



Bakış

Türkiye ve Dünya Ekonomisinde
Makro Gelişmeler

Sayı 3

kpmg.com.tr





Baykuşların görme ve işitme kabiliyetleri son derece hassastır. Gözlerindeki Rod hücreleri, en küçük bir ışığı bile kimyasal bir sinyale çevirir. Böylece insanın sadece bir ışık parıltısını fark ettiği yerde baykuş buradaki cismi bütün teferruatı ile görür. Çok az ışıktaki avlarını yakalayabildikleri gibi, zifiri karanlıkta da işitme duyularıyla yerini tespit ederek yakalarlar. Kulakları, en küçük hisirtiyi işitebilecek duyarlılıktadır. Hassas kulaklarıyla, gecenin sessizliğinde uçan pervanenin kanat sesini veya bir tohumun çığnenişini, hatta tam sessizlikte düşen iğnenin sesini bile işitebilirler.

İçindekiler

Dünya

4

2016'da küresel büyüme beklentileri geriliyor	5
AB Brexit kararıyla sarsıldı... ABD faiz artırımlarını erteliyor	6
Brexit Avrupa'daki dengeleri değiştirecek	7
Brexit'in Türkiye'ye etkileri	9
Gelişmekte olan ekonomiler için 2015 gibi 2016'nın da iyi geçmeyeceği bekleniyor	10
Petrol ve emtia fiyatları toparlanıyor	11
Dolara karşı diğer kurların gelişimi	12
Petrol ve emtia fiyatlarındaki düşük seyir dünya ticaretinin daralmasına yol açıyor	13

Türkiye

14

Büyüme: İlk çeyrekte en hızlı 5. ülkeyiz	15
Dış sorunlara rağmen büyümeye devam	16
Büyümede yatırımın katkısı artmalı	17
Cari açık ilk çeyrekte yüzde 4,2'ye geriledi	18
İhracat dolar bazında düşüyor - miktar bazında artıyor	19
Mal ihracatı - Ülkeler	20
Rusya ile normalleşme başlıyor	21
İsrail ile dış ticaretimiz	22
Turist sayısı ilk beş ayda 2,5 milyon azaldı	23
FED sonrası Türkiye'de faizler	24
Kredi faizleri hala yüksek	25
Bankacılık göstergeleri parlak değil	26
Doğrudan yabancı yatırımlar (iç ve dış)	27
İşsizlik	28
İşgücü maliyetleri	29
Dış borç artıyor	30
Enflasyon	31
Sonuç	32

Önsöz



Ferruh Tunç
KPMG Türkiye Başkanı
Kıdemli Ortak

Zamanın içinden ve mekânın ortasından bakış

Zaman “temporal” olandır; şimdinin, geçmiş ve gelecek olanla nispi ilişkisine verilen addır.

Bir zamanlar, kimimiz geleceği, kimimiz geçmişi daha çok ağırlıklandırırsa da, zaman terazimizin kefeleri bir süre inip çıktıktan sonra daha dolmuş olarak “şimdi”de dengeyi bulurdu. Çünkü dünya veya yarına yürümeyi seçenler oralardan bugünün değerini ve anlamını çoğaltacak şeyler getirmesini bilirdi.

Ama ne olduysa oldu, geleceğe veya geçmişe yönelenlerin çoğu ya oralarda kalmaya ya da “şimdi”ye eli boş geri dönmeye başladılar. Böylece, “şimdi” hızla sığ bir güncelliğe dönüştü. Onu hep birlikte geçmişin ve geleceğin sorumluluğundan ve ilham vericiliğinden soyduk; hazcı, yararcı, kurnaz bir refah (“wellbeing”) düşkününe dönüştürdük.

Kendisini varsıl, bilgili ve muktedir görenlerin çoğu, en yoksullarımızın, cahillerimizin ve güçsüzlerimizin yer yer gösterebildiği zaman terazisinin geçmiş ve gelecek kefelerindeki ağırlığı artırma, böylece şimdinin değerini ve zenginliğini çoğaltma çabasını nedense gösteremez oldu. Onların yanından baktığımızda, çoktandır zamanın dışındayız. Kendimizi ve hayatlarımızı dışarıdan, bir zaman makinesinden seyrederek gibi şaşkınız.

Mekân, önce evren, sonra dünyadır; ama en çok da bir çiçeğin açtığı yer anlamında ülkedir; dünyaya ve evrene onun üzerinden bağlarız. Bir zamanlar “ülkemizi daha güzel bir yer haline getirmek” dediğimiz ortak bir sevdamız vardı. Ama nasıl olduysa, giderek her birimiz sadece kendi güzellik anlayışına, daha kötüsü, bir çeşit güzellik olduğu yanlışına kapıldı. Ötekinin güzelliğini

kötüleye kötüleye kendi güzellik duygumuzu da yitirdik. Geldiğimiz yerde, yurdumuzu daha güzel bir yere götürme sevdamız, ne olursa olsun onu bir başka yere taşıma saplantımıza dönüştü, köklerimizi zedeledik. Onda yaşamakta olan güzelliğe ve değere dair körleştik. Uçurumda açan çiçeğin yurduna söylediği şiiri (“Yurdumsun ey uçurum!”*), uçurumdan çok fazlası olan yurdumuza söyleyemez olduk. Burada olsak da, çoktandır bu mekânın yerlileri değil gibiyiz.

Öyleyse bugünlerde bizi bekleyen en büyük eylemin topluca zamandaki ve mekandaki yerimizi yeniden bulma (“re-oryantasyon”) olduğunu söyleyebiliriz: Her şey aynı zamanda ve hep bizim başımıza gelir gibiyse son zamanlarda, bu, zamandan çıktığımızın, mekânda kaybolduğumuzun delilidir. Artık, bunu kabul edip, bizi buraya getiren yolculuğumuzdaki ezberlerimizden şüphe edebilir, unuttuklarımızı hatırlayabiliriz. Bunu ne ölçüde az ne ölçüde çok yaparsak yapalım, öncelikli olan eski kalıpların dışında bağımsız bir şekilde düşünebilmemizdir. Veriyi bilgide eritebilir, bilgiyi görüşe dönüştürebilir, görüşü kendimizde gerçekleştirebilirsek bir daha bu zamansızlığı ve mekânsızlığı yaşamayabilir, biz olduğumuzu yeniden keşfedebilir, dahası refahın (“wellbeing”) ötesindeki o anlamlı hayatı görüp onu yeni baştan kurabiliriz.

Dünya ve Türkiye ile ilgili makroekonomik veri ve yorumlarla sunduğumuz dergimiz Bakış’ın üçüncü sayısının önsözünü, uçurumun kenarından dönmüş olmanın duygularıyla; fakat uçurumda açan çiçeğin ilhamıyla yazdık.

Sorumlulukla, umutla, iyi okumalar dileriz.

*Cemal Süreya

Genel Değerlendirme

2016 hem siyasi hem de ekonomik olarak dünya gündeminin son derece yoğun olduğu bir yıl olmaya devam ediyor.

Geçtiğimiz aylarda küresel ekonominin en önemli eylemi şüphesiz Birleşik Krallık'ın AB'den ayrılma kararı oldu. Bu ayrılığın sadece AB ekonomisine değil, dünya ekonomisine de etkileri olacak. Türkiye'de Brexit'ten etkilenecek ekonomilerden biri. Bu konuda temel olarak söyleyebileceğimiz şey, ayrılığın Türkiye'nin AB ve İngiltere'ye ihracatını olumsuz, dünyanın geri kalanına ihracatını olumlu etkileyeceği yönünde. AB ekonomisi ABD ile kıyaslandığında daha zayıf seyretmeye devam ediyor; önümüzdeki dönem de böyle olacak. Her ne kadar ABD verileri iyi gelmeye devam etse de; kapsamlı bir FED faiz artırımını yakın zamanda pek olası değil.

Türkiye ekonomisi, normal şartlarda nitelik ve nicelik olarak bir ülkenin karşılaşılabileceği sorunların azamisi yaşanmasına rağmen güçlü ve dinamik performansını sürdürüyor. 15 Temmuz, Türkiye'de değil başka bir ülkede yaşansaydı, halk böyle tepki vermez daha vahim sonuçlar yaşanabilirdi. Tüm ekonomik ve ticari veriler görülebilecek en hafif hasarla performansını sürdürüyor.

Hükümet tarafından son 3 ayda açıklanan reformlar ekonomi alanında uzun süredir beklenen değişikliklerin büyük kısmını karşılıyor. Yatırım, üretim ve ihracatın destekleneceği bu dönemde, bireysel emeklilikte yapılan değişiklik ulusal tasarrufların artması için büyük bir adım oldu. Uzun vadede cari açık için önemli bir destek yaratılmış oluyor. Şimdi reformların uygulanması ve yatırım iştahının yeniden canlandırılması zamanı.

Dünya

Kim 2016'nın bu kadar büyük gelişmelere yol açabileceğini düşünebilirdi ki...

ABD seçim yarışı bazen bir Ortadoğu ülkesini hatırlatıyor. Avrupa, Brexit nedeniyle hiç olmadığımız tartışmalara ve atışmalara sahne oldu. İngiltere yeni bir parasal genişlemeye gideceğini açıkladı. Türkiye ve Rusya arasındaki yakınlaşma ABD'den Çin'e kadar büyük aktörlerin tamamının ilgisini çekti. Terör saldırıları dünya genelinde hızını artırıyor.

Dolayısı ile küresel krizin ardından geçen 8 yıl boyunca zayıf seyreden dünya ekonomisindeki toparlanmaya, ekonomi dışındaki alanlarda yaşanan gerilimler eşlik ediyor.

2016 yılında güçlü doların etkisi ile petrol ve emtia fiyatları hala geçen yılın gerisinde.

Küresel ticaretteki ve yatırımlardaki zayıf büyüme, ücretlerdeki düşük seyir ve gelişmekte olan ülkelerin yavaşlayan performansı, 2016'daki büyümeyi sınırlayan unsurlar.

2016'da dünya ticaretindeki gerileme devam ediyor. İlk yarıda dünya ticareti %5 civarında düşüş kaydetti.

Hâlâ petrol fiyatları 2015'e göre düşük seviyelerde. Yaz sonu itibarıyla petrol fiyatlarındaki baz etkisi sona erecek. Türkiye olarak, cari açığa gerilemenin yavaşlayacağı günlere giriyoruz.

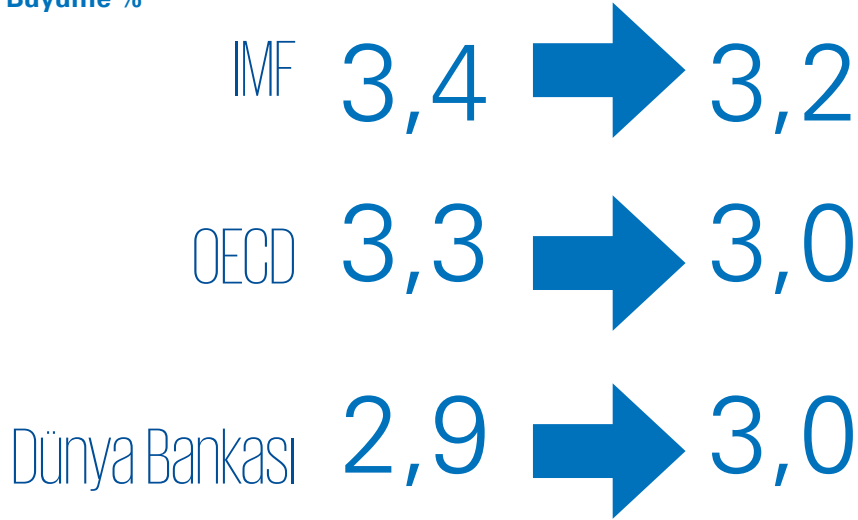
Çin ekonomisi 2015'te yakaladığı %6,9'luk büyüme oranı ile son 25 yılın en düşük başarısını göstermişti. Bu seneki büyüme beklentisi %6,5. Küresel büyüme ve ticarete yavaşlığın önemli bir sebebi de Çin'in bu durumu.

Büyükler arasında en iyi veriler yine ABD'den gelmeye devam ediyor olsa da; bu faiz artıracak gibi yorumlanmamalı. Tüm oyuncularda faizler düşük, piyasalar cansız iken ABD faiz makasını açmak istemeyecektir; istese de bunu mümkün olduğu kadar geciktirecektir düşüncesindeyiz.

2016'da küresel büyüme beklentileri geriliyor

- 📄 Küresel krizin ardından geçen 8 yıl boyunca dünya ekonomisindeki toparlanma zayıf seyrediyor.
- 📄 2015 yılında güçlü dolar, düşük petrol ve emtia fiyatları gelişmekte olan ülkeleri olumsuz etkilemişti. Özellikle Brezilya ve Rusya en çok kayıp yaşayan ülkeler arasında.
- 📄 2016 yılında da güçlü doların etkisi ile petrol ve emtia fiyatları hala geçen yılın gerisinde.
- 📄 Küresel ticaret ve yatırımlardaki zayıf büyüme, ücretlerdeki düşük seyir ve gelişmekte olan ülkelerin yavaşlayan performansı, 2016'daki büyümeyi sınırlayan unsurlar.

Büyüme %



Kaynak: IMF Dünya Ekonomik Görünüm Raporu

AB Brexit kararıyla sarsıldı...

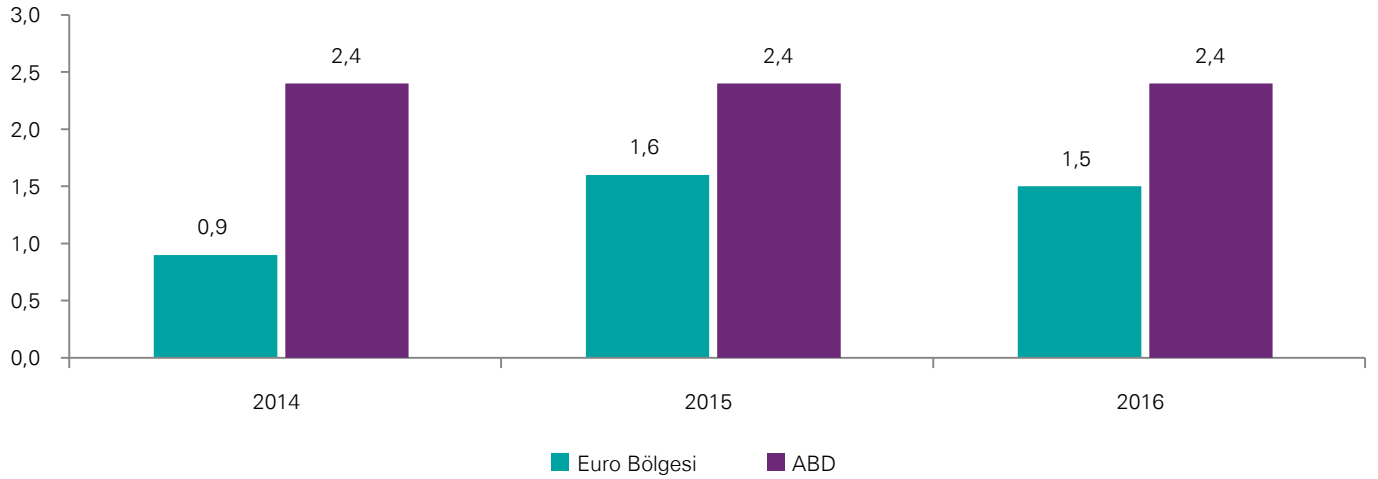
ABD faiz artırımlarını erteliyor

📄 Euro Bölgesi parasal genişlemeye giderek hem Euro Bölgesi hem de AB (28) genelinde ekonomiyi canlandırmayı amaçladı. Avrupa Merkez Bankası Başkanı Draghi son olarak varlık alım miktarını 60 milyar Euroda 80 milyar Euroya yükseltti, politika faizini ise %0'a çekti. Ancak AB ekonomisinde para politikasının etkinliği sona yaklaşmış durumda. Avrupa ekonomisi kendi sorunlarıyla uğraşırken, bir

de Brexit kararıyla sarsıldı. Haziran ayındaki halk oylaması sonucunda Birleşik Krallık AB'den ayrılma kararı aldı. Bu sonuçla birlikte AB ve Euro Bölgesi'ndeki büyüme tahminleri ilerleyen dönemde daha da aşağıya düşecek.

📄 ABD'de Ağustos başında gelen istihdam verisi faiz artışı olabileceği algısını güçlendirse de, piyasa hâlâ yılın geri kalanı için bu ihtimalin gerçekleşeceğine inanmamış görünüyor.

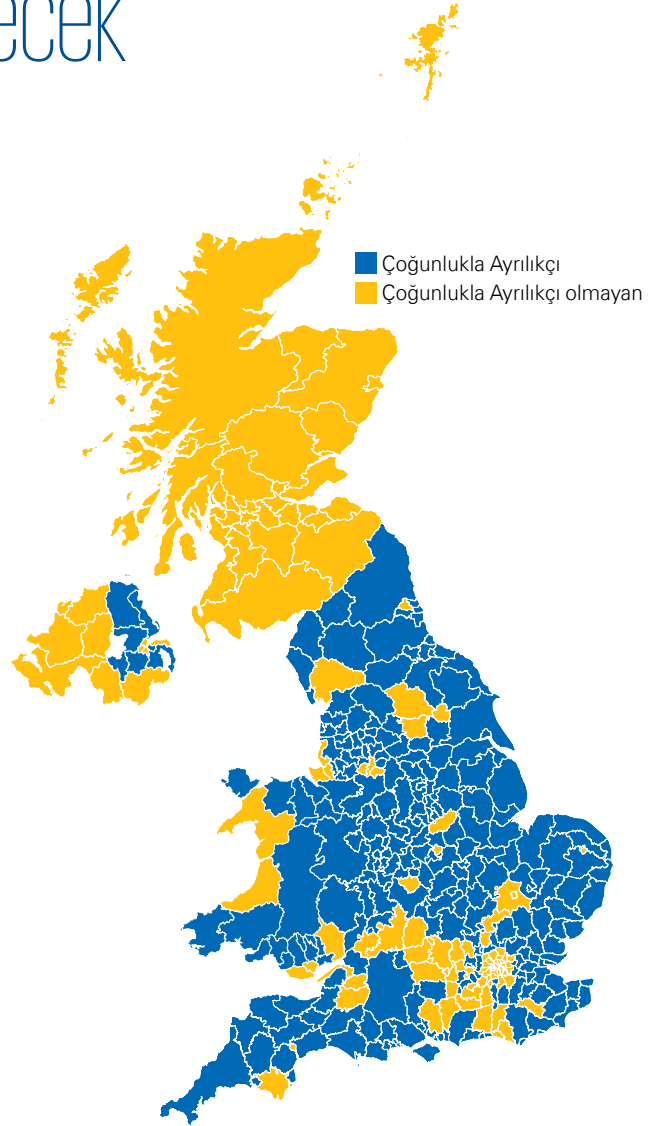
Büyüme %



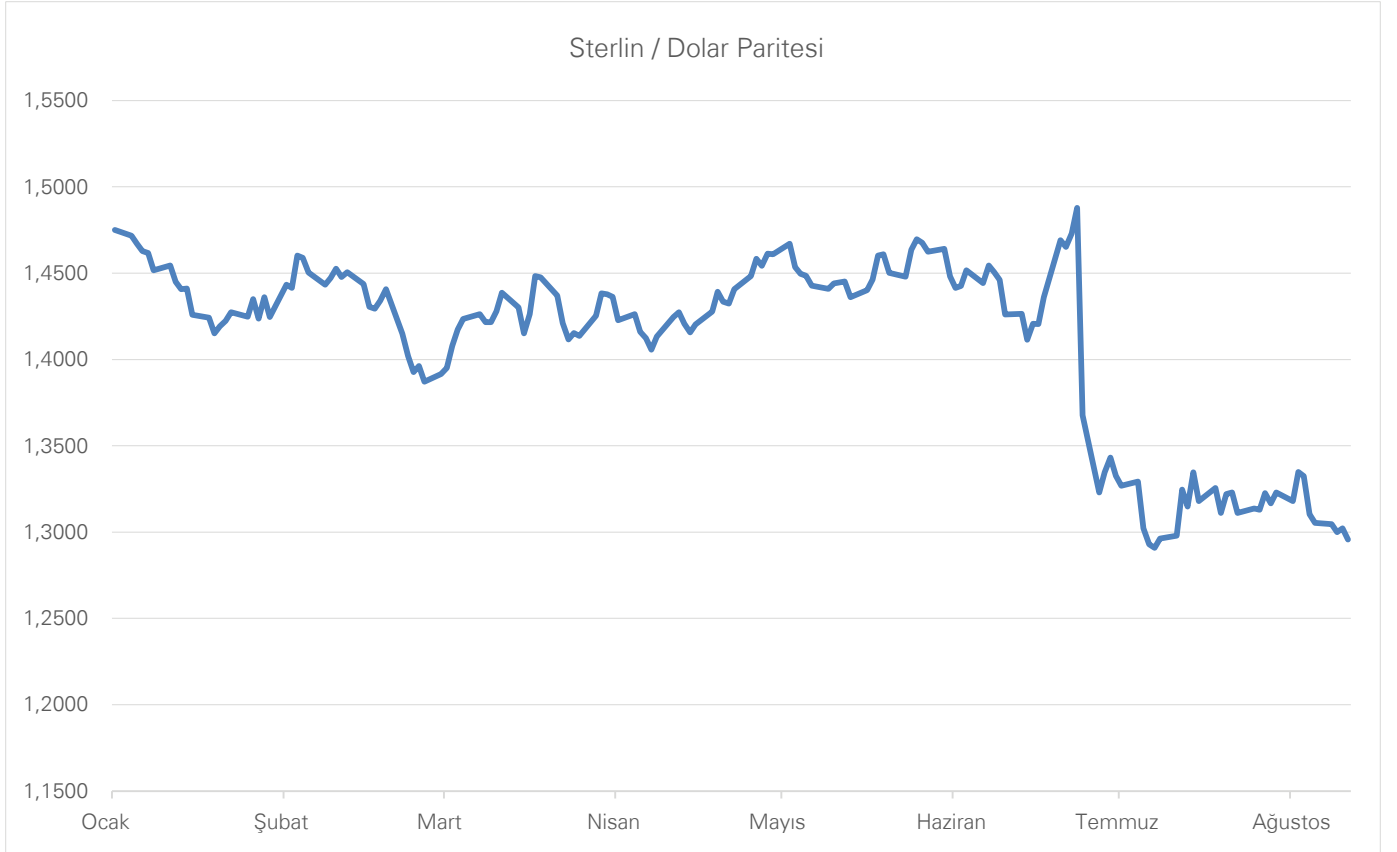
Kaynak: IMF Dünya Ekonomik Görünüm Raporu

Brexit Avrupa'daki dengeleri değiştirecek

- Brexit'in ekonomik etkilerinden çok siyasi etkileri daha çok konuşuluyor. 2014 Eylül ayında İskoçya'da yapılan referandumda İskoçya %55 ile Birleşik Krallık içerisinde kalmayı tercih etmişti. Brexit oylamasında ise İskoçya'nın %62'si AB'de kalma yönünde oy kullandı. Bu sonuçla birlikte İskoçya'da Birleşik Krallık'tan tekrar ayrılmaya dönük referandum yapılması konuşuluyor. Benzer sesler Kuzey İrlanda'da da duyulmaya başladı.
- Brexit'in Birleşik Krallık içindeki etkileri bu şekilde olurken, AB içerisinde de çatlak sesler artmaya başladı. AB içerisinde yapılan anketlerde, İtalya, Fransa gibi ülkelerde AB'den ayrılma yanlılarının artışa geçtiği görülüyor.
- Dolayısıyla, Brexit'in bir domino etkisi yaratıp yaratmayacağı, henüz cevabı belirsiz bir soru.



Brexit Avrupa'daki dengeleri değiştirecek



📄 Brexit kararının ardından Avrupa ve dünya borsalarında düşüş yaşandı. Sterlin ise dolar karşısında 1985'ten bu yana en düşük seviyesine geriledi. İngiltere'nin AB'den ayrılması sonrasında ticari ilişkilerin nasıl şekilleneceği merak konusu.

📄 Brexit sonrasında AB ve İngiltere çıkış modelleri üzerine müzakere yürütecek. Bu müzakerelerin iki yıl sürebileceği tahmin ediliyor. Müzakereler sonuçlanıncaya kadar, İngiltere, AB içindeymiş gibi ilişkiler yürütecek.

Olası çıkış modellerinin aşağıdaki şekillerde olması bekleniyor:

Türkiye modeli: AB ile Gümrük Birliği içinde olmak,

Norveç modeli: Avrupa Ekonomik Bölgesi içinde yer almak,

İsviçre modeli: Avrupa Ekonomik Bölgesi içinde yer almadan ikili anlaşmalarla düzenlemeye gitmek,

DTÖ modeli: Avrupa pazarına ulaşmak için Dünya Ticaret Örgütü kurallarına güvenmek,

İngiltere için özel model: AB ile İngiltere arasında, İngiltere'ye özel kuralları ortaya koyan bir anlaşma yapmak.

Kaynak: Türkiye İhracatçılar Meclisi

Brexit'in Türkiye'ye etkileri



İngiltere AB'den çıkana kadarki süreçte ikili ticari ilişkilerimizde bir değişim yaşanması beklenmiyor. Çıkış yaşandıktan sonra ise olası modellere göre ticari ilişkilerimiz değişkenlik gösterecek.

- İngiltere AB'den ayrıldıktan sonra Gümrük Birliği içinde kalmaya devam edecek olursa, İngiltere ile ikili ticari ilişkilerimizde değişim öngörülüyor.
- İngiltere Gümrük Birliği içinde kalmaz ve AB ile geniş kapsamlı bir Serbest Ticaret Anlaşması (STA) düzenleyecek olursa, ikili ticari ilişkilerimizin zedelenmemesi için (şu anki konjonktüre göre) Türkiye'nin de İngiltere ile STA'ya imza atması gerekiyor. Bu süreçte Türkiye ile AB arasında Gümrük Birliği'nin güncellenmesi tamamlanırsa, Türkiye de AB'nin İngiltere ile imzalayacağı STA'ya doğrudan taraf olacağı için yine ikili ilişkilerimizde bir değişim olmaması bekleniyor.
- Eğer İngiltere Gümrük Birliği'nden ayrılırsa ve AB ile STA imzalamaz ise, Türkiye ile İngiltere arasındaki gümrük duvarları yükseleceği için ikili ticari ilişkilerimizde gerileme yaşanacak.
- Diğer taraftan, tüm senaryolara ek olarak, İngiltere'nin AB'den ayrılması sebebiyle İngiltere'nin GSYİH'sinde meydana gelebilecek düşüş, İngiltere'nin alım gücünü düşürecek ve bu ülkeye ihracatımızı olumsuz etkileyecek.

Kaynak: Türkiye İhracatçılar Meclisi



Murat Palaoğlu
KPMG Türkiye
Brexit Türkiye Lideri

Brexit'in Türkiye'ye olası etkilerine karşı pozisyon alırken, bu etkilerin global neden ve sonuçlarını iyi anlamak ve entegre stratejiler üretmek gerektiği bir gerçek.

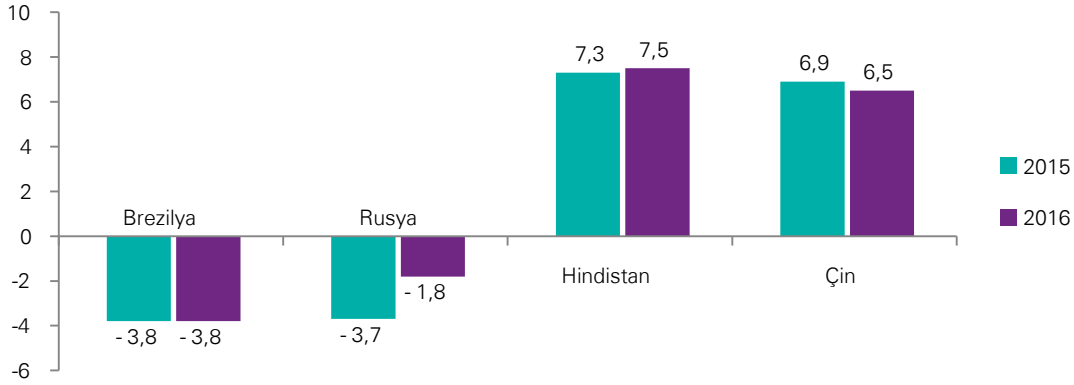
KPMG bu gerçeği öngörerek kurduğu Birleşik Krallık merkezli "Brexit Centre of Excellence" ile topluma ve karar alıcılara gerekli mesajları vermek ve doğru pozisyonu izah etmenin yanında, iş dünyası için kısa vadeli risklerin ve rekabet avantajı gibi olası fırsatların nasıl okunabileceğine destek oluyor.

Basit bir risk-fırsat analizinin ötesinde şirket stratejilerinde satın alma, birleşme veya halka arz gibi bazı kararların yeniden değerlendirilmesi gereği de öne çıkıyor.

Bu amaçla Brexit Centre of Excellence ile KPMG Türkiye entegre çalışmaya başlamış bulunuyor."

Gelişmekte olan ekonomiler için 2015 gibi 2016'nın da kötü geçmesi bekleniyor

Gelişmekte olan ekonomilerdeki zayıf performansın 2016'da devam etmesi bekleniyor.



Hindistan ekonomisi BRIC ülkeleri arasında en iyi performansı gösteren ülke. İlk çeyrekte yakaladığı %7,9'luk büyüme oranıyla işler Hindistan'da rayında gidiyor. Yıl sonunda Hindistan'ın %7,5 büyümesi bekleniyor.

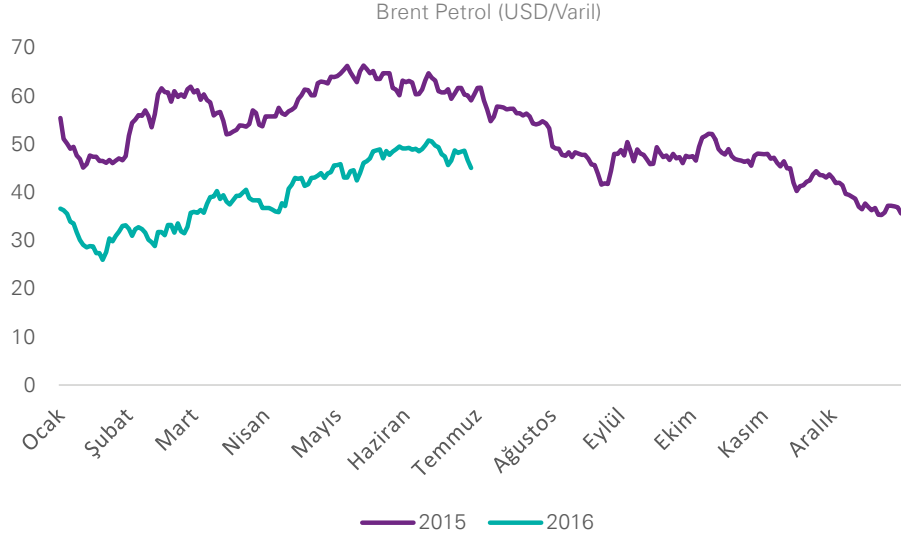
Brezilya Brezilya için düşük seyreden emtia fiyatları ve tarihi seviyelere yükselen kamu borçları en önemli sorun. İlk çeyrekte %5,4 daralan Brezilya ekonomisinin yıl sonunda %3,8 küçülmesi bekleniyor.

Rus ekonomisi 2015 yılında petrol fiyatlarının gerilemesiyle çöküş yaşamıştı. 2016'da da düşük seyreden petrol fiyatları Rusya'yı etkilemeye devam ediyor. Bu sene Rus ekonomisinin %1,8 küçülmesi bekleniyor. İlk çeyrekte Rusya'da GSYİH %1,2 daralma kaydetti.

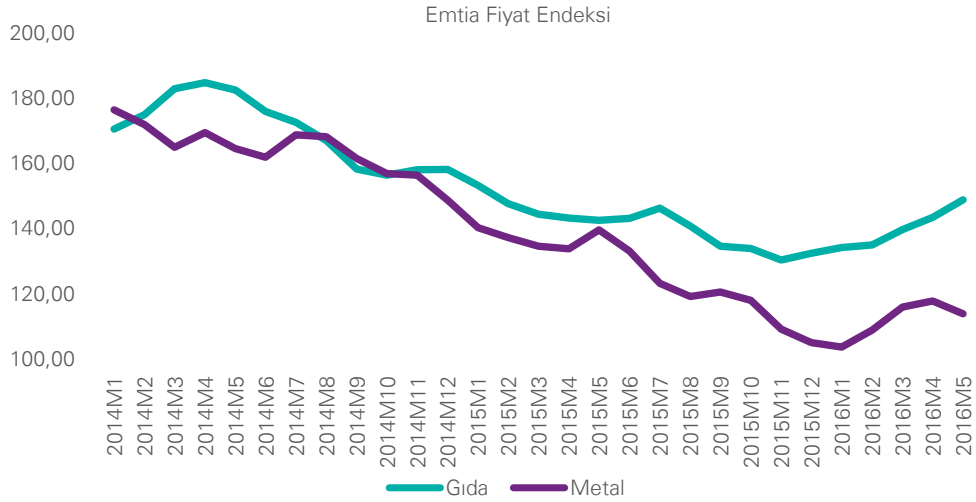
Çin ekonomisi 2015'te yakaladığı %6,9'luk büyüme oranı ile son 25 yılın en düşük başarısını gösterdi. Bu sene ise bu oranın daha da altında, %6,5 büyümesi bekleniyor. İlk çeyrekte Çin %6,7 büyüme kaydetti.

Kaynak: IMF Dünya Ekonomik Görünüm Raporu

Petrol ve emtia fiyatları toparlanıyor

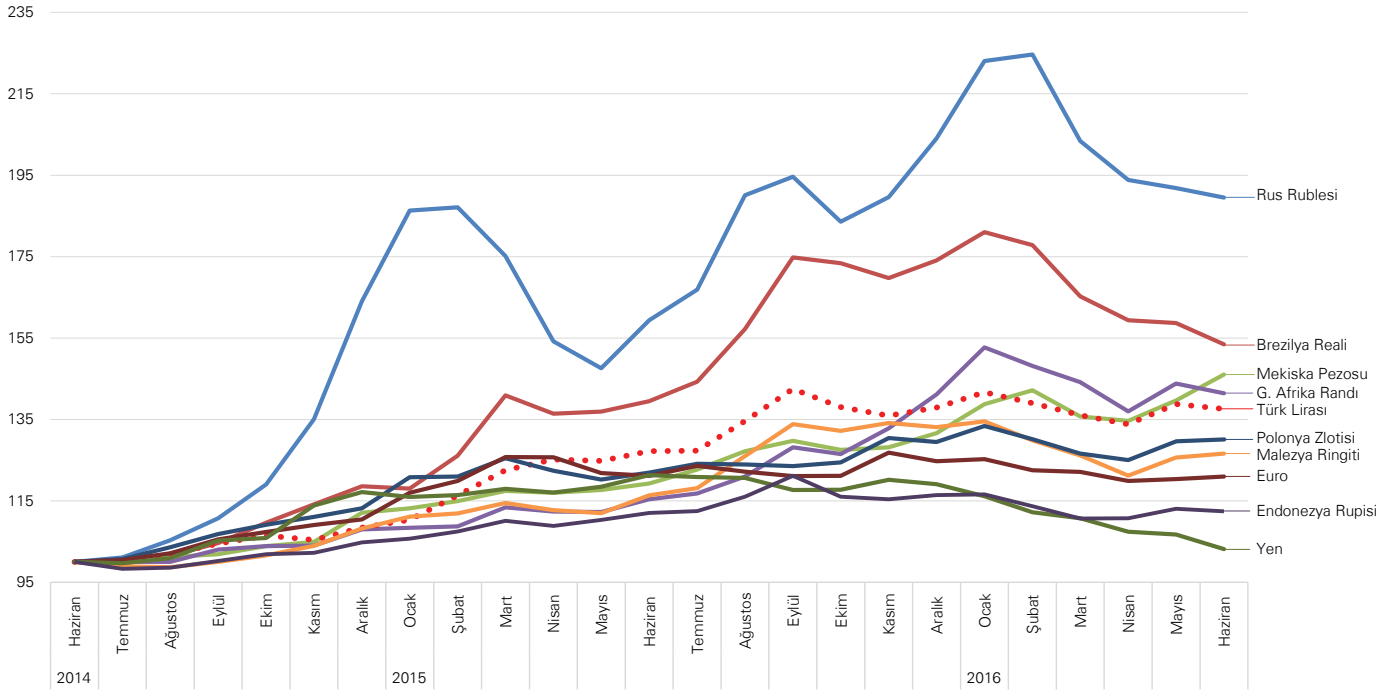


 Petrol fiyatları 2016 başından bu yana artış eğiliminde. Bu artışta doların dünya genelinde bir miktar değer kaybetmiş olmasıyla birlikte dünya genelinde petrol arzının gerilemesi etkili oluyor. Ancak şu ana kadar hala petrol fiyatları 2015'e göre düşük seviyelerde. Yaz sonu itibarıyla petrol fiyatlarındaki baz etkisinin geçmesi bekleniyor.



 Emtia fiyatlarında da petrol fiyatlarına paralel bir seyir var. Küresel gıda fiyatları 2015'in sonundan itibaren toparlanmaya başladı; metal fiyatları ise 2016 başından itibaren yukarı yönlü gidiyor. Ancak, emtia fiyatları da petrol fiyatları gibi halen 2015'in gerisinde.

Dolara karşı diğer kurların gelişimi



2014'ün ikinci yarısından itibaren dünya genelinde değer kazanan dolar, 2016 yılında beklenen faiz artırımlarının gelmemesiyle birlikte değer kaybetmeye başladı. Yılbaşından bu yana dolar endeksi %3 gerilerken, başta Rus rublesi, Brezilya reali olmak üzere birçok para birimi kayıplarını telafi etti. Ancak hala dolar rubleye karşı 2014'ten bu yana %100'e yakın, reale karşı ise %50'nin üzerinde

değerli durumda. Bu oran TL için %36 civarında seyrediyor. Bu para birimleri arasında TL, dolara karşı en fazla değer kaybeden beşinci para birimi konumunda. Son dönemde dikkati çeken bir diğer husus ise Japon yeninin dolara karşı değer kazancı. 2015'in ortalarına doğru dolara karşı %20'nin üzerinde değer kaybeden yen, kayıplarını toplayarak bu oranı %3'e kadar düşürdü.

Petrol ve emtia fiyatlarındaki düşük seyir dünya ticaretinin daralmasına yol açıyor

2015'te dünya dış ticareti 16,5 trilyon dolar civarında gerçekleşti. Yani ticaret 2010'dan beri yaşadığı yükselişini geri alıyor. Tabii bu ABD doları bazında bir saptama. Miktar bazında artış sürüyor.

2016'da da dünya ticaretindeki gerileme devam ediyor. İlk 5 ayda dünya ticareti %5,4 düşüş kaydetti.

Ülke bazında bakıldığında, ilk 5 ayda ABD'nin ihracatı %6,9 gerilerken, ithalatı ise %5,4 düşüş yaşadı.

Aynı dönemde AB'nin ihracatında ve ithalatında %0,5'lik gerileme yaşanırken, Rusya'nın ihracatı %31,2, ithalatı %11,2 daraldı.

İlk 6 aylık veriye göre ise Çin'in ihracatı %6,5, ithalatı %10 oranında düştü.

2016 dünya ticaretinde düşüşler

	İhracat	İthalat
	-%5,4	
	-%6,9	-%5,4
	-%6,5	-%10
	-%0,5	-%0,5
	-%31,2	-%11,2

Türkiye

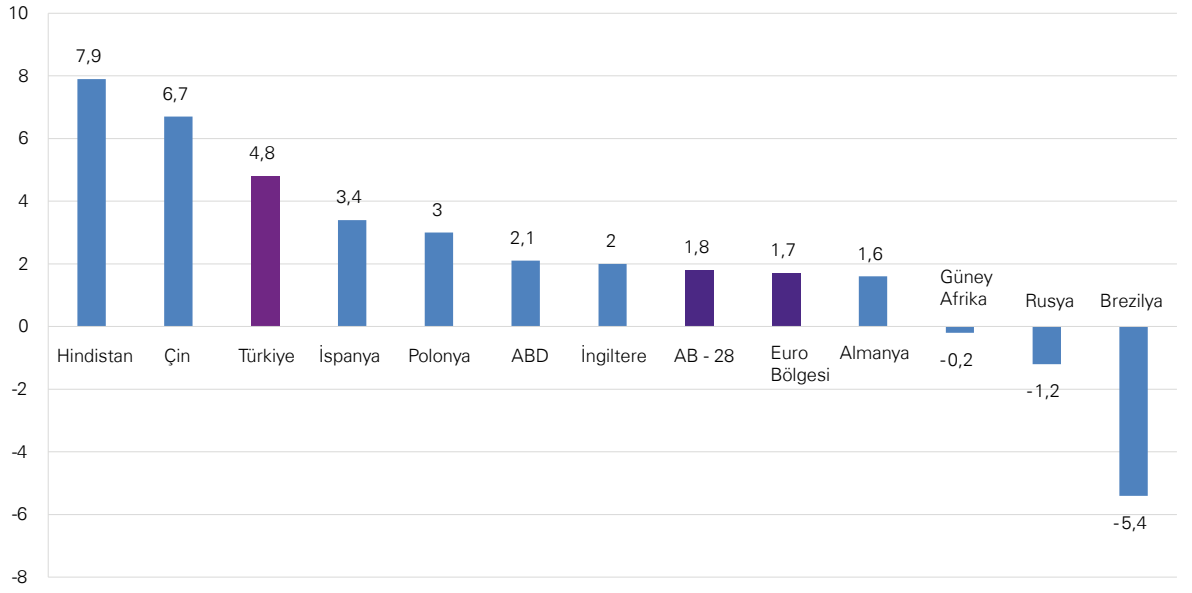
Son dönemde büyümede bir kıpırdanma yaşanıyor. 2015'in son çeyreğinde yakalanan %5,7'lik büyüme 2011'den sonraki dönemde ulaşılan en yüksek rakam oldu. 2016'nın ilk çeyreğindeki %4,8'lik büyüme de Türkiye için başarılı bir rakam. Ancak, turizmde yaşanan kayıplar sebebiyle yılın geri kalanında büyümenin bu seviyenin altında kalmasını bekliyoruz.

Nisan ve Mayıs aylarında sanayi üretimi ortalama %3,8 kaydetti. Bu dönemde turizmde yaşanan kayıplar hesaba katıldığında ikinci çeyrekte %2,5 civarında bir büyüme bekleniyor. Üçüncü çeyrekte ise turizmin GSYİH üzerindeki ağırlığı diğer çeyreklere göre daha fazla oluyor. Büyüme daha da yavaşlayabilir. Ancak toparlanma son çeyrekte ve özellikle 2017'de olabilir.

2016'da cari açık gerilemeye devam ediyor. Cari açığın gerilemesindeki en büyük etken petrol fiyatlarının gerilemesi sebebiyle enerji ithalatındaki düşüş olarak öne çıkıyor. Cari açığı temmuza kadar sürmesi ve ardından yükselişe geçmesini bekliyoruz.

Türkiye'ye gelen turist sayısında 2016 yılında ciddi bir düşüş yaşanıyor. 2016 Ocak-Haziran döneminde gelen turist sayısı bir önceki yılın aynı dönemine göre %27,9 azalarak 10,7milyon oldu. Bu da yaklaşık olarak 4,2 milyon kişi azalış anlamına geliyor. Aynı dönemde, turizmde en büyük rakiplerimiz olan İspanya'ya gelen turist sayısı %11,4 artarken, Yunanistan'a gelen turist sayısı ise %5 artış gösterdi.

Büyüme: İlk çeyrekte en hızlı 5. ülkeyiz



2016 yılının ilk çeyreğinde;

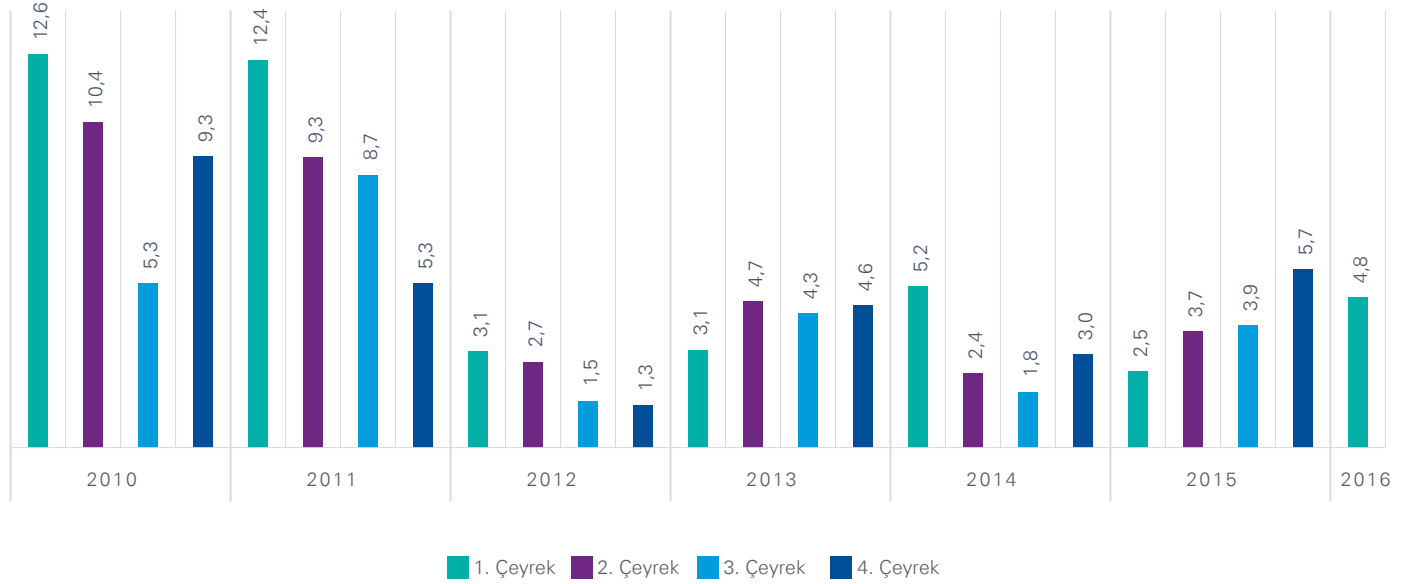
- 📄 Hindistan büyümede ilk sırada yer aldı
- 📄 Türkiye, verisi açıklanan bütün AB üyesi ülkelerden daha iyi performans gösterdi
- 📄 Hindistan, Filipinler, Çin ve Endonezya'dan sonra Türkiye en hızlı büyüyen 5. ülke oldu
- 📄 ABD büyümede %2'yi aştı
- 📄 AB'de sınırlı toparlanma görüldü
- 📄 Düşük petrol ve emtia fiyatları sebebiyle Rusya ve Brezilya küçülmeye devam etti

Dış sorunlara rağmen büyümeye devam

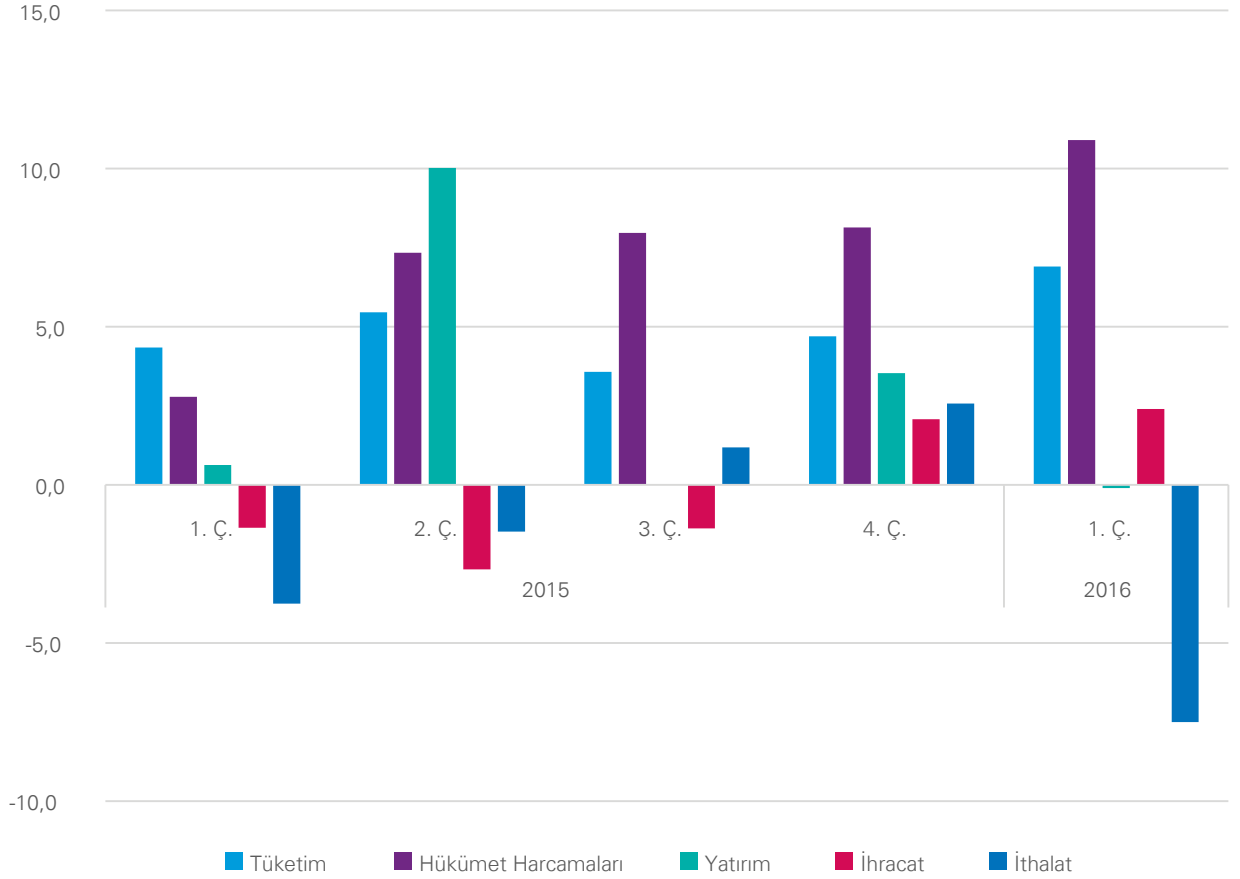
Türkiye’de 2012 yılından itibaren büyüme ortalama %3,4 civarında seyretti. Bu seviyeler Türkiye’nin potansiyel büyümesinin altında. Son dönemde büyümede bir kırırdanma yaşanıyor. 2015’in son çeyreğinde yakalanan %5,7’lik büyüme 2011’den sonraki dönemde ulaşılan en yüksek rakam oldu. 2016’nın ilk çeyreğindeki %4,8’lik büyüme de Türkiye için başarılı bir rakam. Ancak, turizmde yaşanan kayıplar sebebiyle yılın geri kalanında büyümenin bu seviyenin altında kalmasını bekliyoruz.

Nisan ve Mayıs aylarında sanayi üretimi ortalama %3,8 kaydetti. Bu dönemde turizmde yaşanan kayıplar hesaba katıldığında ikinci çeyrekte %3 civarında bir büyüme bekleniyor. Üçüncü çeyrekte ise turizmin GSYİH üzerindeki ağırlığı diğer çeyreklere göre daha fazla oluyor. Ülkede yaşanan son gelişmeler ışığında turizmdeki kayıpların daha da artacağını, bu sebeple 3. çeyrekte küçülme bekliyoruz. Dördüncü çeyrekte ise tekrar toparlanma yaşanmasını ve tekrar %3 civarında bir büyüme gerçekleşmesini öngörüyoruz.

Türkiye 2010 - 2016 büyüme oranları

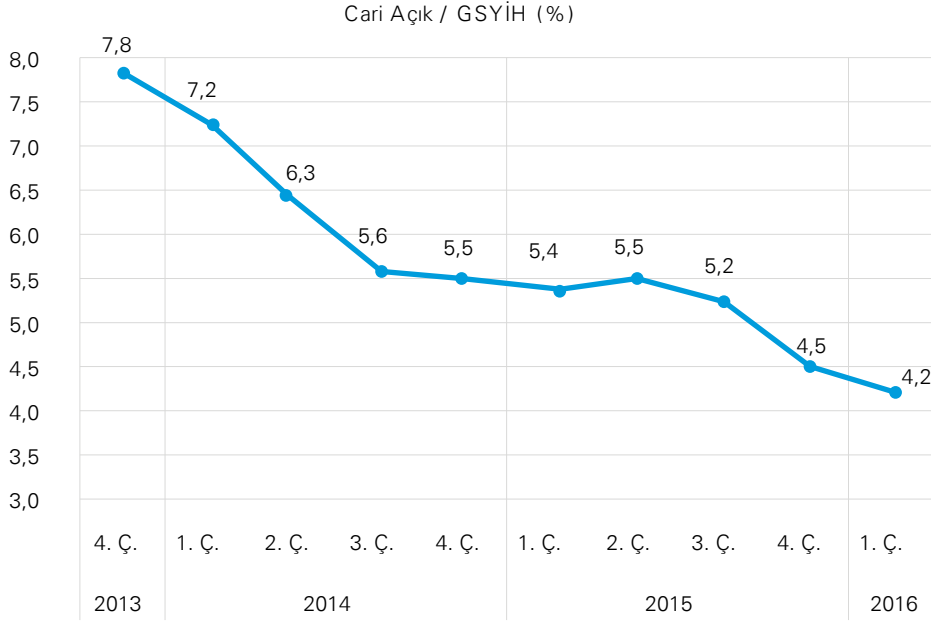


Büyümede yatırımın katkısı artmalı



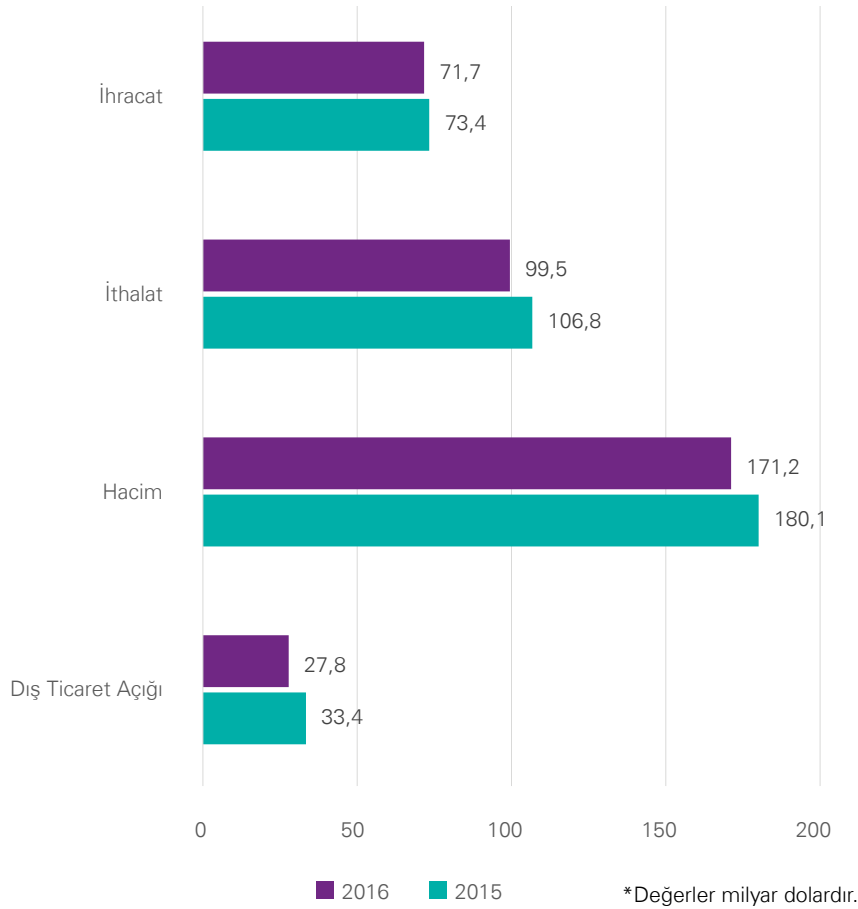
- 2016 yılında da büyüme iç talep kaynaklı ilerliyor.
- İlk çeyrekte iç talebin büyümeye katkısı 5,9 puan olurken, net ihracat büyümeye 1,54 puan negatif katkı verdi.
- 2016 yılındaki güçlü iç talep reel ithalatı yukarı çekerken, çevre ülkelerde yaşanan sıkıntılar sebebiyle ihracat artışı sınırlı gerçekleşiyor. Turizmdeki kayıplar da göz önüne alındığında 2016 yılında net ihracatın büyümeye negatif katkı vermesini bekliyoruz.**
- 2016'da büyümenin motor gücü tüketim olurken, yatırımlardaki durgunluk devam ediyor.
- Ramazan Bayramı öncesinde açıklanan paketin 2017 için olumlu sonuçları olacağını bekleyebiliriz.

Cari açık ilk çeyrekte yüzde 4,2'ye geriledi



- ✍ Cari açık 2015 yılında geçen seneye göre **%26,3 gerileyerek 43,6 milyar dolardan 32,1 milyar dolara düştü.**
- ✍ 2016'da ise cari açık gerilemeye devam ediyor. Cari açığın gerilemesindeki en büyük etken petrol fiyatlarının gerilemesi sebebiyle enerji ithalatındaki düşüş olarak öne çıkıyor. Cari açıkta gerileme sona erdi. Önümüzdeki aylarda kademeli olarak artış görebiliriz.
- ✍ 2016 yılında ilk defa Haziran ayında dış ticaret açığı artış gösterdi. Petrol fiyatlarındaki baz etkisinin yaz sonunda sona ermesi bekleniyor. Böylelikle, dış ticaret açığındaki petrol kaynaklı gerileme sona ermiş olacak. Ayrıca, turizm sektöründe yaşanan kayıpların da cari açığı yaz aylarında yukarıya taşıması bekleniyor.
- ✍ 2015'in sonu itibarıyla %4,5'e gerileyen cari açığın GSYİH'ye oranı, 2016'nın ilk çeyreğinde %4,2'ye gerilemiş durumda. Cari açığındaki iyileşmenin terse dönmesiyle birlikte bu oranın yıl sonunda tekrar %4,5'ler seviyesine yükselmesi bekleniyor.

İhracat dolar bazında düşüyor - miktar bazında artıyor



2016 yılı ilk yarısında ihracat, %2,2 azalarak 71,7 milyar dolar oldu. Miktar bazında ihracat ise %6,5 artışla 52,6 milyon ton oldu.

İthalat ise %6,8 ile ihracattan daha hızlı daralarak 99,5 milyar dolara geriledi.

Bu dönemde dış ticaret açığı ise %16,8 azalarak 27,8 milyar dolara geriledi.

Enerji ithalatı yılın ilk yarısında %37,2 gerileyerek 13 milyar dolara indi. Bu da yaklaşık 7,7 milyar dolar düşüş anlamına geliyor. Enerji hariç ithalat ise %0,5 artış gösterdi.

2016'nın ilk yarısında ihracattaki gerilemede ise altın ihracatındaki düşüşün etkisi oldu. Bu dönemde altın ihracatı %11 azalırken, altın hariç ihracat %1,2 geriledi.

İhracatta Rusya ve çevre ülkelerdeki sorunlar, parite ve hammadde fiyat etkisi önemli bir dezavantaj olmasına rağmen, AB ve diğer pazarlara ihracatımızda miktar bazında artış kayıplar telafi etti.

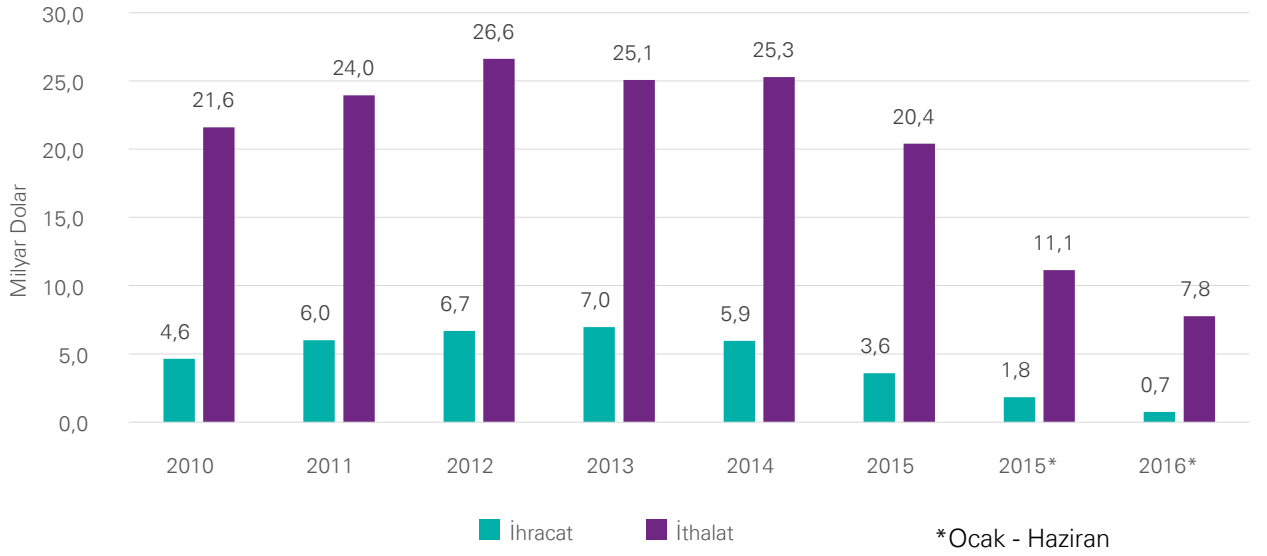
Mal ihracatı - Ülkeler

Milyon dolar	2015	2016	Değişim (%)
Almanya	6 494	6 986	7,6
İngiltere	5 369	5 977	11,3
Irak	4 460	3 520	-21,1
İsviçre	4 075	1 915	-53
İtalya	3 327	3 723	11,9
ABD	3 106	3 283	5,7
Fransa	2 845	3 016	6
BAE	2 838	1 898	-33,1
İspanya	2 301	2 499	8,6
Suudi Arabistan	1 895	1 725	-9
İran	1 893	2 426	28,2
Rusya	1 833	745	-59,4
Mısır	1 486	1 403	-5,6
İsrail	1 369	1 509	10,2
Libya	818	468	-42,8
Suriye	739	625	-15,5
Ukrayna	509	586	15,1

Kaynak: TÜİK

- 2016 yılı ilk yarısında Avrupa Birliği ülkelerine ihracatta artış dikkat çekiyor. Bu dönemde AB ülkelerine ihracat geçen yılın aynı dönemine göre %8,6 artış gösterdi.
- AB ülkeleri arasında İtalya'ya ihracatımız %11,9, Almanya'ya %7,6, Fransa'ya %6, İspanya'ya %8,6 artış gösterdi.
- Bağımsız Devletler Topluluğu'na ve Ortadoğu ülkelerine ihracatımız ise sırasıyla %23,5 ve %5,8 gerileme kaydetti.
- Bu ülke gruplarına ihracatımızın gerilemesinde Rusya ve Irak'a olan ihracat kayıpları başı çekiyor. Rusya ile aramızdaki sorunlar ve Rusya ekonomisindeki kötü gidişat, bu ülkeye ihracatımızın yılın ilk yarısında %59,4 gerilemesine yol açtı. Irak'ta yaşanan çatışmalar ise bu ülkeye olan ihracatımızın gerilemesine sebep oluyor. İlk yarıda Irak'a ihracatımız %21,1 geriledi.

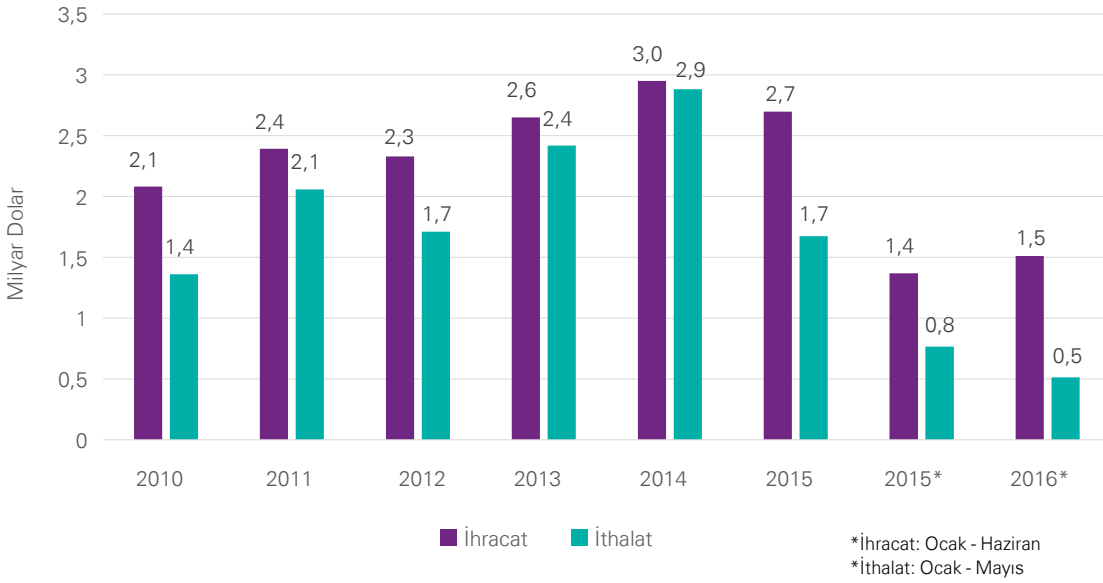
Rusya ile normalleşme başlıyor



- ✍ Rusya ile ikili ticaretimiz 2014 yılına kadar artan bir eğilim içerisindeydi. Ancak, 2014 yılında petrol fiyatlarının gerilemeye başlaması ile birlikte rublede yaşanan %100'e yakın devalüasyon sebebiyle Rusya'nın alım gücü ciddi ölçüde gerilemeye başladı. 2013 yılında Rusya'ya ihracatımız 7 milyar dolar ile şimdiye kadarki en yüksek seviyesini yakalarken, bu tarihten sonra sürekli düşmeye başladı. Son olarak 2015'te 3,6 milyar dolar ihracatla 2007 yılındaki ihracat değerinin altına geriledik.
- ✍ Benzer şekilde petrol fiyatlarının gerilemesiyle birlikte bizim de Rusya'dan ithalatımızda sert düşüşler oldu.
- ✍ 2016'da ise Rus ekonomisindeki sorunların üzerine, iki ülke arasındaki siyasi kriz de dış ticaretimizi ciddi ölçüde yaraladı. 2016'nın ilk yarısında Rusya'ya ihracatımız %59 daralırken, Rusya'dan ithalatımız %30 geriledi.
- ✍ İlişkilerin yumuşamasıyla birlikte Rusya'ya ihracat kaybımızın yılsonunda %35 seviyelerine gerilemesi bekleniyor.

İsrail ile dış ticaretimiz

- İsrail ile ülkemiz arasında siyasi krizin patlak verdiği 2010 yılından bu yana dış ticaretimizin siyasi gelişmelerden etkilenmediği göze çarpıyor. 2010 yılından bu yana İsrail'e ihracatımız her sene artış gösterirken, 2015 yılında fiyat etkisi kaynaklı bir düşüş yaşandı. 2016 yılının ilk yarısında ise İsrail'e ihracatımız %10,2 artış gösterdi. İsrail ile ilişkilerin yumuşamasıyla ihracatımızdaki bu artış trendinin daha yukarılara çıkması bekleniyor.
- İsrail'den ithalatımızda da ihracatımızdakine benzer bir trend göze çarpıyor. 2015'e kadar artan ithalatımız 2015 yılında sert bir düşüşle 1,7 milyar dolara geriledi. Ancak, ihracatın aksine ithalatta ilk 5 ayda %33'lük bir gerileme söz konusu.



Turist sayısı ilk beş ayda 2,5 milyon azaldı

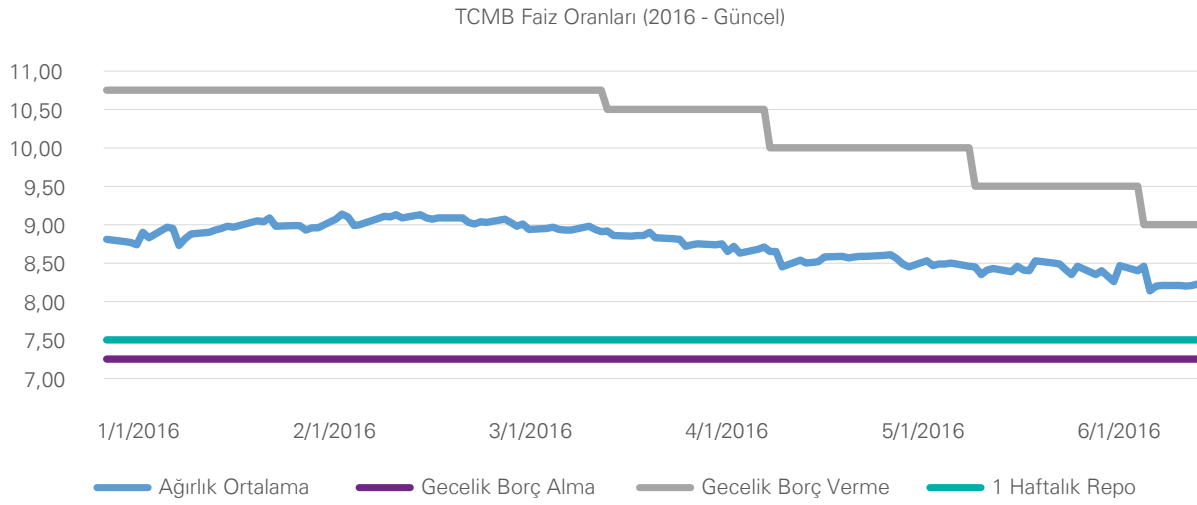
Turist Sayısı Kaybı (%)	
Rusya	82,8
Libya	73,5
Tayland	59,9
Avustralya	58
Irak	55,9

Ülke	Bin Kişi	Değişim (%)
Almanya	1.157	-25,5
Gürcistan	844	26,8
İran	693	5,7
Bulgaristan	647	-2,8
İngiltere	459	-22,4

-  Türkiye'ye gelen turist sayısında 2016 yılında ciddi bir düşüş yaşanıyor. 2016 Ocak-Mayıs döneminde gelen turist sayısı bir önceki yılın aynı dönemine göre %22,9 azalarak 8,3 milyon oldu. Bu da yaklaşık olarak 2,5 milyon kişilik bir azalma anlamına geliyor. Aynı dönemde, turizmde en büyük rakiplerimiz olan İspanya'ya giden turist sayısı %11,4 artarken, Yunanistan'a giden turist sayısı ise %5 artış gösterdi.
-  Yılın ilk 5 ayında en fazla turist kaybını %82,8 ile Rusya'dan yaşadık. Rusya'yı Libya, Tayland, Avustralya ve Irak izledi. Bu dönemde ülkemize en fazla turist gönderen ilk 5 ülke arasında Almanya, Bulgaristan ve İngiltere'de düşüş yaşanırken, Gürcistan ve İran'da artış görüldü.
-  Turizm gelirleri ise 2016'nın ilk 4 ayında bir önceki yıla göre %19,7 azalma gösterdi.
-  Rusya ile başlayan normalleşme süreci yılın ilk yarısının kayıplarını telafi edemeyecek olsa da, kalan 6 ayda performansta nispi iyileşme olacaktır. 2015 yılında 26,6 milyar dolar olan turizm gelirlerinin, 2016 yılında yaklaşık 21 milyar dolar düzeyine düşmesini bekliyoruz.

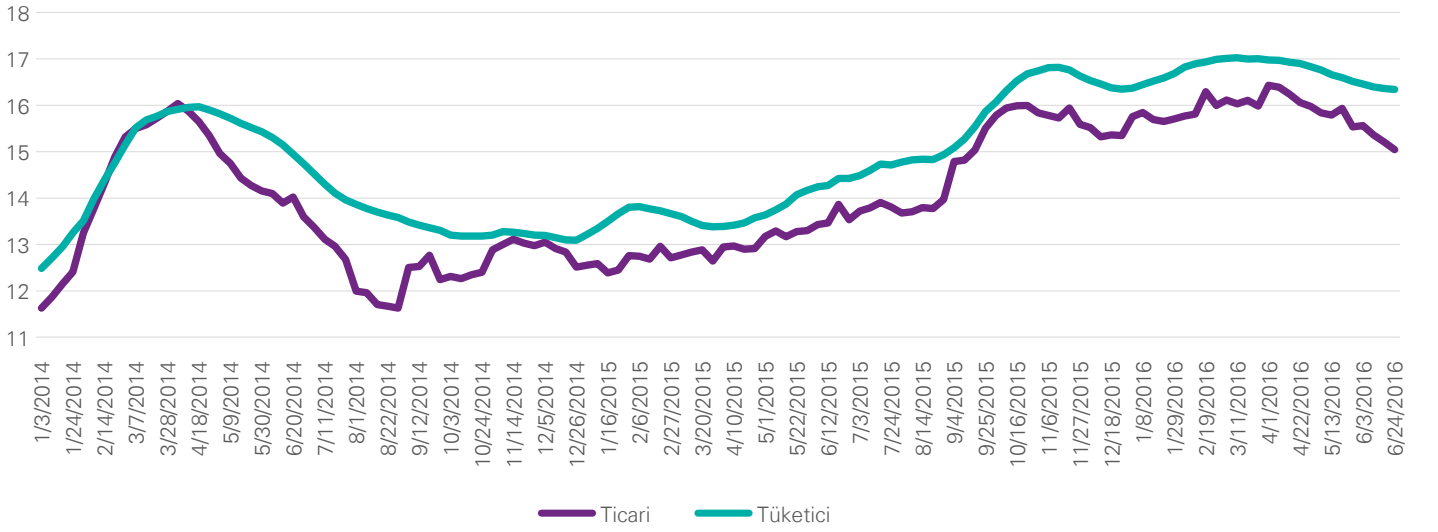
FED sonrası Türkiye'de faizler

- TCMB Mart ayından bu yana faiz koridorunun üst bandında indirimlere gidiyor. Son olarak Temmuz ayında üst bantta 25 baz puanlık indirim yapılarak %8,75'e çekildi.
- Ağırlıklı fonlama maliyeti TCMB'nin indirimlere başladığı tarihte %8,9 seviyelerinde iken, şimdi %8 seviyelerine gerilemiş durumda.
- 15 Temmuz'daki darbe girişimi piyasa faizlerinde kısa süreli ve sınırlı bir artışa sebep oldu. Bu etki, izleyen üç haftada daha da azaldı.



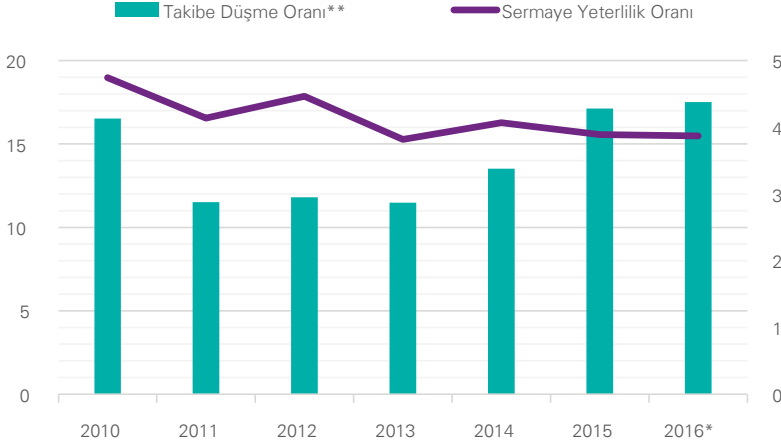
Kredi faizleri hala yüksek

Kredi Faiz Oranları (Aylık Ortalama)



- TCMB son dönemde üst bantta indirimde gidiyor ve ağırlıklı ortalama fonlama maliyeti geriliyor. Ancak, kredi faizlerindeki yüksek seyir hala devam ediyor.
- TCMB'nin 2014 başında politika faizini %10'a yükselttiği dönemde, bankaların uyguladığı ortalama tüketici ve ticari kredilerdeki faiz oranı %16 seviyesine yükselmişti, ancak daha sonrasında düşüş eğilimine girmiş ve %12-14 bandında seyretmişti.
- Şimdi ise politika faizi %7,5 olmasına rağmen tüketici kredilerindeki ortalama faiz oranı 2014 başındaki seviyesinden yüksek seyrediyor. Ticari krediler ise Mart başından itibaren uygulanan faiz indirimleriyle birlikte %16'dan %15 seviyelerine ancak gerileyebildi.

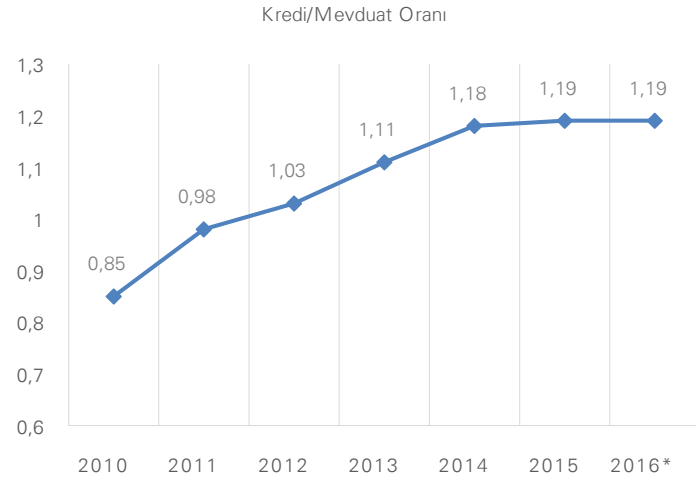
Bankacılık göstergeleri parlak değil



*Mart sonu verileri

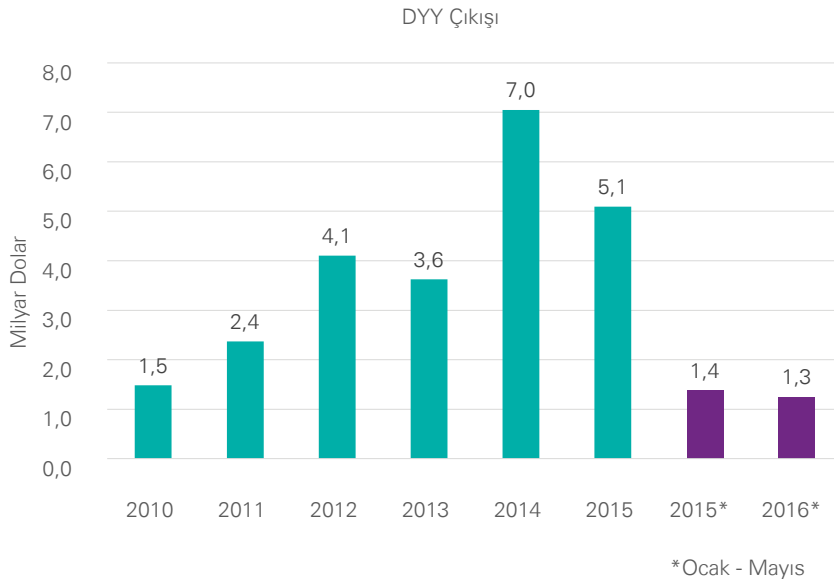
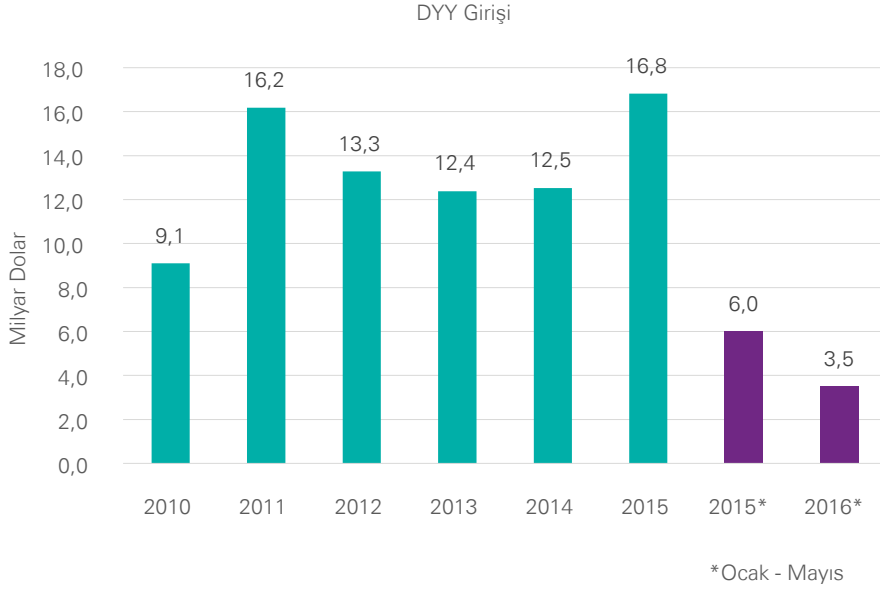
**Sağ eksen (Tüketici Kredileri)

- 2014 yılının ikinci yarısından itibaren doların tüm dünyada değer kazanmasıyla birlikte Dolar/TL kuru 2,1 seviyelerinden 3 seviyelerine kadar yükseldi. Doların bu denli yükselmesi sonucunda dolar cinsinden borcu olan özel sektörde ve bankacılık sektörü rakamlarında bozulmalar ortaya çıktı.
- Tüketici kredilerinin takibe düşme oranı 2016 Mart ayı itibariyle %4,38 seviyelerine yükseldi. Bu oran 2009 yılında %6'ya kadar yükselmışti. 2016'da bu oranın %6 seviyelerine yaklaşması durumunda bankacılık sektörü sıkıntıya girebilir. Ayrıca, bankacılık sektöründe sermaye yeterlilik oranı da geçmiş döneme göre düşük seyretmeye devam ediyor. Basel kriterlerine göre bu oranın minimum %8 seviyesinde olması gerekiyor. Dolayısıyla, şu anki oran bu seviyenin oldukça üzerinde, ancak düşüşün devam etmesi risk oluşturuyor.
- Bir diğer sorunlu gösterge ise kredilerin mevduatlara oranı. 2016 Mart ayı itibariyle bu oran %1,19 seviyesinde. Yani bankalar topladıkları mevduattan daha fazlasını kredi olarak veriyor. Bu da bankaların yurtdışı borçlarını artırdığına işaret ediyor.



*Mart sonu verileri

Doğrudan yabancı yatırımlar (iç ve dış)



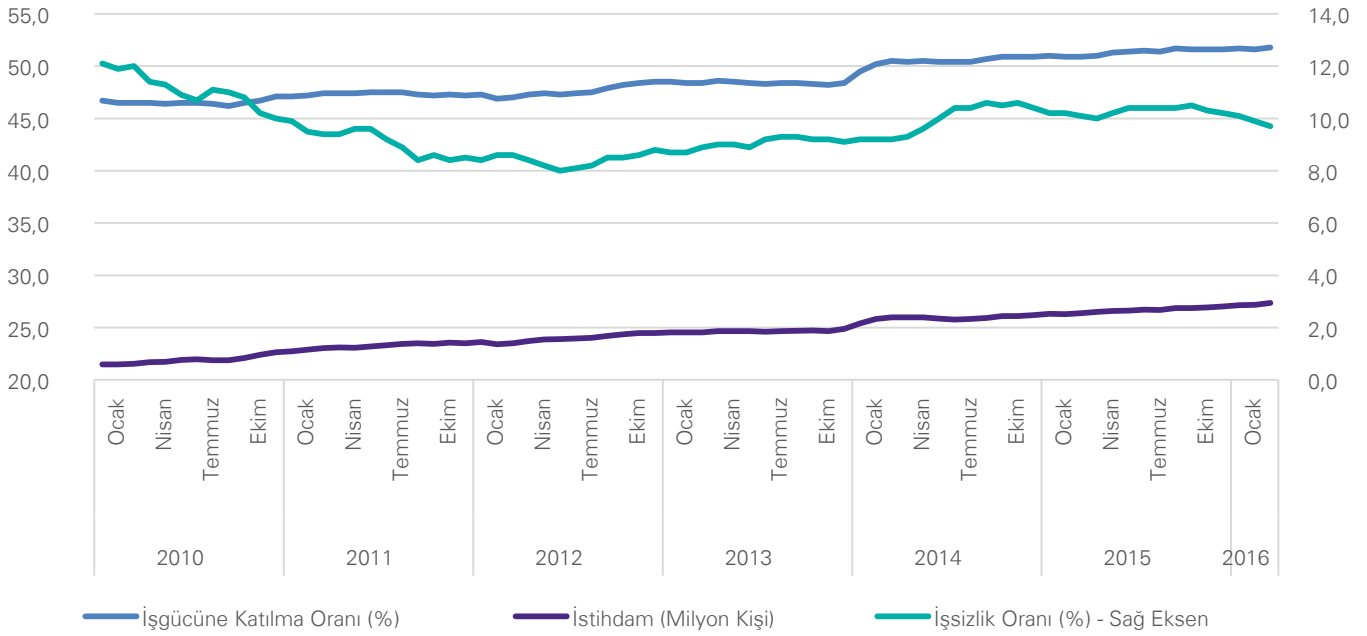
📄 Türkiye'ye gelen doğrudan yabancı yatırımlar 2015 yılında 16,8 milyar dolar ile küresel kriz sonrasındaki en yüksek seviyesine ulaşmıştı. 2015 yılında Türkiye'ye gelen yatırımlar 2014'e göre %34 artış göstermişti. Dünyada ise küresel doğrudan yatırımlarda %36 artış meydana geldi. Küresel yatırımlardaki bu artışta şirket satın almaları ve birleşmeleri etkili oldu. Sıfırdan yatırımlar ise geçtiğimiz yıl sadece binde 9 artış gösterdi.

📄 UNCTAD raporuna göre 2015'te %61 artan şirket satın almalarındaki artışın 2016'da yaşanmayacağı ve küresel yatırımlarda azalma yaşanacağı öngörülüyor. Türkiye'de ise ilk 5 ayda doğrudan yabancı yatırım girişi %41,7 azalmış durumda.

📄 Türkiye'den yurtdışına yapılan yatırımlarda da ilk 5 ayda düşüş görülüyor, ancak düşüş DYY girişindeki kadar sert değil.

İşsizlik

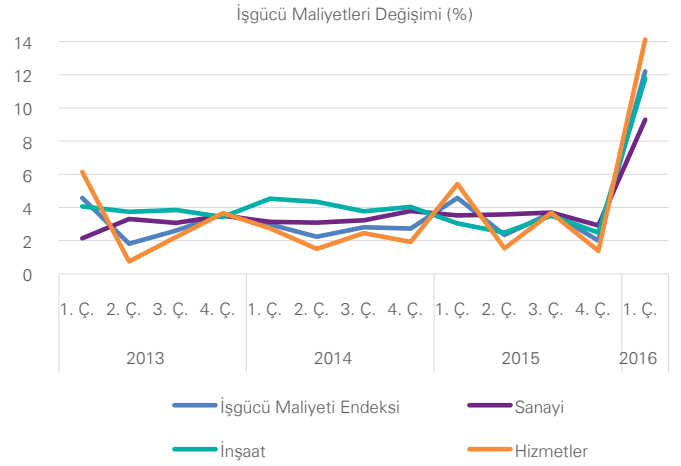
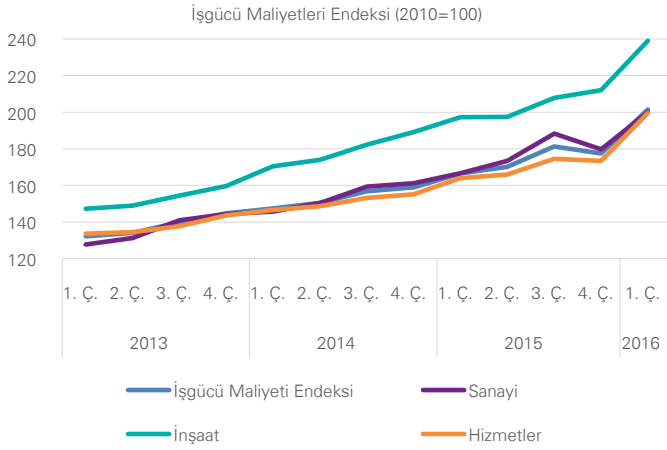
Mevsimsellikten Arındırılmış İşgücü Göstergeleri



📖 Türkiye’de işsizlik oranı küresel krizden bu yana ortalama %9 seviyesinde seyrediyor. Mevsimsellikten arındırılmış işsizlik oranı 2012 yılında %8’e kadar geriledi ancak, sonrasında yaşanan düşük büyüme oranının da etkisiyle işsizlik tekrar yükselişe geçti ve %10’un üzerine çıktı. Mart 2016’da işsizlik %10,1 seviyesinde iken, mevsimsellikten arındırılmış işsizlik oranı ise %9,7 düzeyinde.

📖 Son 6 yıllık süreçte istihdam edilenlerin sayısı yaklaşık 6 milyon artmasına rağmen işsizlik oranının gerilememesinde işgücüne katılımdaki artış rol oynuyor. 2010 yılı başında Türkiye’de her 100 kişiden 47’si işgücüne dahil olurken, şu anda bu rakam yaklaşık olarak 52’ye yükselmiş durumda. İşgücüne katılımdaki bu artışta kadınların işgücüne katılımındaki artış en büyük etken. 2010 başında her 100 kadından 26’sı işgücüne dahil olurken, bu oran şimdi yaklaşık 32 seviyesine yükselmiş durumda.

İşgücü maliyetleri

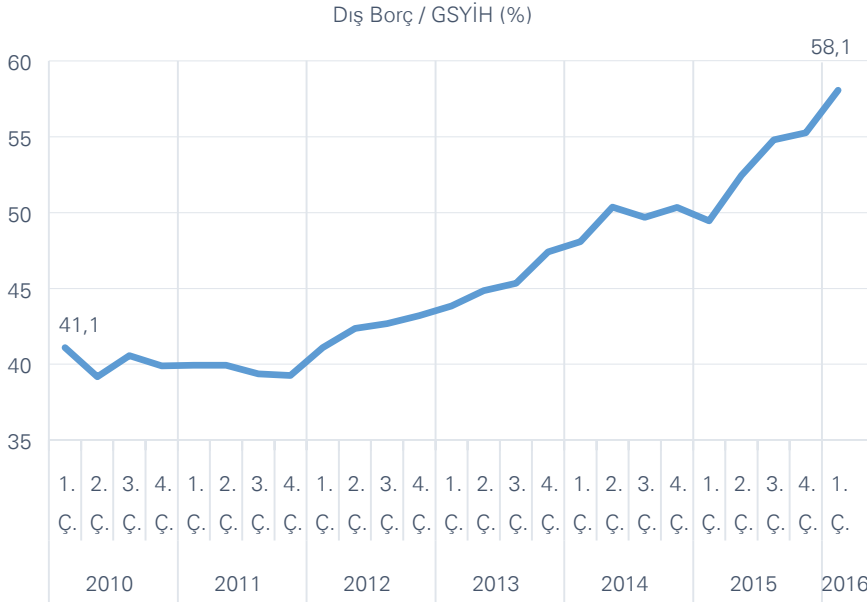


- ✍ Türkiye’de işgücü maliyetleri her yıl artış gösteriyor. Sektörlere göre bakıldığında 2010 yılından bu yana işgücü maliyetlerinin en çok artış gösterdiği sektör inşaat oldu. Geçtiğimiz 6 yıl boyunca Türkiye genelinde işgücü maliyetleri 2 katına çıkarken, bu rakam inşaat sektöründe yaklaşık 2,4 katı seviyelerinde.
- ✍ İşgücü maliyetlerindeki çeyrek bazında artış oranı ortalama %3 düzeyinde seyrediyordu. Ancak 2016’nın ilk çeyreğinde bu oran %12’ye yükseldi. Bu artış oranında, yılbaşında asgari ücretin 1300 TL’ye çıkartılması etkili oldu. Asgari ücretteki artış sebebiyle işgücü maliyetlerinin en fazla arttığı sektör ise hizmetler oldu. Hizmetler sektöründe maliyetler ilk çeyrekte bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %14,1 artış gösterdi.

Dış borç artıyor

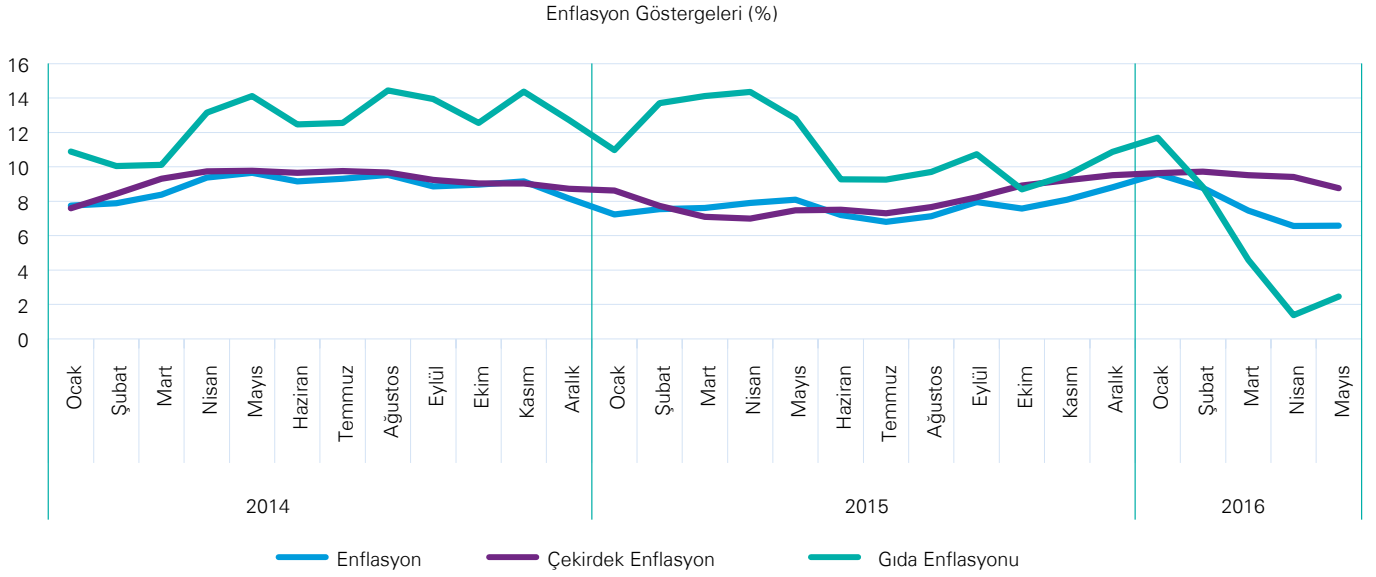
2016 1. çeyreği itibarıyla Türkiye'nin:

- **Kamu dış borcu 118,2 milyar dolar**
- **Özel sektör dış borcu 292 milyar dolar**
- **Toplam brüt dış borç stoku 411,5 milyar dolar**



- TCMB'nin 2015 yılında aldığı önlemlerle kısa vadeli borçların toplam borçlar içindeki payı 2014 sonundan bu yana %32,7'den %25,9'a geriledi.
- Türkiye'nin dış borç / GSYİH oranı 2001 yılında %57,7 ile en yüksek düzeyine ulaşmışken, 2005 yılında %35,5'e düşerek son 11 yılın en düşük seviyesini yakalamıştı. Oran, 2015 1. çeyreğinde %58,1 ile 2002 yılından bu yana en yüksek seviyeye çıktı.
- Bazı rapor ve değerlendirmelerde Türkiye'nin dış borçlarındaki artış önemli bir sorun olarak gösterilse de, iki nedenle aslında daha soğukkanlı olunması gerektiğini düşünüyoruz. Birincisi, Türkiye pek çok gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeden daha düşük bir borçluluk oranına sahip. İkincisi, son 2 yılda orandaki artışın önemli bir bölümü kurlardaki yükselişten kaynaklanıyor. Yani aslında borçlu olduğumuz döviz miktarında daha düşük bir artış var. Ancak dolar bazı GSYİH hızla düştüğü için oranda sıçrama var.

Enflasyon



2014 ve 2015'te yüksek seviyelerde seyreden enflasyon, 2016'da düşüş eğilimine girdi. Enflasyonun geçtiğimiz yıllarda yüksek seviyelerde seyretmesinde gıda fiyatlarındaki %10'ların üzerindeki artış etkili oluyordu. 2016'da ise gıda fiyatlarının dip yapması sebebiyle TÜFE Mayıs ayında %6,6'ya kadar geriledi. Ancak, çekirdek enflasyonda hala ciddi bir gerileme yok. Dolardaki artışın etkilerinin azalmasıyla birlikte önümüzdeki dönemde çekirdek enflasyonda da gerileme yaşanması bekleniyor. Bu da önümüzdeki dönemde faizlerde ilave düşüşler olabileceği anlamına geliyor.

TCMB Beklenti Anketi'ne göre yılsonu enflasyonunun %7,6 seviyelerinde olması öngörülüyor.

Sonuç

Kredi derecelendirme kuruluğu Standard & Poor's'un (S&P) Türkiye'nin kredi notunu düşürmesini tutum ve teknik içeriği bakımından yanlış buluyoruz. Darbe girişiminin önüne geçilmesinin ertesi gününde verilen bu notun ne gibi bir uzmanlık ve yetkinliği temsil ettiğini anlamak gerçekten güç. Kredi derecelendirme kuruluşları dünyanın halen içinde olduğu ekonomik krizlerdeki paylarını hatırlamalı, uç tutumlar yerine sorumlu tutumlar almalıdır.

Yaşanan olayların ekonomiye etkisini değerlendirirken, iş dünyasının, kamunun da destekleyici uygulamalarıyla geçiş sürecinin güçlüklerini aşabileceğini ve topyekûn rekabetçi bir kurumsallaşma yönünde ilerleyeceğine inanıyoruz.

İş hayatının, ülkemizin demokratik, müreffeh, adil ve özgür geleceğinde sorumluluğu olduğuna inanıyoruz. Kendi sorumluluğumuzu yerine getirme konusunda elimizden geleni yapmayı sürdüreceğiz.

Bakış hakkında

KPMG Türkiye tarafından Türkçe ve İngilizce olarak hazırlanan ve her üç ayda bir okuyucularla buluşan KPMG Bakış, Türkiye ve dünya ekonomisindeki temel makroekonomik göstergelerine ve bunların özet yorumlarına yer veriyor.

Bakış 1

Türkçe



İngilizce



Bakış 2

Türkçe



İngilizce



Bakışın dağıtım listesine üye olmak istiyorsanız iletişim bilgilerinizi tr-fmmarkets@kpmg.com adresine gönderebilirsiniz.

İletişim:

Detaylı bilgi için:

KPMG Türkiye
Kurumsal İletişim ve Pazarlama Bölümü
tr-fmmarkets@kpmg.com

İstanbul

Rüzgarlıbahçe Mh. Kavak Sk. No:29
Kavacık 34805 Beykoz / İstanbul / Türkiye
T: +90 216 681 9000

Ankara

The Paragon İş Merkezi Kızılırmak Mah. Ufuk
Üniversitesi Cad. 1445 Sok. No:2 Kat:13
Çukurambar 06550 Ankara / Türkiye
T: +90 312 491 7231

İzmir

Heris Tower, Akdeniz Mah. Şehit Fethi Bey Cad.
No:55 Kat:21 Alsancak 35210 İzmir / Türkiye
T: +90 232 464 2045

kpmg.com.tr
kpmgvergi.com



Bu dokümanda yer alan bilgiler genel içeriklidir ve herhangi bir gerçek veya tüzel kişinin özel durumuna hitap etmemektedir. Doğru ve zamanında bilgi sağlamak için çalışmamıza rağmen, bilginin alındığı tarihte doğru olduğu veya gelecekte olmaya devam edeceği garantisizdir. Hiç kimse özel durumuna uygun bir uzman görüşü almaksızın, bu dokümanda yer alan bilgilere dayanarak hareket etmemelidir. KPMG International Cooperative ("KPMG International") bir İsviçre kuruluşudur. KPMG ağına üye olan bağımsız firmalar, KPMG International'a bağlıdır. KPMG International'ın müşterilere sunduğu herhangi bir hizmet yoktur. Hiçbir üye firmanın KPMG International'ı veya bir başka üye firmayı, aynı şekilde KPMG International'ın da hiç bir üye firmayı üçüncü şahıslar ile karşı karşıya getirecek zorlayıcı ya da bağlayıcı hiçbir yetkisi yoktur. Tüm hakları saklıdır.

© 2016 Akis Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş., KPMG International Cooperative'in üyesi bir Türk şirkettir. KPMG adı ve KPMG logosu KPMG International Cooperative'in tescilli ticari markalarıdır. Tüm hakları saklıdır. Türkiye'de basılmıştır.