

## 4. Arz ve Talep Gelişmeleri

İktisadi faaliyet, yılın ikinci çeyreğinde, Temmuz Enflasyon Raporu'nda ortaya koyulan görünüme kıyasla daha güçlü seyretmiştir. Bu dönemde çeyreklik büyümenin temel sürükleyicileri özel tüketim ve inşaat yatırımları olmuştur. Makine-teçhizat yatırımlarındaki zayıf seyir sürerken Türk lirasındaki değer kazancı ve güçlenen iç talebe bağlı olarak ithalat hız kazanmıştır. Buna ek olarak, ihracattaki ivme kaybının da etkisiyle net ihracat ilk çeyreğe kıyasla gerilemiş; ancak yıllık büyümeye yüksek katkısını sürdürmüştür.

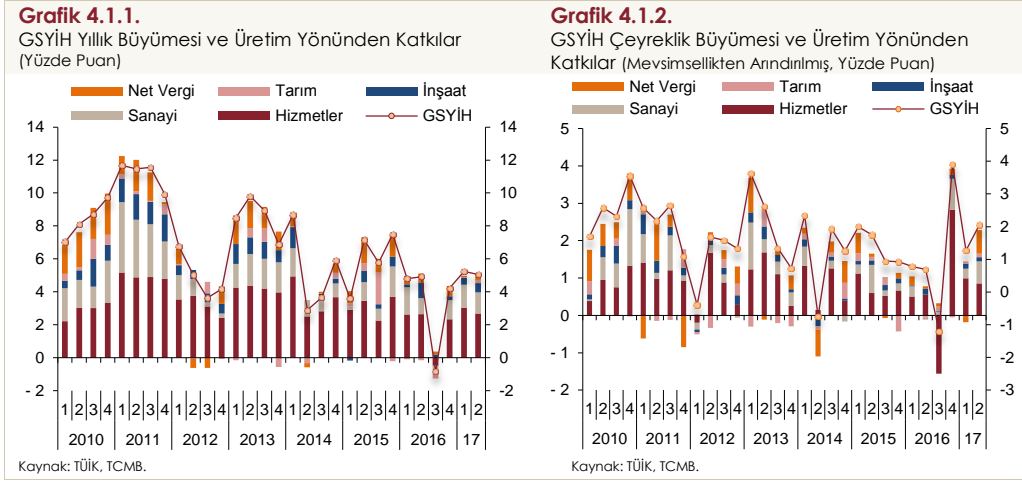
Öncü göstergeler, iktisadi faaliyetin üçüncü çeyrekte güçlü seyrini koruduğuna işaret etmektedir. Temmuz-Ağustos dönemi sanayi üretimi verileri ve üçüncü çeyreğe ilişkin anket göstergeleri sanayi sektörü faaliyetinin ikinci çeyreğe kıyasla bir miktar hız kesmekle birlikte kuvvetli seyrettiğini göstermektedir. Benzer şekilde hizmet ve ticaret sektörlerine ilişkin göstergeler de büyümenin sektörel yayılımının artmasıyla güçlü bir seyir arz etmektedir. Bu dönemde turizm sektöründeki toparlanma iktisadi faaliyeti desteklemektedir. Harcama yönünden incelendiğinde, özel tüketimin büyümeye desteğinin sürdüğü, uzun süredir zayıf seyreden makine-teçhizat yatırımlarında toparlanma sinyallerinin arttığı görülmektedir. Üçüncü çeyrekte dönemlik büyümeye yurt içi talebin katkısının artması, buna karşılık mal ihracatındaki ivme kaybı ve altın ithalatındaki ivmelenmenin de etkisiyle net ihracatın katkısının azalması beklenmektedir.

Yılın ikinci yarısında, iktisadi faaliyetteki artışın daha geniş bir sektörel yayılım sergilemesiyle birlikte yurt içi talebin büyümeye desteğini sürdürmesi, net dış talebin katkısının ise daha sınırlı olması beklenmektedir. KGF kefaletli kredilerin ve makro ihtiyati teşviklerin büyümeye etkisinin üçüncü çeyrekte en yükseğe ulaştıktan sonra takip eden dönemde kademeli olarak azalacağı ve ekonominin ana eğilimine yönelmeye başlayacağı öngörülmektedir. Turizmde süregelen toparlanma, küresel büyüme görünümündeki iyileşme ve reel kurun destekleyici seyrinin önümüzdeki dönemde ihracatın temel sürükleyicileri olacağı değerlendirilmektedir.

Buna karşılık, 2017 yılındaki ek kredi ivmesinin büyümeye verdiği desteğin zayıflaması ve dayanıklı mallara uygulanan vergi teşviklerinin son bulmasıyla, yurt içi talepte bir miktar yavaşlama beklenmektedir. Buna ek olarak, 2017 yılının üçüncü çeyreğindeki olumlu baz etkisinin önümüzdeki yıl ortadan kalkacak olması da büyüme hızında öngörülen normalleşmenin temel belirleyicilerinden biridir. Mevcut görünüm altında, gelişmiş ülke para politikalarına ilişkin belirsizlikler, sermaye akımlarının seyri ve jeopolitik gelişmeler büyüme üzerinde aşağı yönlü risk teşkil etmeye devam etmektedir (Kutu 4.1).

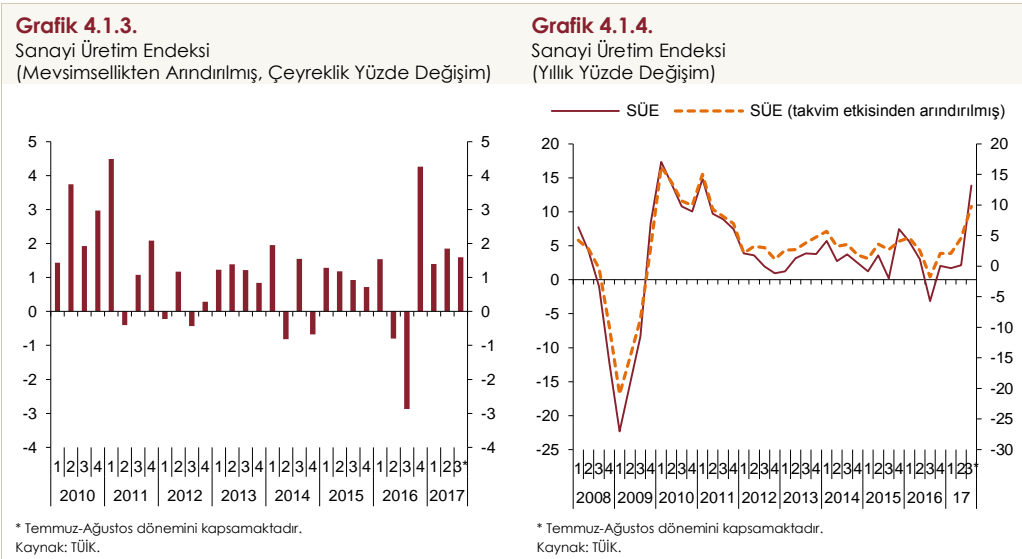
### 4.1. Üretim Gelişmeleri

GSYİH, 2017 yılı ikinci çeyreğinde yıllık yüzde 5,1; mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış olarak ise bir önceki çeyreğe göre yüzde 2,1 oranında artmıştır. İkinci çeyrekte yıllık ve dönemlik büyümeye tüm sektörler olumlu katkıda bulunmuştur (Grafik 4.1.1 ve Grafik 4.1.2).

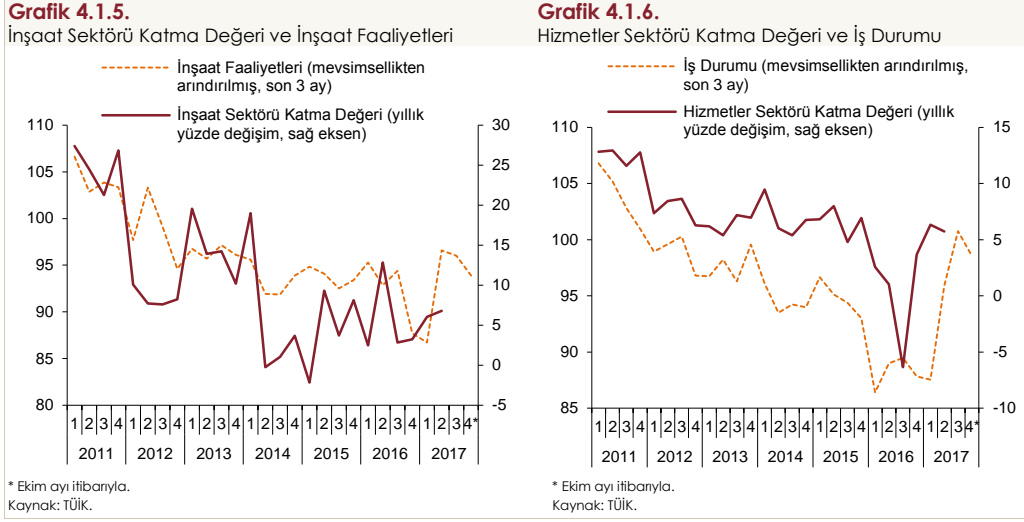


2017 yılı Temmuz ve Ağustos aylarına ait sanayi üretimi gerçekleştirmeleri, iktisadi faaliyetin ikinci çeyreğe kıyasla bir miktar yavaşlamakla birlikte güçlü seyrini sürdürdüğüne işaret etmektedir (Grafik 4.1.3). Bu yavaşlamanın daha ziyade ihracatçı sektörlerden kaynaklandığı, iç piyasa için üretim yapan ve turizm bağlantısı güçlü sektörlerin ise sanayi üretimine olumlu katkı yaptığı görülmektedir. Ayrıca, yıllık olarak bakıldığında Temmuz-Ağustos dönemi sanayi üretiminde geçtiğimiz yılın Temmuz ayında yaşanan olumsuzlukların yol açtığı baz etkisinden kaynaklı yüzde 13,9 gibi yüksek oranlı bir artış göze çarpmaktadır (Grafik 4.1.4).

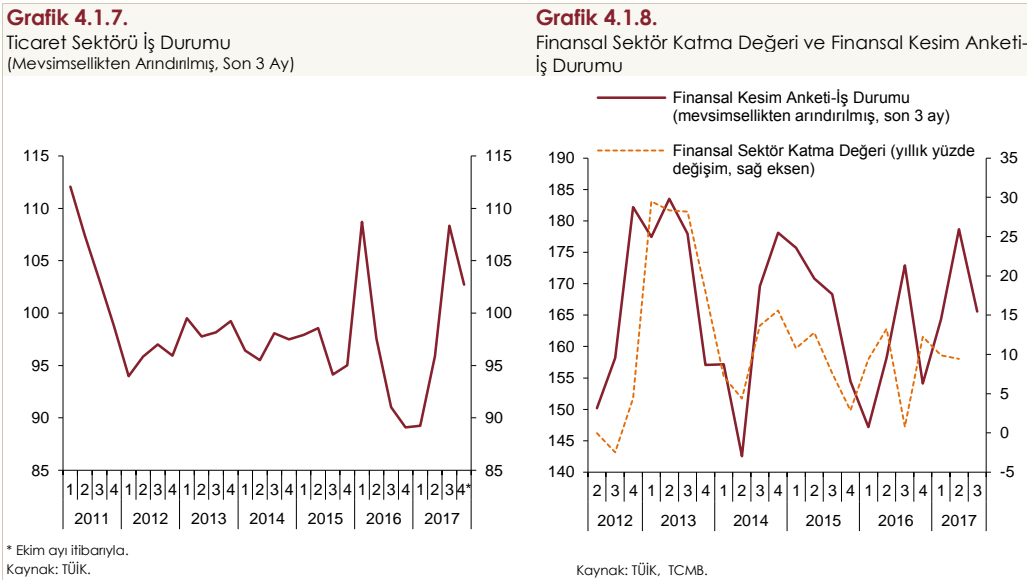
Sanayi üretimi alt kalemleri ikinci çeyrek ile kıyaslandığında, taşıt hariç sermaye mallarının artış kaydettiği; vergi teşviklerinin de etkisiyle güçlü seyreden dayanıklı tüketim mallarına dayanıksız mal gruplarının da eşlik etmeye başladığı; ara mallarındaki toparlanmanın hızla devam ettiği görülmektedir. Bu göstergeler, üretimdeki artışın sektörel yayılımının genişlediği bir görünüme işaret etmektedir. Nitekim, dayanıksız tüketim malları üretiminin yılın ilk yarısındaki yatay seyrinden sonra üçüncü çeyrekte artış kaydetmesi, işgücü piyasası ve turizmdeki kısmi toparlanmayla birlikte iç talebin güç kazandığını teyit etmektedir.



Yılın ilk yarısında büyümeye önemli katkı sağlayan inşaat katma değerindeki güçlü seyrin, devam eden altyapı yatırımları ve konut satışlarındaki artış eğiliminin desteğiyle üçüncü çeyrekte de sürmesi beklenmektedir (Grafik 4.1.5). Başta metalik olmayan diğer mineral maddeler imalatı olmak üzere inşaat sektörüne girdi sağlayan faaliyet kolları da bu görünümü desteklemektedir.



Hizmetlere ilişkin göstergeler, sektör katma değerinde ilk yarıda görülen artışın üçüncü çeyrekte de sürdüğüne işaret etmektedir (Grafik 4.1.6). Hizmetler sektörünün önemli bir bileşeni olan ve tüketim talebi ile yakın ilişkili perakende ticaret sektörü iş hacminin iç talepte ve turizmde gözlenen artış doğrultusunda üçüncü çeyrekte artması beklenmektedir (Grafik 4.1.7). Buna karşılık, ikinci çeyrekte temel olarak KGF kefaletli krediler nedeniyle hızlanan finans sektörü faaliyetinin, üçüncü çeyrekte bir miktar yavaşlayarak da olsa büyümeyi desteklemeye devam etmesi beklenmektedir (Grafik 4.1.8).



Sonuç olarak, mevcut göstergeler 2017 yılı üçüncü çeyreğinde iktisadi faaliyetin güçlü bir seyir izlediğine işaret etmektedir. Bu dönemde yıllık büyüme oranının takvim ve baz etkileri nedeniyle oldukça yüksek seyredeceği tahmin edilmektedir.

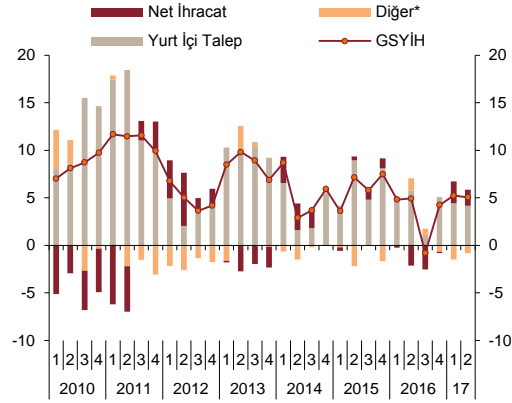
## 4.2. Talep Gelişmeleri

2017 yılı ikinci çeyreğine ilişkin GSYİH verileri harcama tarafından incelendiğinde, hem nihai yurt içi talebin hem net ihracatın yıllık büyümeye olumlu katkısının ilk çeyreğe kıyasla bir miktar azalmakla beraber sürdüğü gözlenmiştir (Grafik 4.2.1). Bu dönemde, yurt içi talep bileşenlerinden özel tüketim ve inşaat yatırımları yıllık büyümenin ana sürükleyicileri olurken; kamu tüketimi ve makine-teçhizat yatırımları bir önceki yılın aynı dönemine göre gerilemiştir.

Mevsimsellikten arındırılmış verilere göre GSYİH dönemlik artışı ilk çeyreğe kıyasla hızlanmıştır. İlk çeyreğin aksine, ikinci çeyrekte dönemlik büyümenin yurt içi talep kaynaklı olduğu görülmektedir (Grafik 4.2.2). İhracattaki ivme kaybı ve iç talebin tetiklediği ithalat artışı nedeniyle net ihracatın dönemlik büyümeye katkısı negatife dönmüştür. İkinci çeyrekte, belirsizlik algılamaları ve güven kanalındaki iyileşme, Türk lirasının değer kazanması, kişi başı reel ücretlerde görülen artış, işgücü piyasasındaki toparlanma ve destekleyici politikaların etkisiyle özel tüketim harcamaları dönemlik bazda yüksek oranda artmıştır. Kamu tüketim harcamaları ise önceki iki çeyrekte büyümeye verdiği desteğin ardından ikinci çeyrekte gerilemiştir (Grafik 4.2.3). Yatırımlar tarafında, inşaat yatırımlarındaki kuvvetli imenin devam ettiği, makine-teçhizat yatırımlarının ise yataya yakın olduğu gözlenmiştir (Grafik 4.2.4).

**Grafik 4.2.1.**

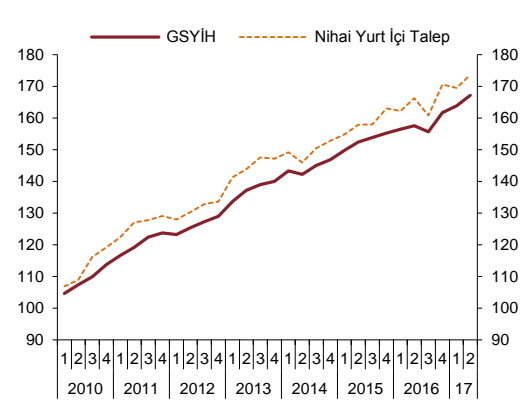
Harcama Yönünden Yıllık Büyümeye Katkıları  
(Yüzde Puan)



\* Diğer kalemi, stoklar ve zincirleme endeksten kaynaklanan istatistikî sapmayı kapsamaktadır.  
Kaynak: TÜİK, TCMB.

**Grafik 4.2.2.**

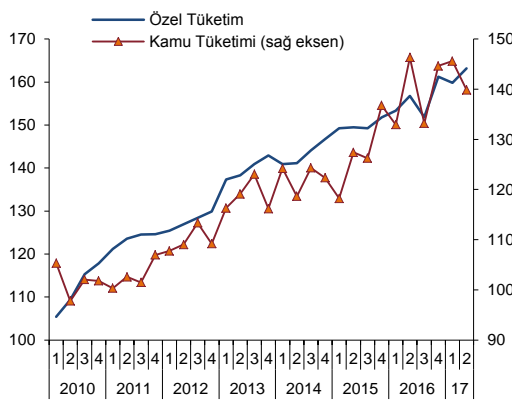
GSYİH ve Nihai Yurt İçi Talep  
(Mevsimsellikten Arındırılmış, 2009=100)



Kaynak: TÜİK.

**Grafik 4.2.3.**

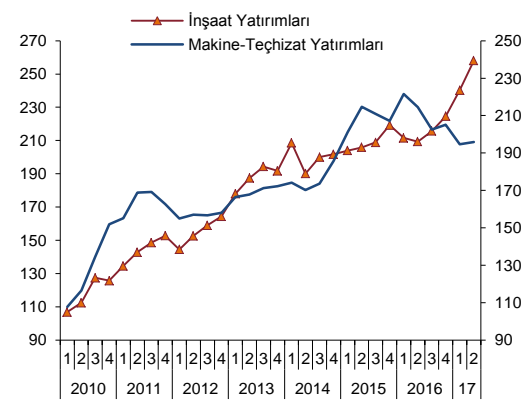
Özel Tüketim ve Kamu Tüketimi  
(Mevsimsellikten Arındırılmış, 2009=100)



Kaynak: TÜİK.

**Grafik 4.2.4.**

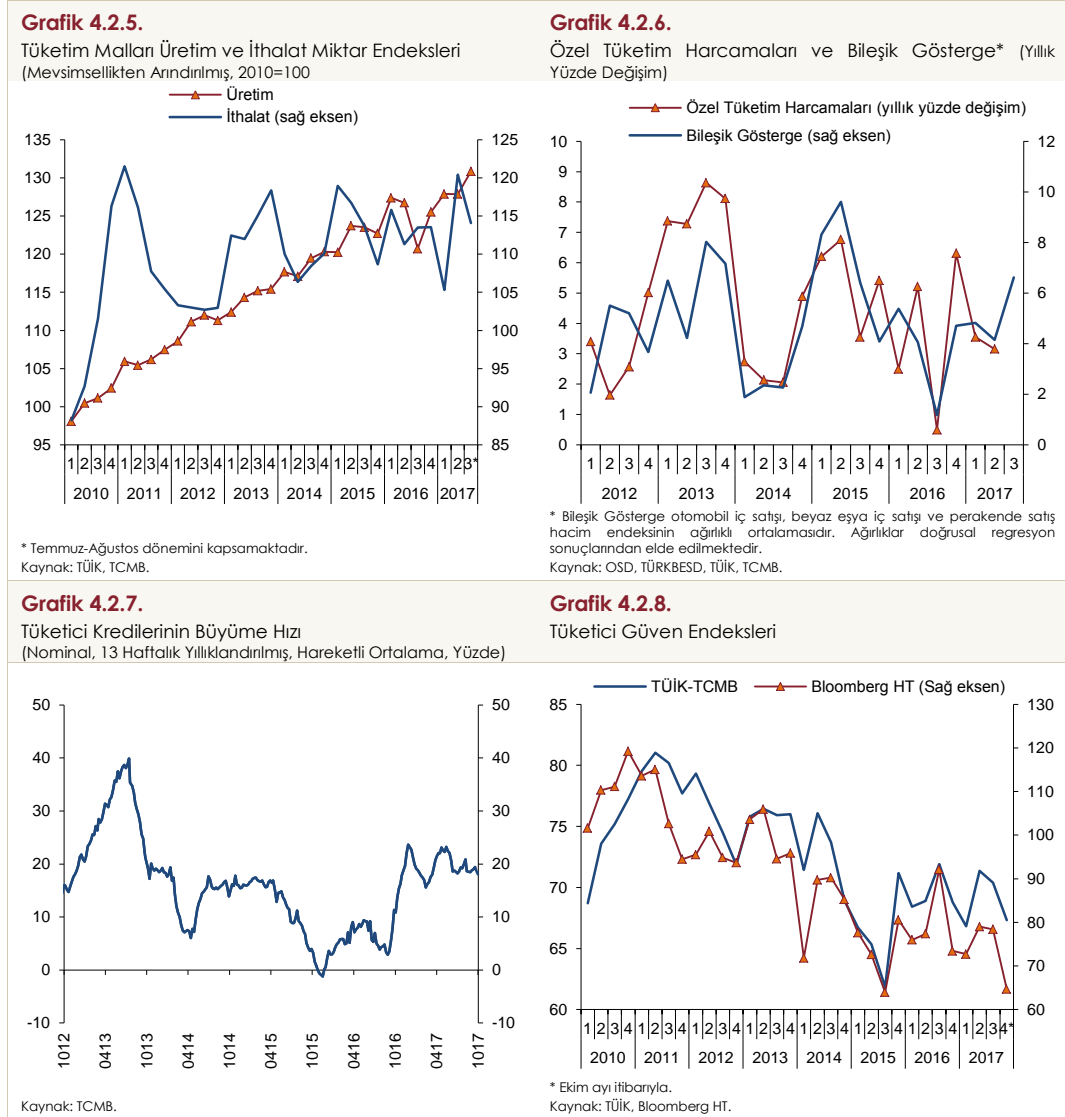
Makine-Teçhizat ve İnşaat Yatırımları  
(Mevsimsellikten Arındırılmış, 2009=100)



Kaynak: TÜİK.

2017 yılının üçüncü çeyreğinde, özel tüketim talebi artış hızının, güçlü seyretmekle beraber ikinci çeyreğe kıyasla bir miktar yavaşladığı düşünülmektedir. Temmuz-Ağustos döneminde ikinci çeyreğe kıyasla tüketim malları üretimi artarken, ithalatı gerilemiştir (Grafik 4.2.5). Üçüncü çeyrekte ikinci çeyreğe kıyasla otomobil satışları düşük bir oranda artarken beyaz eşya satışları sınırlı bir oranda gerilemiştir. Üçüncü çeyreğe ilişkin satış verileri bir arada değerlendirildiğinde, takvim etkileri ve geçen seneki düşük bazın etkisiyle özel tüketimin üçüncü çeyrekte yıllık bazda yüksek oranda artması beklenmektedir (Grafik 4.2.6).

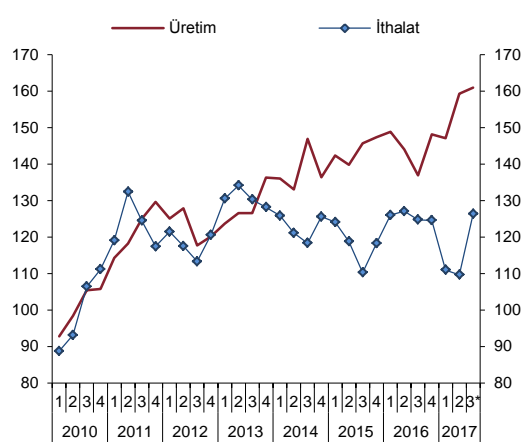
Tüketim talebini etkileyen faktörlerdeki gelişmeler incelendiğinde, kişi başı reel ücretlerde görülen dönemlik artışın üçüncü çeyrekte de sürmesi beklenmektedir. Ayrıca, işgücü piyasasındaki kısmi toparlanmanın da tüketim talebini desteklediği düşünülmektedir. Bir diğer önemli finansman kaynağı olan tüketici kredileri artışını sürdürmektedir (Grafik 4.2.7). Buna karşılık, üçüncü çeyrekte Türk lirasında görülen değer kaybı ve bunun tüketici güvenine yansımalarının, özel tüketim harcamalarını kısmen sınırlaması beklenmektedir (Grafik 4.2.8).



Makine-teçhizat yatırımları üçüncü çeyrekte toparlanma sinyali vermektedir. Taşıt hariç sermaye malı üretim ve ithalat verileri, uzun süredir zayıf seyreden makine-teçhizat yatırımlarının üçüncü çeyrekte arttığını göstermektedir (Grafik 4.2.9). Topulaştırılmış yatırım göstergesi de ikinci çeyrekte yüksek oranda artan yatırım harcamalarının bu eğilimini üçüncü çeyrekte de sürdüreceğine işaret etmektedir (Grafik 4.2.10). İmalat sanayi firmalarının sabit sermaye yatırım eğilimindeki iyileşmenin sürmesi yatırım talebine ilişkin olumlu sinyal vermektedir. Bu sinyalin, görece yüksek kapasite kullanım oranlarıyla çalışan ihracatçı sektörlerde daha güçlü olduğu görülmektedir (Grafik 4.2.11 ve Kutu 4.3). Ayrıca göstergeler, inşaat yatırımlarındaki güçlü seyrin üçüncü çeyrekte de devam ettiğine işaret etmektedir (Grafik 4.2.12).

**Grafik 4.2.9.**

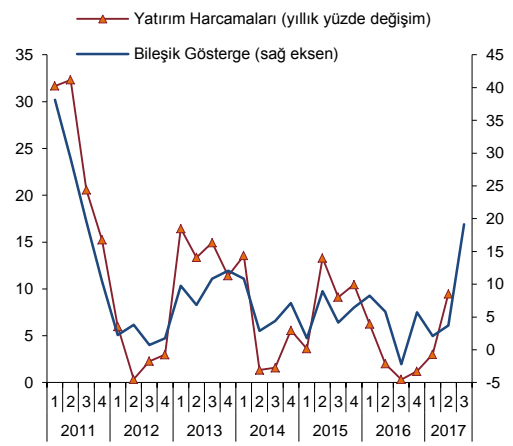
Taşıt Hariç Sermaye Malları Üretim ve İthalat Miktar Endeksleri (Mevsimsellikten Arındırılmış, 2010=100)



\* Temmuz-Ağustos dönemini kapsamaktadır.  
Kaynak: TCMB.

**Grafik 4.2.10.**

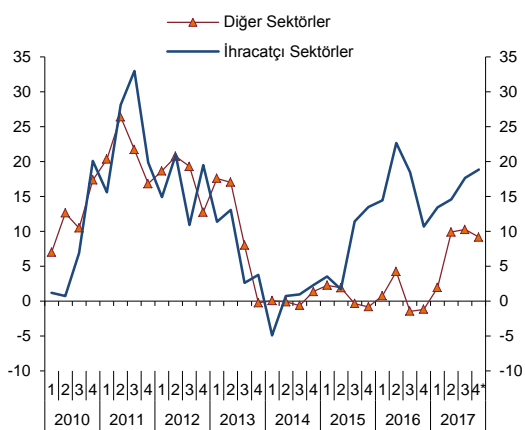
Yatırım Harcamaları ve Bileşik Gösterge\* (Yıllık Yüzde Değişim)



\* Bileşik gösterge, makine-teçhizat üretimi, sermaye malları sektöründe yurt içi ciro, sermaye malları ithalatı ve mineral maddeler üretiminin ağırlıklılandırılmış yıllık yüzde değişiminden elde edilmiştir. Ağırlıklar doğrusal regresyon ile hesaplanmıştır.  
Kaynak: TÜİK, TCMB.

**Grafik 4.2.11.**

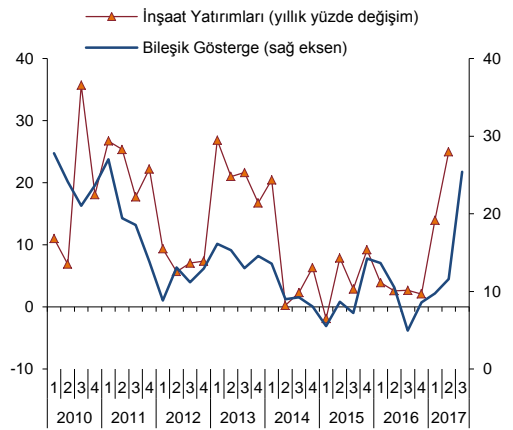
İYA Sabit Sermaye Yatırım Eğilimi (Mevsimsellikten Arındırılmış, Yukarı-Aşağı, Gelecek 12 Ay)



\* Ekim ayı itibarıyla.  
Kaynak: TCMB.

**Grafik 4.2.12.**

İnşaat Yatırımları ve Bileşik Gösterge\* (Yıllık Yüzde Değişim)

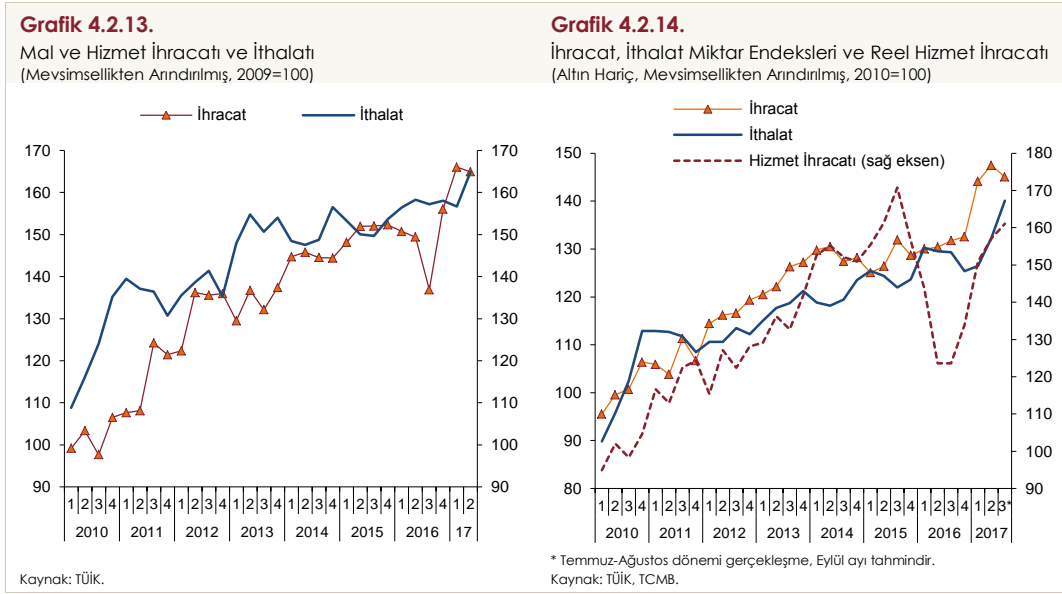


\* Bileşik gösterge, ana metal, fabrikasyon metal, mineral maddeler ve plastik-kauçuk sektörleri üretimi ile plastik-kauçuk ve ana metal sektörleri ithalatının yıllık yüzde değişimlerinden elde edilmiştir. Ağırlıklar doğrusal regresyon ile hesaplanmıştır.  
Kaynak: TÜİK, TCMB.

2017 yılı ikinci çeyreğinde mal ve hizmet ihracatı dönemlik bazda gerilerken, ithalat iç talepteki kuvvetli seyrin etkisiyle artmıştır (Grafik 4.2.13). Böylece, önceki iki çeyreğin aksine net ihracat dönemlik

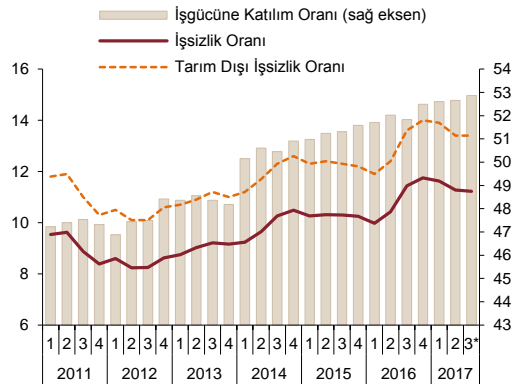
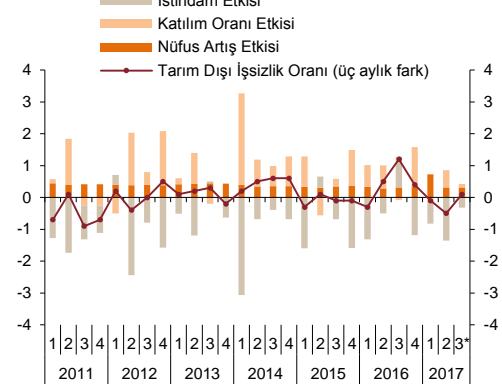
büyümeyi sınırlamıştır. Dış ticaret ana eğilimini daha sağlıklı gösteren altın hariç miktar endeksleri, üçüncü çeyrekte mal ihracatında ivme kaybına, mal ithalatında ise tüketim ve yatırım talebindeki olumlu görünüm doğrultusunda artışın sürdüğüne işaret etmektedir. Başta AB bölgesi olmak üzere küresel ekonominin genelindeki toparlanma eğilimi ve pazar çeşitlendirme esnekliği mal ihracatını desteklemektedir. Ayrıca son dönemde turizmde görülen toparlanma da hizmet ihracatındaki artışa katkı sağlamaktadır (Grafik 4.2.14). Bu dönemde altın ithalatında görülen artış, mal ithalatının altın hariç ithalat miktar endeksinin ima ettiğiinden daha yüksek gerçekleşmesine neden olmuştur. Sonuç olarak, ihracattaki ivme kaybı ve ithalattaki artışa bağlı olarak, üçüncü çeyrekte net ihracatın dönemlik büyümeye olumsuz katkısını sürdüreceği tahmin edilmektedir.

Özette, 2017 yılının ikinci çeyreğinde iç talebin güç kazanmasıyla iktisadi faaliyet ilk çeyreğe kıyasla hızlanmıştır. Üçüncü çeyreğe ilişkin göstergeler, faaliyetteki güçlü seyrin devam ettiğini göstermektedir. Bu dönemde özel tüketim talebindeki artışın sürmesi, makine-teçhizat yatırımlarında ise kısmi bir toparlanma gerçekleşmesi beklenirken net ihracatın dönemlik büyümeyi sınırlayacağı öngörülmektedir.

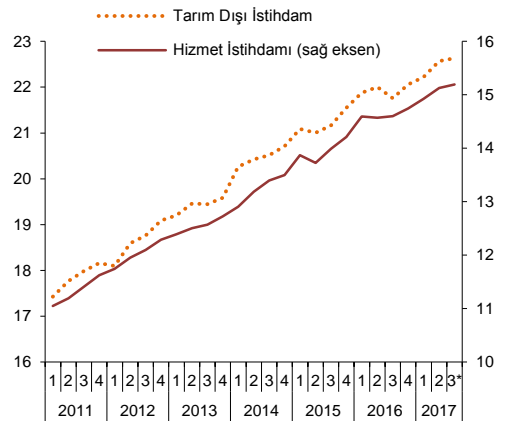
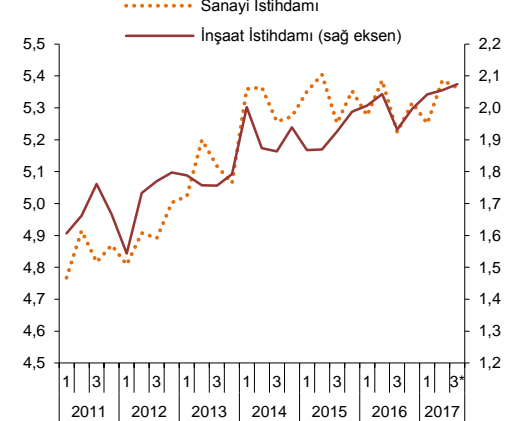


### 4.3. Emek Piyasası

İşsizlik oranlarında, 2017 yılının başından itibaren düşüş eğilimi gözlenmektedir (Grafik 4.3.1). Yılın ikinci çeyreğinde, mevsimsellikten arındırılmış toplam işsizlik oranı, bir önceki çeyreğe kıyasla 0,3 puan azalarak yüzde 11,3 olmuştur. Bu gelişmede iktisadi faaliyetin bir önceki çeyreğe kıyasla güç kazanmasıyla birlikte gözlenen tarım dışı istihdam artışları etkili olmuş, işgücüne katılım oranındaki artış ise işsizlikteki düşüşü sınırlamıştır (Grafik 4.3.2). Temmuz döneminde ise mevsimsellikten arındırılmış toplam işsizlik oranı yüzde 11,2'ye gerilerken, tarım dışı işsizlik oranı değişmeyerek yüzde 13,4 seviyesinde gerçekleşmiştir.

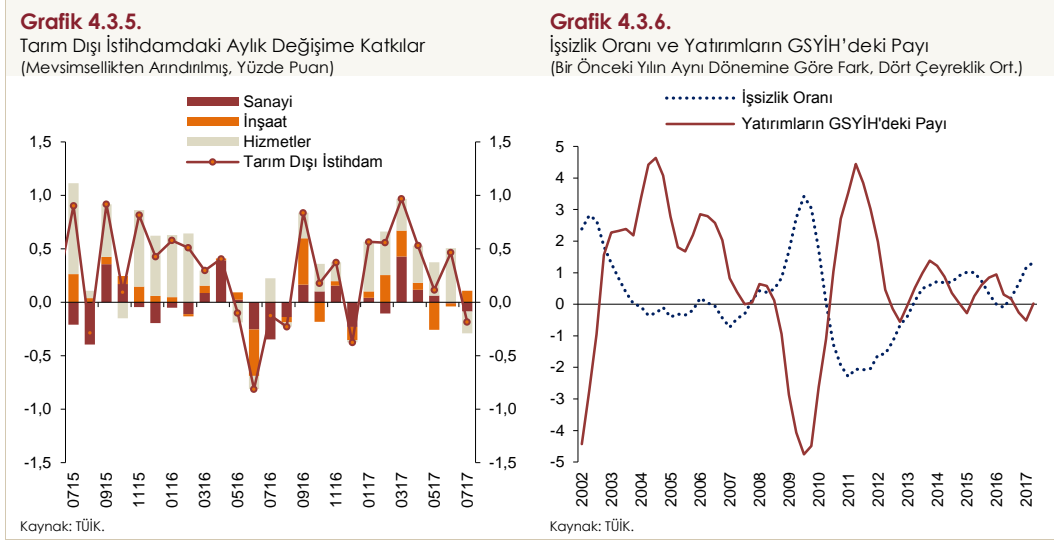
**Grafik 4.3.1.**İşsizlik Oranları  
(Mevsimsellikten Arındırılmış, Yüzde)**Grafik 4.3.2.**Tarım Dışı İşsizlik Oranı Çeyreklik Değişimine Katkılar  
(Mevsimsellikten Arındırılmış, Yüzde Puan)

2017 yılının Temmuz döneminde, tarım dışı istihdam, ikinci çeyreğe kıyasla yüzde 0,3 oranında sınırlı bir artış göstermiştir (Grafik 4.3.3). Bu dönemde, tarım dışı istihdam artışına yalnızca inşaat sektörü katkı yapmıştır. Diğer taraftan, aynı dönemde, sanayi ve hizmet sektörleri istihdamı sınırlı oranda düşmüştür. İstihdam verileri, yılın ilk yarısında büyümenin temel sürükleyicilerinden biri olan inşaat sektörünün üçüncü çeyrekte de güçlü seyrini koruduğuna işaret etmektedir (Grafik 4.3.4). Buna karşılık, Temmuz ve Ağustos aylarında gözlenen sanayi üretim artışları sektör istihdamına henüz olumlu yansımamıştır. Üretim ve katma değerindeki artışa rağmen sanayi istihdamının 2014 yılı başlarından bu yana yataya yakın bir seyir izlemesinde, küçük ve orta ölçekli firmalardaki zayıf görünümün etkili olabileceği düşünülmektedir (Kutu 4.3, Grafik 3). Temmuz döneminde, hizmet istihdamı yıl başından bu yana ilk defa azalmıştır (Grafik 4.3.5). Hizmet istihdamının dış ticaret bağlantısı güçlü gruplarda daha olumlu, buna karşılık dış ticarete görece kapalı gruplarda daha zayıf seyrediyor olması, iç ve dış talep koşulları açısından not edilmelidir.

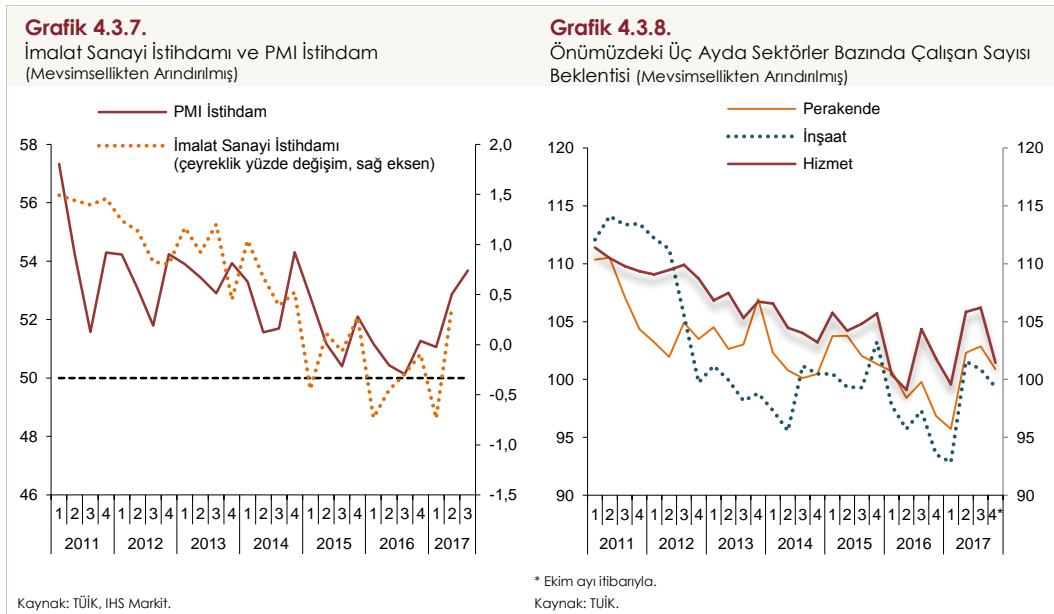
**Grafik 4.3.3.**Tarım Dışı İstihdam ve Hizmet İstihdamı  
(Mevsimsellikten Arındırılmış, Milyon Kişi)**Grafik 4.3.4.**Sanayi ve İnşaat İstihdamı  
(Mevsimsellikten Arındırılmış, Milyon kişi)



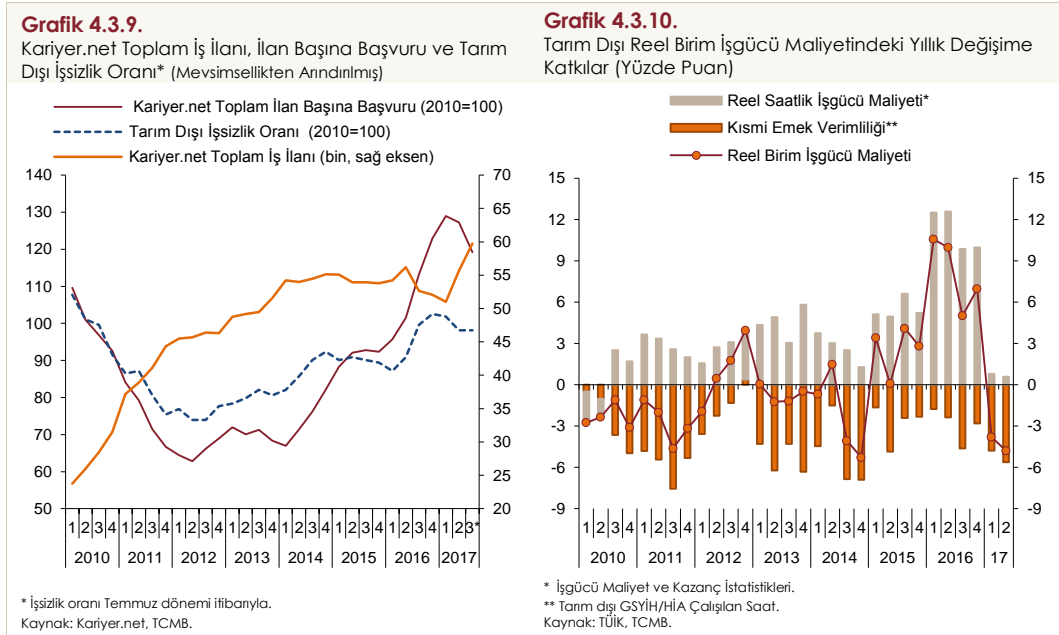
Üçüncü çeyrekte iktisadi faaliyetin sektörler geneline yayılan güçlü seyrine karşın işgücü piyasasında kısmi bir iyileşme görülmektedir. Yakın dönemde iktisadi faaliyetteki artışın sektörel yayılımı genişlese de özellikle küçük-orta ölçekli ve ihracatçı olmayan firmalarda henüz güçlü bir toparlanma gözlenmemesi, büyümenin yatırımlara ve işgücü piyasasına yansımalarını sınırlamaktadır (Grafik 4.3.6 ve Kutu 4.3).



Öncü göstergeler istihdamdaki artış eğiliminin üçüncü çeyrekte devam ettiğine işaret etmektedir. PMI istihdam değeri, imalat sanayi istihdamındaki büyümenin güç kazandığı yönünde sinyal vermektedir (Grafik 4.3.7). Hizmet ve perakende ticaret sektörleri gelecek üç aylık dönemde toplam çalışan sayısında sınırlı bir artış beklerken, inşaat sektörünün söz konusu beklentilerinde sınırlı bir gerileme gözlenmiştir (Grafik 4.3.8). Kariyer.net internet sitesi tarafından sağlanan verilere göre yeni iş imkanlarının durumunu yansıtan toplam iş ilanları verisi üçüncü çeyrekte kayda değer bir ivme kazanmış; işsizlik oranı ile yakın hareket eden ilan başına başvuru sayısında da düşüş eğilimi devam etmiştir (Grafik 4.3.9).



2016 yılındaki yüksek asgari ücret artışının yanı sıra ekonomideki yavaşlamanın da etkisiyle reel birim işgücü maliyeti, işverene devlet desteğine rağmen, yüksek bir oranda artmıştır. 2017 yılında ise asgari ücret artışının bir önceki yıldakine kıyasla daha düşük olması, işverene devlet desteğinin 2017 yılında da sürmesi ve enflasyondaki hızlı yükselişle birlikte saatlik reel işgücü maliyetindeki artış yüksek baz etkisiyle birlikte sınırlı kalmıştır. Buna ek olarak, iktisadi faaliyet ve kısmi emek verimliliğindeki toparlanma neticesinde reel birim işgücü maliyeti 2017 yılının ilk yarısında önceki yıla kıyasla gerilemiştir (Grafik 4.3.10). Ancak, son iki yıldaki birikimli işgücü maliyeti artışlarının geçmiş yıllara kıyasla daha yüksek olduğu görülmektedir. 2012-2015 döneminde yıllık ortalama yüzde 12,3 oranında artış kaydeden saatlik işgücü maliyetinin 2016-2017 döneminde ortalama yüzde 16 civarında artış kaydetmesinin rekabet gücü ve enflasyona olumsuz etkilerinin bulunduğu not edilmelidir (Kutu 4.2).



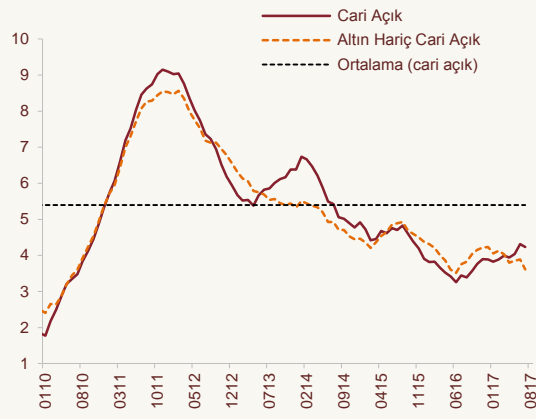
Kutu  
4.1

## Türkiye'nin Cari İşlemler Açığında Reel İyileşme

Küresel finansal kriz sonrası dönemde düzenleyici kurumlar, finansal istikrarı merkeze alan makro ihtiyati bir politika çerçevesi uygulamaya başlamış; bu sayede cari açığa sürekli ve kademeli bir dengelenme süreci yaşanmıştır. Bu gelişme ile beraber finansman kalitesindeki iyileşmeler, ülke riskinin azalmasına katkıda bulunmuştur. 2017 yılının ilk yarısında finansal sistemi destekleyici makro ihtiyati politikalar ile kamu tedbir ve teşvikleri sayesinde iktisadi faaliyette belirgin bir ivmelenme yakalanmıştır. Ayrıca, bu dönemde net altın ithalatında yüksek artışlar gözlenmiş, dış ticaret hadlerinde ise enerji fiyatlarındaki artışa bağlı olarak bozulma yaşanmıştır. Bütün bu gelişmelere karşın, 2017 yılı ilk üç çeyreğinde cari açığa kayda değer bir bozulma olmamıştır (Grafik 1 ve 2). Hatta altın hariç cari açığındaki düşüş devam etmektedir. Cari işlemler dengesi eğilimleri analiz edilirken, yüksek oynaklık gösteren dış ticaret hadlerini dikkate almak büyümeye yönelik uygulamaya koyulan teşvik ve tedbirlerin dış denge üzerindeki etkisini daha sağlıklı değerlendirmek açısından önem arz etmektedir. Bu çerçevede, cari işlemler dengesinde 2017 yılında gerçekleşen reel iyileşme mercek altına alınmaktadır.

Grafik 1. Cari Açık

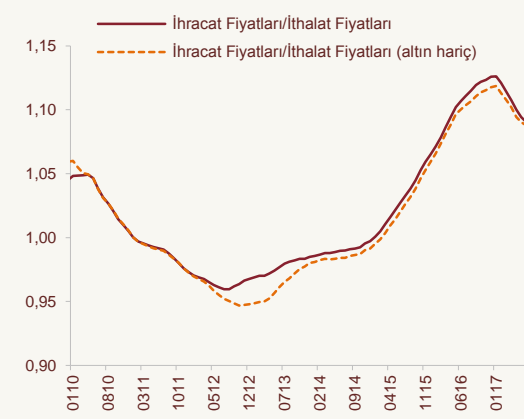
(12 Aylık Birikimli, GSYİH'ye Oran)



Kaynak: TÜİK ve TCMB hesaplamaları.

Grafik 2. Dış Ticaret Hadleri

(12 Aylık Hareketli Ortalama)

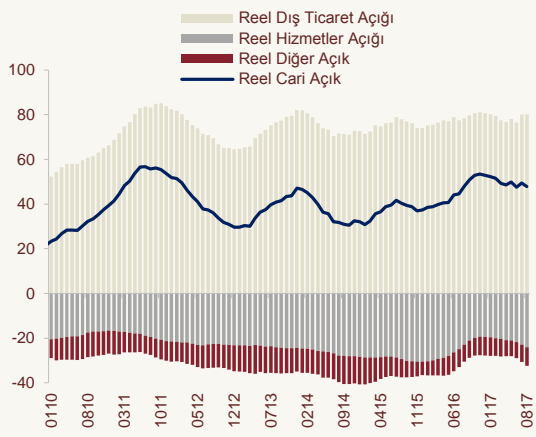


Kaynak: TÜİK ve TCMB hesaplamaları.

Cari işlemler açığındaki reel gelişimi inceleyebilmek için dış ticaret açığı, hizmetler ticaret açığı ve diğer açık ayrı ayrı ele alınmaktadır. Dış ticaret açığı, TÜİK tarafından açıklanan mal ithalatının mal ihracatını aşan kısmını göstermektedir. Hizmetler ticaret açığı için Ödemeler Dengesi İstatistikleri içerisinde yer alan hizmetler dengesine ilişkin veriler kullanılmaktadır. Diğer açık ise Ödemeler Dengesi İstatistikleri altında yer alan birincil gelir, ikincil gelir, bavlul ticareti ve dış ticaret uyarılama kalemleri kaynaklı açıktan oluşmaktadır. Reel cari açık oluşturulurken, 2010 yılının Ocak ayı temel alınmakta ve bütün değişkenler ilgili dönemdeki fiyatlar cinsinden hesaplanmaktadır. Örneğin, reel dış ticaretin hesaplanmasında kullanılan reel ihracat ve ithalat serilerini elde etmek için ilk olarak bu değişkenlerin 2010 yılının Ocak ayındaki cari değerleri alınmaktadır. Daha sonra, ilgili miktar endekslerindeki büyümeler kullanılarak geriye kalan aylardaki reel ihracat ve ithalat değerleri türetilmektedir. Diğer kalemlerin reel karşılıklar elde edilirken de benzer bir yöntem uygulanmakta, ancak miktar verisi olmayan değişkenler için TÜFE yardımıyla reel seriler oluşturulmaktadır. Diğer açık altında yer alan ve mal ticareti ile ilişkili kalemler için ilgili miktar endeksleri, gelir dengesi kalemleri için ise TÜFE kullanılarak reel eşdeğerleri bulunmaktadır.

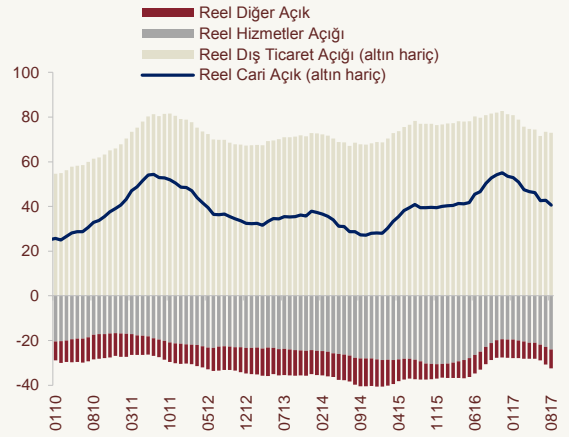
Reel cari açık ve alt kalemlerinin zaman içerisindeki gelişimi Grafik 3'te verilmektedir. Dönem içerisinde reel cari açığın dalgalı bir seyir izlediği gözlenmektedir. Dış ticaret hadlerindeki iyileşme ile cari açığın azalma eğilimi gösterdiği 2013 ve 2015 yıllarında, reel cari açığın artış kaydetmesi dikkat çekmektedir. Bu yıllarda reel cari açıktaki yükselişi, Türkiye'nin yüksek büyüme performansına bağlı olarak artan reel dış ticaret açığı sürüklemektedir. Tarihsel olarak reel cari açığın en önemli belirleyicisi dış ticaret açığı olsa da reel cari açığın son dönemdeki hareketinde reel hizmetler açığı da önemli bir rol oynamaktadır. Nitekim, 2016 yılında yurt içi ve Rusya başta olmak üzere yurt dışı kaynaklı gelişmeler sonucunda turizm gelirlerinde yaşanan hızlı düşüş, reel hizmetler dengesinde ciddi bir bozulmaya neden olmuştur. Bu durum, reel dış ticaret açığında belirgin bir kötüleşme yaşanmamasına karşın reel cari açıktaki artış eğilimi oluşturmuştur. 2017 yılında ise gerek reel hizmetler fazlasındaki kademeli artışın gerekse reel ihracatın canlanmasının etkisiyle reel cari açık iyileşme göstermiştir. Aynı yılın ilk sekiz ayında nominal cari açık artarken reel cari açığın azalması görece fiyatların, bir başka deyişle, dış ticaret hadlerinin nominal cari işlemler dengesi üzerindeki etkisini göstermesi açısından dikkat çekicidir.

**Grafik 3. Reel Cari Açık**  
(2010 Fiyatlarıyla, 12 Aylık Birikimli, Milyar ABD doları)



Kaynak: TCMB hesaplamaları.

**Grafik 4. Altın Hariç Reel Cari Açık**  
(2010 Fiyatlarıyla, 12 Aylık Birikimli, Milyar ABD doları)



Kaynak: TCMB hesaplamaları.

Dış ticaretteki son dönem eğilimleri daha net görebilmek için oynaklığı yüksek olan altın dış ticareti dışarıda bırakılıp reel cari açık ile alt kalemleri yıllıklandırılmış olarak ayrı ayrı hesaplanmıştır (Grafik 4). Altın hariç değerlendirildiğinde, reel dış ticaret açığının 2016 yılının Kasım ayından sonra belirgin bir düşüş gösterdiği ve bunun da reel cari açığı dikkat çekici bir biçimde aşağı çektiği görülmektedir. 2017 yılının Ağustos ayındaki yıllık reel cari açık, 2016 yıl sonuna kıyasla yaklaşık 13 milyar ABD doları (2010 yılının Ocak ayındaki fiyatlar cinsinden) civarında önemli bir düşüş göstermiştir. Bu düşüşün 8 milyar ABD doları, altın hariç dış ticaret açığındaki azalıştan kaynaklanırken, yaklaşık 5 milyar ABD doları da reel hizmetler açığındaki azalıştan kaynaklanmaktadır.

Sonuç olarak, 2017 yılında cari açıktaki eğilim sabit fiyatlar ile değerlendirildiğinde, reel bazda 2016 yılına kıyasla iyileşme göstermiştir. Söz konusu iyileşme, altın hariç reel cari açıktaki daha belirgin olmuştur. 2017 yılının ilk üç çeyreğinde Hazine Müsteşarlığı kafaletli KGF uygulaması ve çeşitli teşvik politikaları sonucunda iktisadi faaliyette önemli bir ivme yakalanmıştır. Cari işlemler dengesinde sağlanan iyileşmenin milli gelirden herhangi bir azalma olmadan gerçekleşmesi, uygulanan mali tedbirler ve teşvikler ile finansal istikrarı gözetici makroekonomik politikaların ekonomide dengelenmeyi başarıyla sağladığını göstermektedir.

Kutu  
4.2

## Birim İşgücü Maliyeti Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru Endeksinin Kapsamının Genişletilmesi

Birim işgücü maliyeti bazlı reel kur endeksi uluslararası rekabet ölçütü olarak kullanılan önemli göstergelerden biridir. Söz konusu endeks, bir ülkenin dış ticaretinde önemli paya sahip ülkelerin para birimlerinin, ticaret içindeki paylarına göre ağırlıklandırılması ve görece birim işgücü maliyeti etkilerinden arındırılması suretiyle, yerel para biriminin ortalama değeri şeklinde hesaplanmaktadır. TCMB tarafından hali hazırda yayımlanmakta olan Gelişmiş Ülke - Birim İşgücü Maliyeti (GÜ-BİM) bazlı Reel Efektif Döviz Kuru (REDK) endeksi Avrupa'daki belli başlı 15 ülkeyi ve ABD'yi içeren sınırlı bir kapsama sahiptir. Ancak, gerek hesaplamaya dahil edilen ülke sayısının azlığı, gerek temsil oranının düşüklüğü ve gerekse gelişmiş ülkeler lehine olan yanlılığı, mevcut endeksin sağlıklı bir rekabet gücü göstergesi olarak kullanımını güçleştirmektedir. Bu çerçevede, kutuda, mevcut endeksin kapsamının genişletilmesi suretiyle türetilen yeni Birim İşgücü Maliyeti (BİM) bazlı reel kur endeksleri hakkında bilgi sunulmaktadır.

Mevcut GÜ-BİM bazlı reel kur endeksinin 2016 yılı verilerine göre altın hariç toplam ihracatımızı temsil oranı ortalama yüzde 45 olup, endeksin içerisinde gelişmiş ülkelerin ağırlığı yüzde 98'dir (Tablo 1). Ülke kapsamını olabildiğince geniş tutmak amacıyla, ülkelerin altın hariç ihracat içindeki yıllık ortalama paylarına göre ağırlıklandırıldığı yeni bir BİM bazlı endeks türetilmiştir. Böylelikle, ihracatımızda önemli paya sahip olan Birleşik Arap Emirlikleri, İran ve Rusya gibi ülkelerin de aralarında bulunduğu toplam 45 ülke hesaplamalara dâhil edilerek, daha geniş kapsamlı, yıllık frekansta bir reel kur göstergesi elde edilmiştir. Bu suretle, endekste ülke sayısı 16'dan 61'e yükseltilmiş ve endeksin kapsama oranı ise (2016 yılı ortalamasına göre) yüzde 45'ten yüzde 75'e çıkarılmıştır. Yeni endekste, gelişmekte olan ülkeler yüzde 35 oranında temsil edilmektedir.

**Tablo 1.** Mevcut Gelişmiş Ülke Birim İşgücü Maliyeti ve Yeni Birim İşgücü Maliyeti Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru Endekslerinin Karşılaştırması

	Mevcut GÜ-BİM Bazlı REDK	Yeni BİM Bazlı REDK	Alternatif BİM Bazlı REDK
Ülke Sayısı	16	61	36
Temsil Oranı *	45	75	65
Ülke Profili	%98 Gelişmiş Ülkeler %2 Gelişmekte Olan Ülkeler	%65 Gelişmiş Ülkeler %35 Gelişmekte Olan Ülkeler	%74 Gelişmiş Ülkeler %26 Gelişmekte Plan Ülkeler
Frekans	Çeyreklik	Yıllık	Yıllık
Veri Kaynağı (Birim işgücü maliyetleri)	Eurostat	OECD, Eurostat, IHS, IMF, Dünya Bankası, ILO	OECD, Eurostat, IHS, IMF, Dünya Bankası, ILO
Veri Kaynağı (Döviz kurları)	TCMB, IFS	TCMB, IFS, Bloomberg	TCMB, IFS, Bloomberg
Ağırlık	Çift Taraflı Dış Ticaret	Altın Hariç İhracat	Çift Taraflı Dış Ticaret

\*2016 yılı ortalamasıdır.

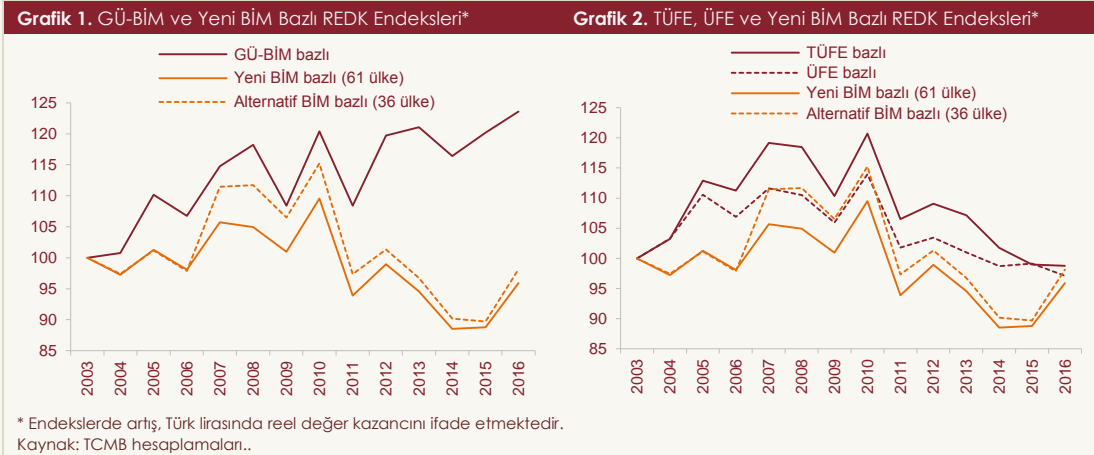
Yeni oluşturulan endeks, mevcut GÜ-BİM endeksine benzer şekilde, aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır:

$$REDK_t = REDK_{t-1} \prod_{i=1}^N \left[ \frac{\frac{P_{t,TUR}}{P_{t,i}} \times e_{t,i}}{\frac{P_{t-1,TUR}}{P_{t-1,i}} \times e_{t-1,i}} \right]^{w_{t,i}}$$

Formülde yer alan  $w_{(t,i)}$  i ülkesinin t yılındaki Türkiye'nin toplam ihracatı içindeki ağırlığını,  $P_{(t,TUR)}$  Türkiye'nin t yılındaki birim işgücü maliyeti endeksini,  $P_{(t,i)}$  i ülkesinin t yılındaki birim işgücü maliyeti endeksini,  $e_{(t,i)}$  i ülkesi para biriminin t yılındaki Türk lirası cinsinden kur değerini ve N ülke sayısını göstermektedir. REDK endeksi,  $REDK_{(t-1)}$  cari yıldan bir önceki yıldaki endeks değeri olmak üzere, zincir endeks yöntemi ile birleştirilmektedir. Endekste artış Türk lirasında reel değer kazancı anlamına gelmekte, diğer bir deyişle Türk mallarının yabancı mallar cinsinden fiyatının arttığını göstermektedir.

Alternatif olarak, çift taraflı dış ticaret verilerine dayanan ülke ağırlıklarının kullanıldığı, üçüncü ülke pazarlarındaki rekabeti de göz önüne alan bir endeks hesaplanmıştır. Bu endekse dahil edilen ülke sayısı veri kısıtları nedeniyle 36 ile sınırlı kalmaktadır. Eklenen 20 ülke ile endeksin kapsama oranı yüzde 45'ten yüzde 65'e yükselmektedir. Söz konusu alternatif endekste gelişmekte olan ülkelerin ağırlığı yüzde 26'dır.

Yeni oluşturulan BİM bazlı endeksler mevcut GÜ-BİM bazlı endeks ile karşılaştırıldığında, yeni endekslerin 2010 yılı öncesinde mevcut GÜ-BİM bazlı endekse kıyasla aşağıda seyrettiği, diğer bir deyişle Türk Lirasında GÜ-BİM bazlı endekse kıyasla daha az değerlenme ima ettiği görülmektedir (Grafik 1). 2010 yılı sonrasında ise mevcut ve yeni endeksler arasında belirgin ayrışma olduğu göze çarpmaktadır. GÜ-BİM bazlı endekse göre Türk lirasında değer kazancı eğilimi gözlenirken, yeni endekslere göre Türk lirasında değer kaybı eğilimi görülmektedir. Endeks hesaplamasına gelişmekte olan ülkelerin eklenmesi bu ayrışmanın temel kaynağıdır. Zira, gelişmiş ülkelerdeki ücret artışlarının gelişmekte olan ülkelerdeki ücret artışlarının gerisinde kalması beklenen bir durumdur. Buna ilaveten, küresel kriz sonrasında Avrupa'da yaşanan borç krizi ve takip eden bankacılık krizi Avrupa'daki toparlanmayı geciktirerek işgücü piyasalarındaki olumsuz etkinin daha uzun sürmesine neden olmuştur. İhracatımızda önemli paya sahip Avrupa ülkelerindeki ücretlerin söz konusu dönemde gerilemesi ya da kriz öncesi döneme kıyasla daha yavaş artması GÜ-BİM bazlı endekste artışa sebep olmaktadır. Diğer bir anlatımla, Avrupa'da ücretlerin gerilediği söz konusu dönemde, Türkiye'de ücretlerin artması, Türk mallarının bu ülkelere kıyasla görece fiyatının arttığı anlamına gelmektedir. Yeni türetilen BİM bazlı endeksler, ülke kapsamının genişlemesiyle Türk lirasının görece olarak daha az değerli olduğunu göstermektedir.



Yeni BİM bazlı endeksler gelişmiş ülkeler lehine olan yanlılığı azaltılmış, daha dengeli rekabet göstergeleri olduğundan, genel kapsamlı TÜFE ve ÜFE bazlı reel kur endeksleri ile karşılaştırılabilir niteliğe kavuşmaktadır. Yeni endeksler, bahsi geçen endekslerin bir miktar altında kalmakla birlikte, eğilim olarak bu endekslerle daha uyumlu seyretilmektedir (Grafik 2). 2016 yılında asgari ücrette meydana gelen yüksek oranlı artış, birim işgücü maliyetinin ve Türk mallarının görece fiyatının artmasına neden olmuştur. Bu nedenle, BİM bazlı reel kur endeksleri, TÜFE ve ÜFE bazlı endekslerden yukarı yönlü ayrılmıştır. Ancak, bilindiği üzere bu dönemde asgari ücret artışının işverene maliyetinin bir bölümü devlet tarafından karşılanmıştır. Bu bağlamda, BİM bazlı reel kur endekslerindeki söz konusu yükseliş değerlendirilirken, buradaki rekabet gücü kaybının endekslerin ima ettiğinden daha az olduğu göz önünde bulundurulmalıdır.

Sonuç olarak, yeni BİM bazlı REDK endekslerinde hesaplamaya dahil edilen ülke sayısının artınmasıyla, endekslerin Türkiye'nin ihracat profilini temsil oranı artmakta, gelişmiş ülkeler lehine olan yanlılık ise azalmaktadır. Böylelikle, daha dengeli ve dolayısıyla Türkiye'nin rekabet gücüne dair daha sağlıklı bilgi veren göstergeler elde edilmektedir.

#### **Kaynakça**

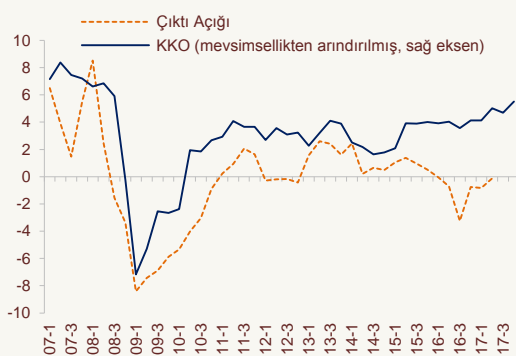
Erduman Y. ve A. A. Yavuz (2017). "Birim İşgücü Maliyeti Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru Endeksinin Kapsamının Genişletilmesi", Araştırma Yayınları Ekonomi Notu (yayımlanma aşamasında).

Kutu  
4.3

## İmalat Sanayiinde Kapasite Kullanımı ve Yatırıma Etkileri

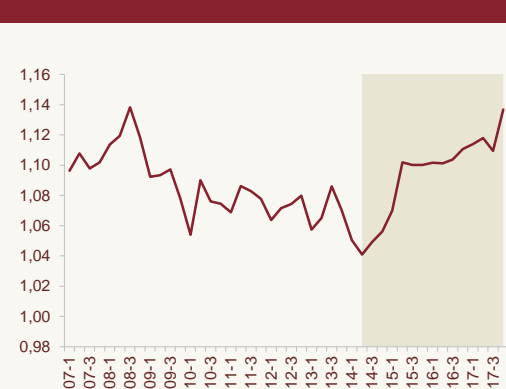
Kapasite kullanım oranı (KKO) bir firmanın fiilen gerçekleştirdiği üretim miktarının, fiziki olarak üretebileceği en yüksek üretim miktarına olan oranı olarak tanımlanmakta ve ekonomide firmaların kaynak kullanım yoğunluğunu ölçmekte kullanılmaktadır. KKO'nun yüksek seviyede olması firmalar için mevcut işçilerin çalışma saatlerinde artış ve yeni işçi istihdamı anlamına gelebilmekte ve sabit sermaye yatırımı ihtiyacı oluşturabilmektedir. Bu kutuda, imalat sanayiinde KKO gelişmeleri değerlendirilmekte ve ardından KKO ile makine-teçhizat yatırımları arasındaki ilişki incelenmektedir.

İmalat sanayiinde KKO, TCMB İktisadi Yönelim Anketi'nde (İYA) firmaların "Şu anda, fiziki kapasiteye göre, fiilen gerçekleştirilen kapasite kullanımının yüzdesi" sorusuna verdikleri nicel yanıtların, üretim değerine göre ağırlıklandırılıp toplulaştırılmasıyla elde edilmektedir. Bu anketten hesaplanan KKO, imalat sanayiinde fiili üretim ile tam kapasite üretim düzeyi arasındaki açığı gösterdiğinden iş çevrimi göstergesi olarak da kullanılmaktadır. Nitekim kapasite baskılarının, ekonomik büyümenin hızlandığı dönemlerde artarken, yavaşladığı dönemlerde azaldığı gözlenmektedir (Grafik 1). Üretim değerine göre ağırlıklandırılmış KKO'nun ağırlıksız KKO'ya oranının tüm örneklem boyunca 1'in üzerinde seyretmesi büyük firmaların daha yüksek KKO ile çalıştığını ima ederken; 2014 yılı üçüncü çeyreğinden bu yana bu oranın artış eğiliminde olması büyük firmalar ile diğer firmalar arasındaki makasın açıldığına işaret etmektedir (Grafik 2). Nitekim, firma büyüklüğüne<sup>1</sup> göre KKO'lar, firma ölçeği ile KKO arasında pozitif yönlü bir ilişki olduğunu ortaya koymaktadır (Grafik 3). 2007 yılından bu yana ortalama olarak, büyük ölçekli firmaların KKO'su orta ve küçük ölçekli firmaların sırasıyla 6,5 ve 11,4 puan üzerinde; orta ölçekli firmaların KKO'su ise küçük ölçekli firmaların 5,0 puan üzerinde seyretmektedir. Küçük ölçekli firmaların KKO'sunun diğerlerine nazaran daha düşük oranda seyretmesi, görece olarak yeni pazarlara girişi daha zor olan, daha verimsiz ve rekabet gücü daha az olan bu firmaların ürünlerine olan talebin uzunca bir süredir zayıflamakta olabileceğine işaret etmektedir. Büyük ve küçük ölçekli firmalar arasındaki bu ayrışmanın, iç ve dış talep koşullarının da bir yansıması olduğu, bu doğrultuda görece yatırım iştahına yansımasının olabileceği düşünülmektedir.

Grafik 1. Kapasite Kullanım Oranı ve Çıktı Açığı\*  
(Yüzde)

\* Çıktı açığı serisi, GSYİH'nin Hodrick-Prescott (HP) filtresi kullanılarak hesaplanan uzun dönem eğiliminden yüzde sapmasını göstermektedir.  
Kaynak: TÜİK, TCMB.

Grafik 2. Ağırlıklı KKO/Ağırlıksız KKO



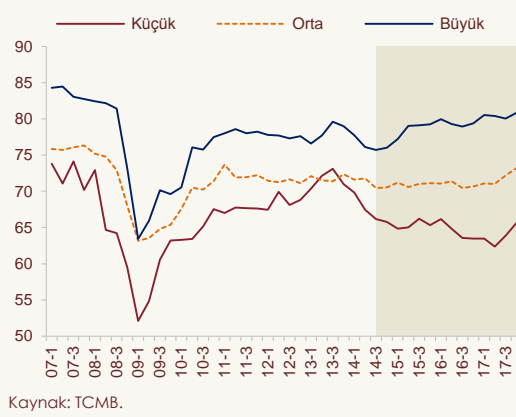
Kaynak: TCMB.

<sup>1</sup> Çalışan sayısı 50'den az olan firmalar "küçük", 50 ile 250 arasında olan firmalar "orta", 250 üzerinde olan firmalar ise "büyük" olarak sınıflandırılmıştır. Bu sınıflamaya göre 2007 yılından bu yana İYA uygulanan firmaların ortalama olarak yüzde 8,5'i küçük, yüzde 55'i orta, yüzde 36,5'i ise büyük firmadır.

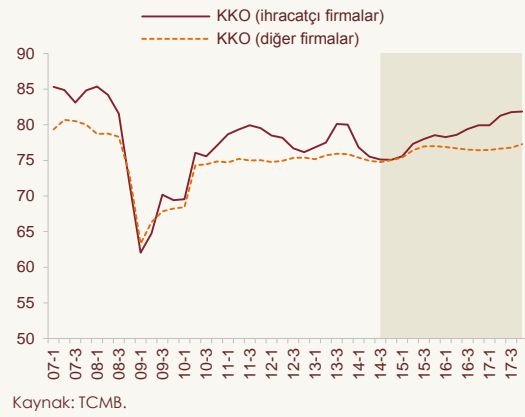


Firmaların dışı açıklığının KKO üzerinde etkili olup olmadığını inceleyebilmek amacıyla firmaları "ihracatçı" ve "diğerleri" olarak sınıflandırarak<sup>2</sup> KKO'lar hesaplandığında, ihracatçı firmaların KKO'sunun diğerlerine kıyasla ortalama 2,5 puan yukarıda seyrettiği görülmektedir (Grafik 4). Ayrıca, 2014 yılı üçüncü çeyreğinden bu yana ihracatçı firmaların KKO'su artış eğilimi sergilerken, diğer firmaların KKO'su ortalama yüzde 76 seviyesinde yatay bir seyir izlemektedir. Bu gözlemler, yurt dışı rekabetin firmaları daha verimli ve etkin çalışmaya ittiği, ayrıca piyasa çeşitlendirme esnekliğinin olumsuz talep şoklarının etkilerini yumuşatmaya katkı sağladığı şeklinde de yorumlanabilir.<sup>3</sup>

**Grafik 3.** Firma Büyüklüğüne Göre Kapasite Kullanım Oranları (Mevsimsellikten Arındırılmış, Yüzde)



**Grafik 4.** İhracatçı ve Diğer Firmaların Ayrımında Kapasite Kullanım Oranları (Mevsimsellikten Arındırılmış, Yüzde)



İktisadi faaliyetin güçlü olduğu dönemlerde talep koşulları ve beklentilere de bağlı olarak yatırım ihtiyacı artabileceğinden, KKO ile sabit sermaye yatırımlarının ilişkili olması beklenebilir. Nitekim İYA firmalarının KKO'ları ile yatırım harcaması plânları<sup>4</sup> bir arada incelendiğinde, yatırım harcamasında artış öngören firmaların daha yüksek KKO ile çalıştığı izlenmiştir (Grafik 5). Salt anket göstergelerine dayalı bu gösterimin yanında, KKO ve makine-teçhizat yatırımlarındaki genel eğilim arasındaki ilişkinin yüksek olduğu görülmektedir (Grafik 6). Ancak, 2017 yılı ilk çeyreğinden bu yana bu iki değişkenin birbirinden ayrışması dikkat çekmektedir. Bu gözlem, 2016 yılı sonları ve 2017 yılı başlarında finans piyasalarında gözlenen yüksek oynaklığın ve belirsizliğin yatırım kararlarının ertelenmesine yol açmış olabileceğini düşündürmektedir.

Erdoğan Coşar ve Şahinöz (2017) çalışmasında Türkiye ekonomisi için bir belirsizlik göstergesi türetilmiş; belirsizlik artışının iktisadi faaliyeti olumsuz etkilediği ve en büyük etkinin yatırım talebinde gözlemlendiği bulgulanmıştır. Bu kapsamda, KKO'nun ve belirsizliğin makine-teçhizat yatırımları üzerindeki görece etkisini ortaya koyabilmek adına üç değişken içeren bir vektör özgecikmeli (VAR) modeli tahmin edilmiştir.<sup>5</sup>

<sup>2</sup> İYA'ya katılan firmaları "ihracatçı" ve "diğerleri" olarak sınıflandırabilmek amacıyla, ilk aşamada ankete katılan firmaların finansal tabloları yıllar itibarıyla TCMB Sektör Bilançoları İstatistiklerinden derlenmiştir. İlgili yılda yurt dışı satışlarının toplam satışlarına oranı yüzde 40'tan yüksek olan firmalar "ihracatçı", geri kalan firmalar ise "diğerleri" olarak sınıflandırılmıştır. Bu çerçevede, 2007 yılından bu yana İYA'da yer alan firmaların ortalama yüzde 38'i ihracatçı, yüzde 62'si ise diğerleri olarak sınıflandırılmıştır.

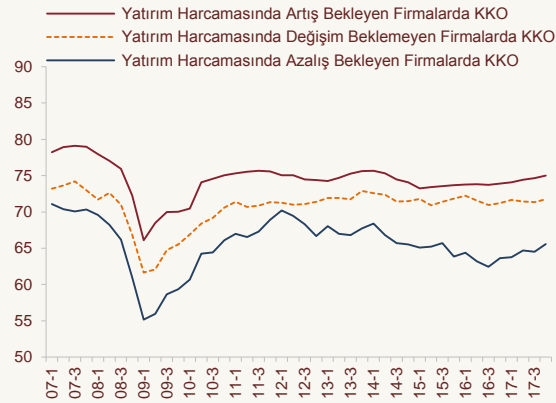
<sup>3</sup> Uluslararası ticaret yazınında, ihracatçı firmaların, ihracat faaliyetleri sabit maliyetler barındırdığından diğerlerine göre daha karlı ve etkin firmalar olması gerektiği (kendi-kendine seçim) ve müşterilerinden, ticari ortaklarından veya yabancı rakiplerinden daha kaliteli ve verimli üretim yapmayı öğrenme (ihracat yaparak öğrenme) olanağına sahip oldukları belirtilmektedir. Türk imalat sanayi için daha önce yapılmış bir çalışma, ihracatçı firmalar için gerek kendi-kendine seçim gerekse ihracat yaparak öğrenme durumlarının geçerli olduğunu göstermektedir (Bkz. Atabek Demirhan, 2016).

<sup>4</sup> İktisadi Yönelim Anketi, Soru 23: "Geçmiş on iki aya kıyasla, gelecek on iki ayda, sabit sermaye yatırım harcaması beklentiniz".

<sup>5</sup> VAR modeli 2005Ç3-2017Ç2 dönemi verileri kullanılarak tahmin edilmiştir. AIC ve diğer seçim kriterlerine göre VAR modelinin gecikme uzunluğu 1 olarak belirlenmiştir. VAR modelinde hata terimlerinin varyans-kovaryans matrislerinin hesaplanmasında Cholesky ayrıştırması kullanılmıştır. Ayrıştırma kullanılan sıralama toplam belirsizlik göstergesi, KKO ve makine-teçhizat yatırımları şeklindedir. Toplam belirsizlik göstergesi için bkz. Enflasyon Raporu 2017-4, Kutu 4.1.

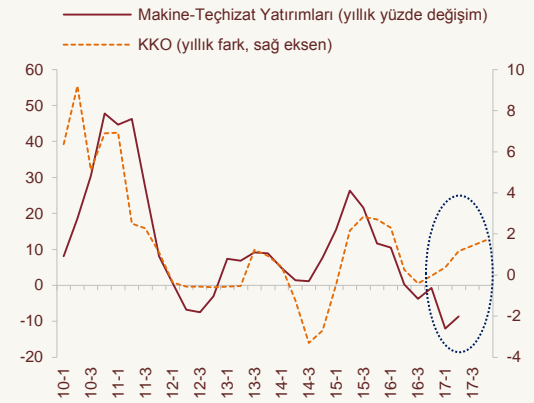
Etki-tepki fonksiyonları incelendiğinde, beklendiği gibi makine-teçhizat yatırımları KKO'ya gelen bir şoka pozitif yönde tepki verirken, belirsizlik şokundan olumsuz etkilenmektedir (Grafik 7). Ortalama etkiler dikkate alındığında 1 standart sapmalı şoklara yatırımların benzer büyüklükte tepki verdiği görülmektedir. Bu çerçevede, son dönemde alınan tedbir ve teşviklerin etkisiyle iktisadi faaliyetin güçlenmesine ve imalat sanayiinde kapasite kullanımının artmasına rağmen makine-teçhizat yatırımlarında süregelen zayıf seyrinde, yıl başındaki yüksek belirsizlik algılamalarının etkili olmuş olabileceği değerlendirilmektedir. Yakın dönemde belirsizlik algılamalarında gözlenen iyileşmenin üçüncü çeyrekte itibaren makine-teçhizat yatırımlarına destek vereceği tahmin edilmektedir (Grafik 8).

**Grafik 5.** Yatırım Harcaması Beklentilerine göre Kapasite Kullanım Oranları (Mevsimsellikten Arındırılmış, Yüzde)



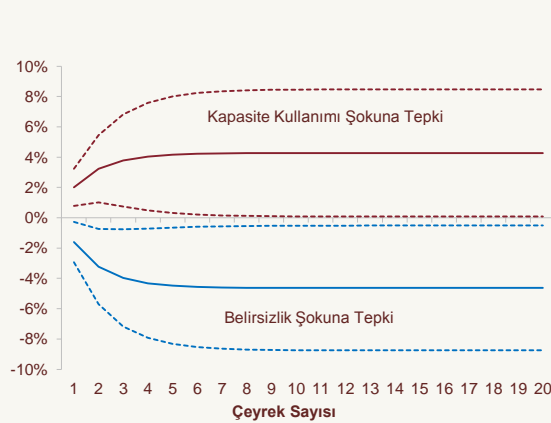
Kaynak: TCMB.

**Grafik 6.** Makine-Teçhizat Yatırımları ve Kapasite Kullanım Oranı



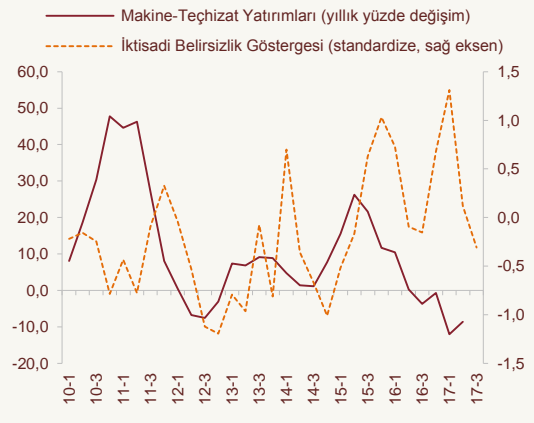
Kaynak: TÜİK, TCMB.

**Grafik 7.** Makine-Teçhizat Yatırımlarının Kapasite Kullanım ve Belirsizliğe Gelen Bir Standart Sapmalı Şoklara Birlikli Tepkisi



Kaynak: TÜİK, TCMB.

**Grafik 8.** Makine-Teçhizat Yatırımları ve Belirsizlik Göstergesi



Kaynak: TÜİK, TCMB.

### Kaynakça

Atabek Demirhan, A., 2016, "Export Behavior of the Turkish Manufacturing Firms", *Emerging Markets Finance and Trade*, 52(11): 2646-2668.

Erdogan Coşar, E. ve S. Şahinöz, 2017, "Quantifying Uncertainty and Identifying its Impacts on the Turkish Economy", yayımlanma aşamasındaki çalışma.