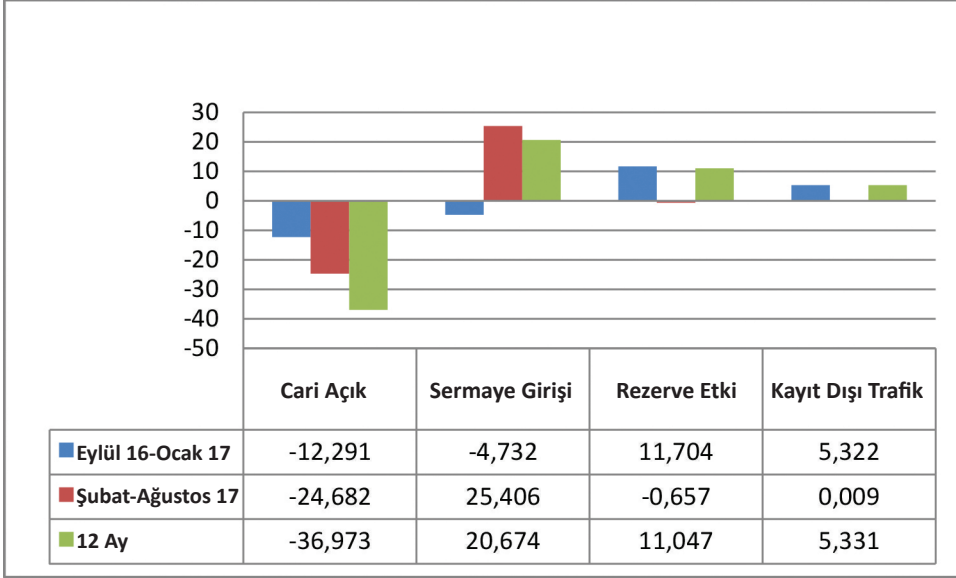
nansmanı, iki ayrı iklimin ürünüdür. Eylül 2016-Ocak 2017 arasında yaşanan sıcak paranın uzaklaştığı ve Türkiye'nin krizin eşiğine geldiği 5 aylık dönemde cari açık 12,3 milyar dolara yakın gerçekleşmiştir. Açık, sermaye girişleri ile finanse edilememiştir. Giriş, bir yana bu dönemde 4,7 milyar dolar sermaye çıkışı olmuştur. Bu durumda rezervlerden 11 milyar dolar kullanılmak zorunda kalmış, ayrıca kaynağı belirsiz döviz girişi de 5,3 milyar doları bulmuştur.

Şubat 2017-Ağustos 2017 döneminde ise özellikle ABD'de Trump'ın güven vermeyen icraatlarının ve Fed'in kararsız duruşunun etkisiyle, küresel fonlar yeniden yükselen ülkelere dönüş yapmış, Türkiye de bu dönüşten payına düşeni almıştır. Doların 3,80 TL'lik basamaktan 3,50 TL'lere, hatta eylül başında 3,40 TL'ye düştüğü zamana kadar ekonomi yeniden ısınmış ve ithalat çarkları da hızla dönünce bu 7 ayın cari açığı 25 milyar dolara yaklaşmıştır. Bu açık, ağırlıkla, geri dönen sıcak para ile finanse edilirken rezervlere ve kaynağı belirsiz döviz girişlerine pek ihtiyaç kalmamıştır.

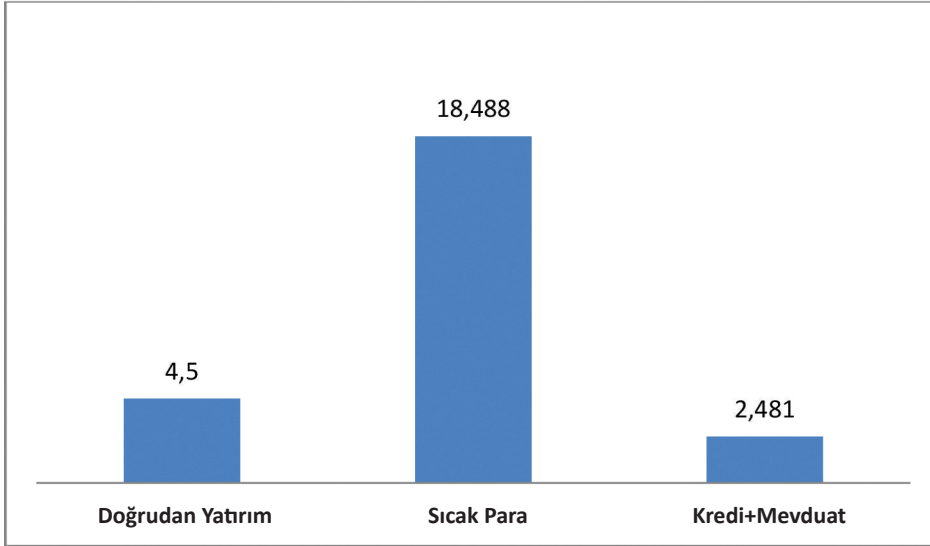
Özellikle Şubat-Ağustos 2017 döneminin dış kaynak girişinin bileşimi dikkat çekicidir.



Grafik 9. Cari İşlemler Açığı, 12 Aylık (Milyon \$)



Grafik 10. Cari Açıkta 12 Ay, İki Dönem (Milyon \$)



Grafik 11. Sıcak Para Hakimiyeti: Şubat 2017-Ağustos 2017 (Milyon \$)

Söz konusu 7 ayda cari açığın finansmanı için kullanılan 25,4 milyar dolarlık dış kaynağın yüzde 74'ü, ya da neredeyse dörtte üçü sıcak paradır. Sıcak paraya bu ölçüde bağımlılık, Türkiye'yi diken üstüne yerleştirmek ve her riskli havada çıkabilen

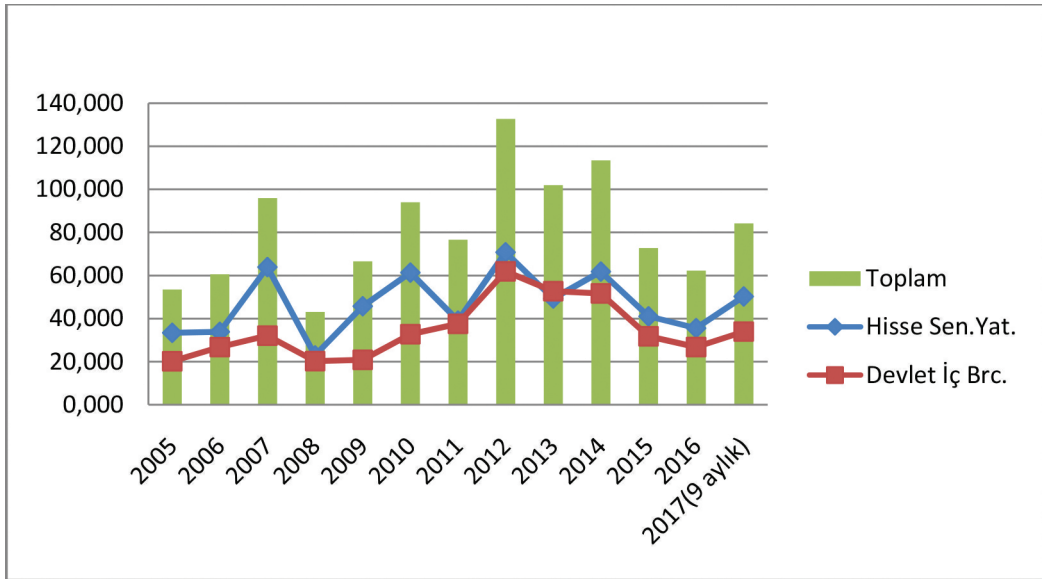
bu spekülasyon sermaye, ülkeyi anında sarsacak bir konuma erişmiştir.

2005 yılında 53 milyar dolar olan sıcak para yatırım stoku, 2008 krizinde azalmış, sonraki yıllarda artmış, 2012'de 133 milyar dolar ile tavan yapmıştır.

Tablo 5. Yabancıların Portföy Yatırımları (Sıcak Para) Stoku (Milyon \$)

	Hisse Sen.Yat.	Devlet İç Borç.	Toplam
2005	33,387	20,139	53,526
2006	33,816	26,721	60,537
2007	63,886	32,035	95,921
2008	22,89	20,239	43,129
2009	45,716	20,843	66,559
2010	61,311	32,71	94,021
2011	39,055	37,533	76,588
2012	70,773	61,92	132,693
2013	49,298	52,689	101,987
2014	61,807	51,655	113,462
2015	41,002	31,744	72,746
2016	35,533	26,739	62,272
2017 (9 Aylık)	50,251	33,929	84,180

Kaynak: TCMB Veri Tabanı

**Grafik 12.** Sıcak Para (Portföy) Yatırım Stoku (Milyon \$)

2015-2016'da gerileyen sıcak para yatırım stoku, Eylül 2017'de 34 milyar doları devlet kağıtlarına yapılan yatırımlar olmak üzere, 84 milyar dolara çıkmıştır.

Sıcak paranın ülke finansmanında bu kadar önemli bir büyüklüğe ulaşması büyük risktir. AKP rejimi, günü kurtarmak adına bu konuda seçici bir politika izlememiş, gelen her sıcak paraya kapı açmış, doğrudan yatırımları umursamamış ve so-

nuçta Türkiye, sıcak paranın her tür kapisine ve tuzağına açık bir ülke durumuna gelmiştir.

Nitekim, yaşanan son vize kriziyle bir kez daha sarsıntılarla birlikte sıcak paranın çıkışı anında gerçekleşmiş ve özellikle devlet kağıtlarına yatırım yapanları tutabilmek için faizler yükseltilmiştir. Bu durumun, yani faizlerin yüksek kalmaya devam etmesi de sıcak paraya bağımlılığın bir sonucudur.

Sıcak paraya bağımlılık dörtte üçlük bir büyüklüğe ulaşırken doğrudan yatırımlar, özellikle iktidara güvensizlik nedeniyle artmamakta, yapılmış görünen doğrudan yatırımların da yüzde 44'ünü gayrimenkul satışları oluşturmaktadır. Nitekim son 12 ayın doğrudan yatırım tutarı yaklaşık 9 milyar dolar iken bunun 4 milyar dolarının gayrimenkul satışlarına ait olduğu görülmektedir.

BÜYÜME İLE İLGİSİZ İSTİHDAM...

Temmuz 2017'ye ait TÜİK tarafından açıklanan işgücü-istihdam verileri, milli gelirdeki yüzde 5 büyüme iddialarını bir kez daha tekzip eder tarzdadır. mevsimsellikten arındırılmamış veri olarak istihdamın Temmuz 2016-2017 arası dönemde yüzde 4,1 arttığı görülmektedir. Bu artışa etki eden en önemli sektörler ise tarım ile hizmetlerdir. Tarım bu dönemde yüzde 5'in üstünde istihdam artışı gösterirken, istihdamda yüzde 53 payı olan hizmetlerin de yüzde 4 istihdam artışı ile ortalamayı yükselttiği izlenmektedir.

Ne var ki, sanayinin omurgası olan imalat sanayisinde istihdamın bu sürede ancak yüzde 1,4 arttığı görülüyor. Temmuz 2016'da 4 milyon 865 bin çalışanın istihdam edildiği imalat kesiminde 12 ay

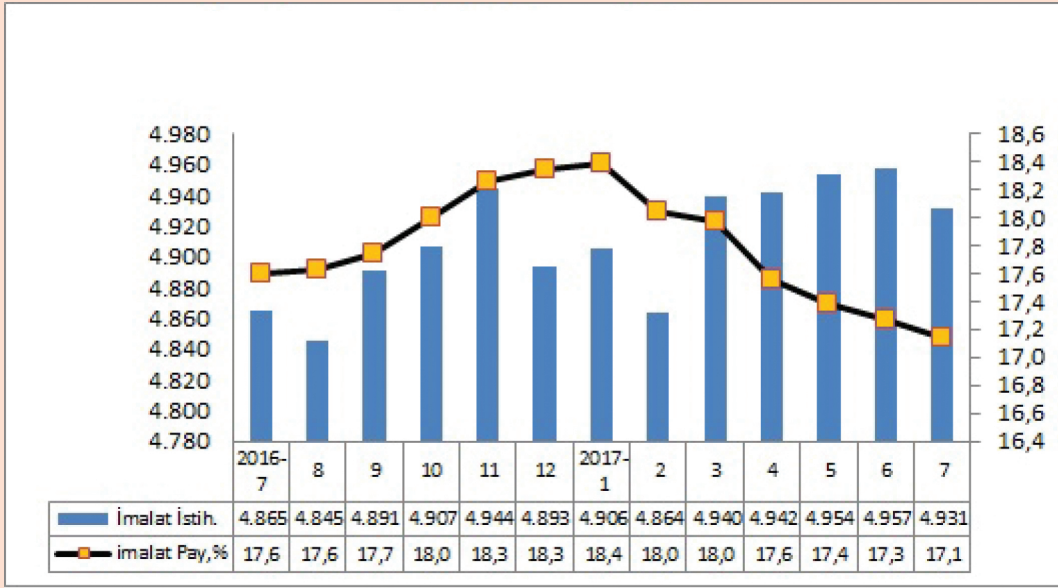
Tablo 6. İstihdam ve Sanayide İstihdam: Temmuz 2016-Temmuz 2017 (Bin Kişi)

	İstihdam	Tarım	Maden	İmalat İstihdamı	Enerji	İnşaat	Hizmetler	İmalat Pay (%)
2016-7	27.636	5.727	125	4.865	263	2.044	14.612	17,6
8	27.473	5.760	126	4.845	253	2.036	14.453	17,6
9	27.564	5.657	119	4.891	250	2.131	14.516	17,7
10	27.267	5.305	128	4.907	246	2.071	14.610	18,0
11	27.067	5.053	133	4.944	239	2.015	14.683	18,3
12	26.669	4.915	123	4.893	250	1.836	14.652	18,3
2017-1	26.672	4.893	114	4.906	253	1.731	14.775	18,4
2	26.956	5.036	112	4.864	275	1.794	14.875	18,0
3	27.489	5.085	123	4.940	282	2.004	15.055	18,0
4	28.157	5.320	136	4.942	294	2.187	15.278	17,6
5	28.488	5.577	140	4.954	291	2.146	15.380	17,4
6	28.703	5.757	143	4.957	282	2.171	15.393	17,3
7	28.758	6.021	141	4.931	291	2.184	15.190	17,1
Tem.(2016-2017)	4,1	5,1	12,8	1,4	10,6	6,8	4,0	

Kaynak: TÜİK, İşgücü Veri Tabanı

sonunda istihdam ancak 4 milyon 931 bin olmuştur. Yani 12 ayda 446 bin artışla sınırlıdır. Bu yüzde 1,4'lük istihdam artışı ile imalat sanayisinin yıllık yüzde 6'nın üstünde büyümeyi nasıl gösterdiği, en popüler sorulardan biri haline gelmektedir.

Toplam istihdamda imalat sanayisinin yerinin daraldığı da bir başka gerçek. Temmuz 2016'da imalat sanayisi 4 milyon 865 istihdamla toplam istihdamın yüzde 17,6'sını temsil ediyordu. Temmuz 2017'ye gelindiğinde ise istihdam 4 milyon 931 bine çıktı, yüzde 1,4 artarak, ama toplam istihdam içindeki yeri yarım puan gerileyerek yüzde 17,1'e geriledi.



Grafik 13. İmalat Sanayinde İstihdam ve İmalatın Payı (% Bin Kişi)

KAMU AÇIĞI VE FAİZ GİDERLERİ

Büyümeyi ancak büyük cari açıklar vererek, bunu da pamuk ipliği zayıflığındaki sıcak paraya bağlayan AKP Hükümeti, karşılaşılan türbülanslarda dümen tutabilmek için başvurduğu önlemlerle bu kez kamu açığını büyütme başlamıştır. Özellikle 2016'nın ikinci yarısında yaşanan kur artışları ve getirdiği sarsıntı ile alınan vergi indirimi, kredi genişlemesine Hazine kefaletleri, bol kepçe teşvikler, merkezi bütçede önemli açıklara yol açmış, vergi ve öteki gelirlerle finanse edilemeyen bütçe giderleri, limitler aşılarak borçlanmayla karşılanmaya çalışılmıştır. Hükümet, bugün ise torba yasa

tasarısıyla 37 milyar TL'lik ek borçlanma yetkisi istemek mecburiyetinde kalmıştır.

Bu durum, faizlerin seyrini de doğrudan etkilemektedir. Borçlanma eğilimleri artan ve yasal borçlanma yetkisinin ötesinde, torba yasa tasarısı ile 37 milyar TL'lik yetki isteyen Hazine'nin, enflasyon üstü bir faizle borçlanmaya mahkum olduğu bilinmektedir. Sadece 9 aylık veriler, bu yıla ait borçlanmanın 2016'nın aynı ayına göre yüzde 221 arttığını göstermektedir.

Enflasyonun inmesi yerine, artan döviz fiyatları ile yukarı seyri, faizlerin de yukarıda seyretmesi anlamına gelecek ve bu durum, faizlerin düşürül-

Tablo 7. 2017 Yılı 9 Ayın Açıkları ve Hazine Borçlanması (Milyon TL)

	2017-9 Ay	2016-9 Ay	Değ. (%)
1. Gelirler ⁽²⁾	452.685	393.124	15,2
2. Giderler	503.647	427.790	17,7
Faiz Dışı Giderler	457.791	386.885	18,3
Faiz Ödemeleri	45.857	40.905	12,1
3. Faiz Dışı Denge	-5.106	6.238	-181,8
4. Özelleştirme ve Fon Gelirleri ⁽³⁾	10.562	13.729	-23,1
5. Nakit Dengesi (1+4-2)	-40.400	-20.937	93,0
6. Finansman (7+8+9+10+11)	40.400	20.937	93,0
7. Borçlanma (Net)	67.363	20.997	220,8
8. Özelleştirme Geliri ⁽⁴⁾	0	0	
9. TMSF'den Aktarımlar	923	354	161,1
10. Devirli - Garantili Borç Geri Dön.	1.471	1.374	7,1
11. Banka Kullanımı ⁽⁵⁾ -(5+7+8+9+10)	-29.357	-1.787	1543,1
12. Kur Farkları ⁽⁶⁾	960	532	80,5
13. Kasa/Banka Net ⁽⁵⁾ (11-12)	-30.317	-2.319	1207,5

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

mesi bir yana, Merkez Bankası'nı gösterge faizini yükseltmeye zorlayabilecektir.

Dahası, cari açığın yanı sıra bütçe açığı problemi ile yüz yüze gelen, bu "çifte açığı" yönetmek zorunda kalan Hazine'nin faiz harcamaları da daha çok artacak, yüzde 30'a yaklaşan Kamu Borç Yüğü/ Milli Gelir rasyosu daha da bozulabilecektir. Bu, özellikle dış yatırımcı açısından Türkiye'yi daha riskli bir yatırım alanı yaparken talep edeceği faizi de yukarı çekecektir. Hazine'nin borçlanma zorunluğu nedeniyle inmeyecek olan faizler, ekonomide yatırım, büyüme eğilimlerini de aşağı çekebilecek ve bu, hem iş dünyasında hem çalışanlarda hem de genel olarak tüketici de hoşnutsuzluklara yol açacaktır.

Özetlemek gerekirse, küresel finans ikliminde havanın Fed kararlarıyla soğumasıyla birlikte AKP

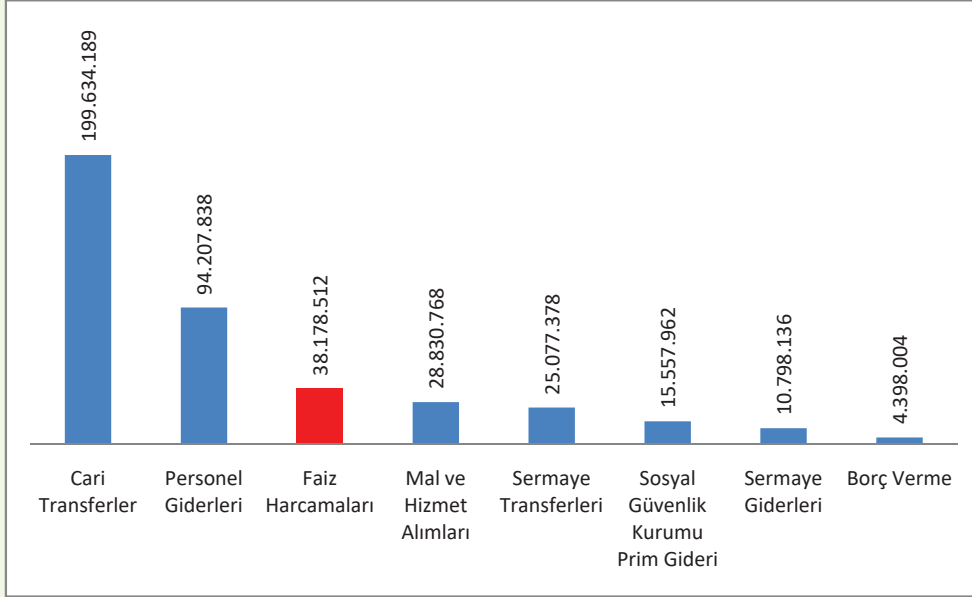
rejimince dış kaynak bağımlısı haline getirilen Türkiye'ye yabancı ilgisi azalmaktadır. Bunun üstüne ABD ile yaşanan vize krizi, jeopolitik riskleri daha çok artırmış, bu da yabancıları uzaklaştırıcı bir etken olmuştur. Önümüzdeki 12 ayda döndürülmesi gereken dış borç 170 milyar dolardır. Buna 37 milyar dolarlık cari açığın finansman ihtiyacı eklendiğinde, bir yılda bulunması gereken dış kaynak 208 milyar dolara yaklaşmaktadır.

Bu döviz açığını finanse etmenin maliyeti daha da büyüyecektir. Sıcak parayı çekmek için devlet kağıtlarının faizleri artırılabilecek, bu da bütçeden daha çok faiz gideri anlamına gelecektir. Bütçe giderlerinin yüzde 9'unu şimdiden kapsayan faiz giderleri, sosyal harcamalar aleyhine daha da büyüyecektir.

BÜTÇEDE FAIZIN PAYI VE YABANCI KAZANÇLARI

Bütçeden borçlanmaların yol açtığı faiz ödemeleri hızla artmaktadır. Yılın ilk 8 ayında 433 milyar TL'lik bütçe giderlerinin 38 milyar TL'si, yani yüzde 9'u faiz ödemelerine gitmiştir.

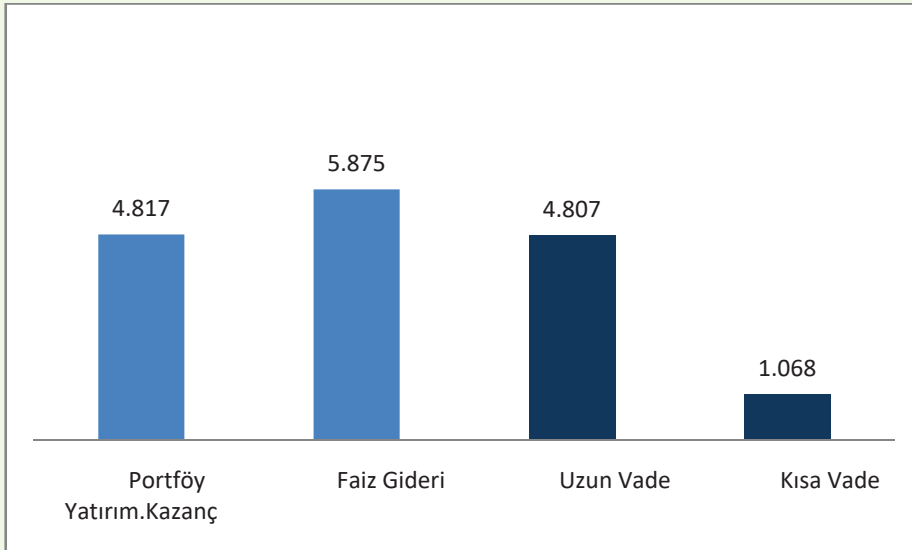
Grafik 14. Ayda Faiz Harcamaları 38 Milyar TL



Kaynak: Muhasebat G. M.

Bütçeden faiz ödemelerinin bir kısmı, kamunun aldığı dış borçlar karşılığı yabancı finansçılara gitmiştir.

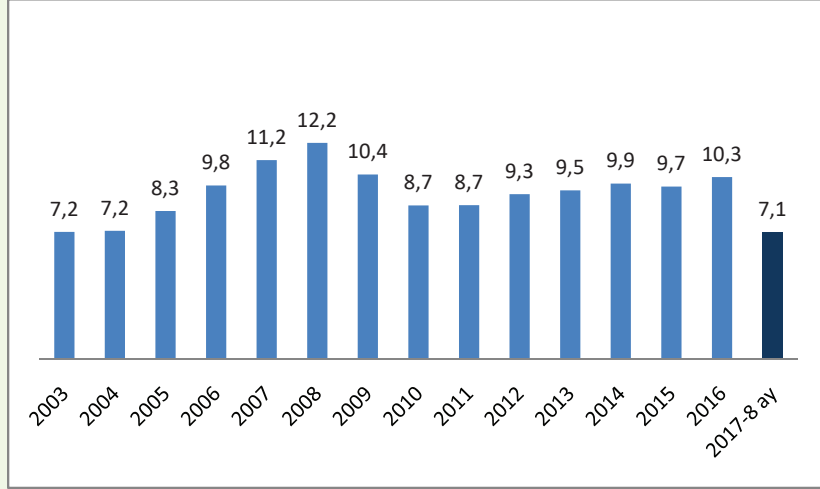
Grafik 15. Eylül 2016-Ağustos 2017 Sıcak Para ve Faiz Giderleri (Milyon \$)



Ödemeler dengesi verilerine göre, sadece Eylül 2016-Ağustos 2017 döneminde, yani 12 ayda, yurt dışına, sıcak para kazancı olarak 4,8 milyar dolar, faiz kazancı olarak da 5,9 milyar dolar transfer edilmiştir. Faiz kazançlarınının 4,8 milyar doları uzun vadeli borçların karşılığı, 1,1 milyar dolara yakını da kısa vadeli borçların karşılığı olarak ödenmiştir.

AKP'nin 2003 yılından bu yana gelen iktidarına kadar bakıldığında, sıcak para kazancı ve diğer faiz giderleri olarak yılda 9-10 milyar dolar arasında resmi bir transfer yapıldığı ve bunun tüm AKP döneminde 140 milyar dolara yaklaştığı anlaşılmaktadır.

Grafik 16. AKP Döneminde Yabancıların Transfer Ettikleri Sıcak Para ve Faiz Kazancı (Yaklaşık 140 Milyar \$)



Kaynak: TCMB Ödemeler Dengesi Veri Tabanı

DOLARA KAÇIŞ

Kurdaki dalgalanmaların önemli güven kayıplarına yol açtığı ve mevduatların döviz biçiminde tutulması eğiliminin artmakta olduğu da gözlenmektedir. Merkez Bankası verilerine göre, son 12 ayda, döviz olarak tutulan mevduatların toplam mevduatlardaki payı 4 puan artarak yüzde 43'ü geçmiştir.

Tablo 8. Banka Mevduatı içinde Döviz Mevduatının Payı (% , Bin TL)

	06.10.2017	29.09.2017	30.12.2016	07.10.2016	Haftalık (%)	Önceki 5 Hafta (%)	Yıl Sonuna Göre (%)	Geçen Yılın Aynı Dönemine Göre (%)
TOPLAM MEVDUAT	1.642.980.440	1.643.562.288	1.472.896.004	1.367.592.698	-0,04	0,15	11,55	20,14
YP MEVDUATLAR	708.407.573	717.072.240	614.841.042	533.211.209	-1,21	0,42	15,22	32,86
YP Mevduat Payı (%)	43,1	43,6	41,7	39,0				
BİLGİ İÇİN: DÖVİZ CİNSİ VE KOMPOZİSYONU								
(Milyon ABD Doları)								
YP MEVDUATLAR	197.818	200.040	173.260	173.833	-1,1	-0,1	14,2	13,8
I.MEVDUAT BANKALARI	185.259	187.217	162.971	163.683	-1,0	-0,1	13,7	13,2
II.KATILIM BANKALARI	12.559	12.823	10.289	10.150	-2,1	0,0	22,1	23,7

Kaynak: TCMB

Bir yılda döviz mevduatındaki artış yüzde 14'e yaklaşmıştır. TL'ye güvenin sarsılması ve "dolarlaşma"nın, muhafazakar kesimin tercih ettiği -faizsiz bankalar diye de adlandırılan "katılım bankaları"nda bile artış göstermesi, dikkat çekicidir. Bu bankalardaki döviz mevduatı 12 ayda yüzde 24'e yakın artarak 12,5 milyar doları geçmiştir.

"Sanayinin Sorunları ve Analizleri" raporlarının tüm sayılarına aşağıdaki adresten ulaşabilirsiniz.

<http://www.mmo.org.tr/bulten>



TMMOB
Makina Mühendisleri Odası
Haber Bülteni
Ekim 2017
Sayı 232 Ekidir

MMO Adına Sahibi
Ali Ekber ÇAKAR
Sorumlu Yazı İşleri Müdürü
Yunus YENER

Basımevi
Ankamat Matbaacılık San.
Limited Şirketi
Güteryüz Sanayi Sitesi
30. Cad. 538. Sokak
No: 60 İvedik / ANKARA
Tel: (0312) 394 54 94-95

Yönetim Yeri
Meşrutiyet Cad. No: 19/6. Kat
06650 Kızılay / Ankara
Tel: (0 312) 425 21 41 Faks: (0 312) 417 86 21
<http://www.mmo.org.tr>
e-posta: mmo@mmo.org.tr
basin@mmo.org.tr