

- İç talepteki daralmanın etkisiyle GSYH büyümesinin 2014'te yüzde 2.4 seviyesine gerileyeceğini öngörüyoruz.
- Türkiye'nin yüksek seviyedeki dış finansman ihtiyacına karşın, güçlü mali yapısı ve bankacılık sektörü, yatırımcı güvenini zedeleyecek ek şoklara karşı ülkeyi dayanıklı kılıyor.
- Şeffaflığın artırılması ve yönetişimin iyileştirilmesi, yatırımcı güvenini artırarak kısa vadeli riskleri sınırlandırabilecek önlemler olarak öne çıkarken, yapısal reformlar orta vadeli büyüme dinamikleri için büyük önem taşıyor.

Ekonomik büyüme 2013 yılında güçlü iç talebin desteğiyle toparlandı. Ekonomi özel tüketimin, kamu yatırımlarının ve stok artışının öncülüğünde, geçtiğimiz yıla oranla (g-y-o) yüzde 4.0 genişledi. İç talebin büyümeye toplam katkısı 6.4 yüzde puan (yp) olurken, aynı dönemde net ihracatın negatif katkısı 2.3 yp oldu. Önemli gelişmelerden biri daha önceki altı çeyrekte sürekli düşüş gösteren özel yatırımların yılın üçüncü ve dördüncü çeyreklerinde g-y-o sırasıyla 3.6 ve 4.9 büyüme kaydetmesiydi. Mevsimsellikten arındırılmış verilere göre, ikinci çeyrekte yüzde 2'ye, üçüncü çeyrekte yüzde 0.8'e ulanan çeyreklik büyüme oranı yılın son çeyreğinde momentum kaybederek yüzde 0.5 geriledi. Bu büyüme performansının sonucunda 2012'de 10,459 bin dolar seviyesinde gerçekleşen kişi başına düşen GSYH, 2013'te 10,782 bin dolara ulaştı.

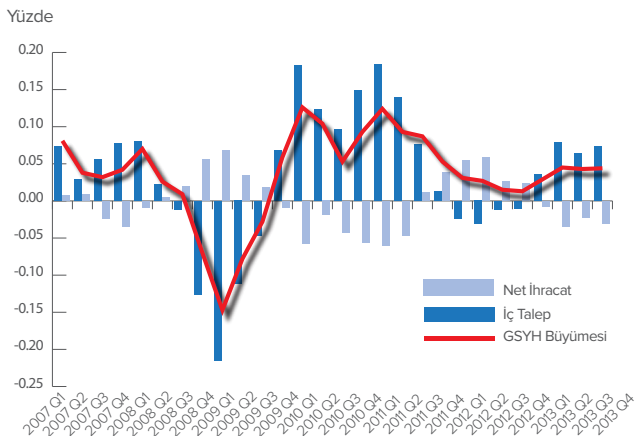
Cari açık 2013'te net altın ihracatındaki gerilemeyle birlikte ciddi oranda genişledi. Altın ithalatındaki artışın, AB'deki

toparlanmanın ve turizm gelirlerindeki artışın olumlu etkisini ortadan kaldırmasıyla, 2012 yılında 48.5 milyar dolar (GSYH'nin yüzde 6.2'si) olan cari açık 2013 yılında 64.9 milyar dolar (GSYH'nin yüzde 7.9'u) seviyesine yükseldi. Net altın ticareti hariç cari açık ise 2013'te 2012 yılında kaydedilen seviyenin biraz altında 51.4 milyar dolar (GSYH'nin yüzde 6.3'ü) seviyesinde gerçekleşti. Doğrudan yatırımlar 2013 yılında toplam cari açık finansmanının yüzde 15'inde kalırken, portföy yatırımları ve diğer kısa vadeli sermaye akımları toplam finansmanın yüzde 46'sına ulaştı. Borç geri çevirme oranları bankalar ve diğer sektörler için sırasıyla (Eurobond hariç) yüzde 208.8 ve yüzde 99.8 gibi yüksek oranlarda gerçekleşti ki bu da yükselen borçlanma maliyetlerine rağmen Türk firmalarının dış finansmana erişimlerinde ciddi bir sorun yaşamadıklarını gösteriyor.

TL'de yaşanan değer kaybı, enflasyonun Merkez Bankası hedefi olan yüzde 5'in üzerinde tutunmasına yol açtı. Geçtiğimiz yılın Mart ayında yüzde 7.3 seviyesinde gerçekleşen yıllık enflasyon bu yılın aynı ayında yüzde 8.4'e ulaştı. Aynı dönemde çekirdek enflasyon (enerji, tütün, altın ve alkol fiyatlarını içermeyen) ise 5.8'den, geçtiğimiz altı yılın en yüksek seviyesi olan yüzde 9.3'e yükseldi. Dayanıklı malların fiyatlarında meydana gelen sert yükseliş, enflasyon oranlarında yaşanan artışlarda kur geçişkenliğinin büyük rol oynadığını gösteriyor.

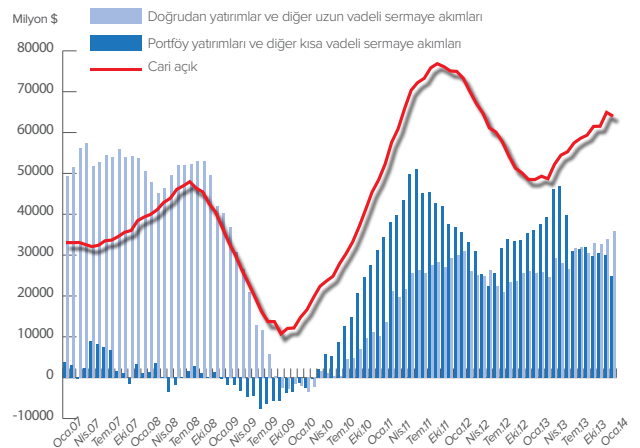
2013 sonunda yaşanan çalkantının ardından finansal piyasalar, Merkez Bankası'nın faiz artışları ve geleneksel parasal politikasına dönüşüyle birlikte sakin bir seyir izlemeye başladı. Artan politik belirsizlik sonucu, 17 Aralık-27 Ocak aralığında, TL dolar karşısında yüzde 14.8 değer kaybetti ve kur en düşük seviyesi olan 2.34'e geriledi. Bu gelişmelere, Merkez Bankası, ilk olarak

Şekil 1. GSYH Büyümesine Katkıları



Kaynak: TÜRKSTAT

Şekil 2. Sermaye Akımları ve Cari Açık



Kaynak: TÜRKSTAT

Seçilmiş Ekonomik Göstergeler

	2013	2014	2015	2016	2017
Büyüme (%)	4.0	2.4	3.5	3.9	4.2
Dönem sonu TÜFE enflasyonu (%)	7.4	7.8	6.2	5.0	5.0
Faiz dışı kamu kesimi genel dengesi / GSYİH (%)	0.9	0.6	1.2	1.0	0.9
Brüt kamu borcu / GSYİH	40.0	39.1	37.8	36.6	35.1
Cari denge (milyar dolar)	-64.9	-50.6	-56.9	-57.0	-58.4
Brüt dış borç / GSYİH	47.3	48.4	49.1	49.5	49.8
Cari denge / GSYİH (%)	-7.9	-6.4	-7.0	-6.8	-6.7
Döviz Rezervleri (milyar dolar)	110.3	108.9	109.8	115.6	122.3

Kaynak: Dünya Bankası Tahminleri, TÜİK, Hazine Müsteşarlığı, TCMB

istisnai gün sayısını artırarak ve net rezervlerin düşük seviyesine (Şubat sonu itibarıyla 41.5 milyar dolar) rağmen (17 Aralık-28 Ocak aralığında) 9.5 milyar dolar satışı yaparak önlem olsa da bu önlemler sonuç vermedi ve Banka 28 Ocak'ta geleneksel para politikasını çerçevesine dönerek politika faizini 550 baz puan yükseltti. Bunun sonucunda Merkez Bankası'ndan sağlanan ortalama fonlama maliyeti faiz artırımları öncesi seviyesi olan yüzde 7.2'den yüzde şu an ki seviyesi 10.2'ye yükseldi. Bu kararın etkisiyle yerel seçimler sonrası finansal piyasalar sakinleşirken TL/dolar kuru 2.14'e kadar geriledi. Önümüzdeki dönemde değer kaybı trendinin tekrar başlaması durumunda, Merkez Bankası'nın sıkılaştırıcı önlemler için halen manevra alanı bulunduğunu düşünüyoruz.

Bütçe açığı 2013 yılında gözle görülür şekilde daralırken bu trend 2014 yılında da devam ediyor. 2012 yılında GSYH'nin yüzde 2.1'ine ulaşan merkezi yönetim bütçe açığı geçtiğimiz yılın sonunda hedeflere uygun olarak yüzde 1.2 seviyesine geriledi. Bu iyileşmenin yaklaşık yüzde 80'lik bölümü vergi gelirlerindeki yıllık yüzde 8.8'lik reel artıştan kaynaklandı. Bütçe performansındaki bu olumlu gidişat 2014'un ilk iki ayında da devam etti ve bütçe yıl başından bu yana 3.6 milyar TL (1.6 milyar dolar) fazla verdi. Önümüzdeki dönemde iç talepte beklenen yavaşlama gelirleri olumsuz etkileyebilir ve bütçe dengesinde bozulma görülebilir. Ancak, yıl başındaki ÖTV artışları ve düşük borç oranları mali dengeleri bu tip şoklara karşı dayanıklı kılmaktadır.

2014 yılında büyümenin yavaşlayacağını buna bağlı olarak cari açığın iyileşeceğini fakat enflasyonun yüksek seviyelerde kalmaya devam edeceğini öngörüyoruz. Politik belirsizlik, TL'de yaşanan değer kaybı ve sıkılaştırıcı para politikası ve makro ihtiyati önlemler yılın başında tüketici güvenini olumsuz etkiledi. Bu nedenle 2014'te özel tüketimin momentumunu kaybedeceğini ve özel yatırımlardaki toparlanmanın ise duraklayacağını düşünüyoruz. Net ihracat tarafında AB'deki toparlanmanın ve TL'deki değer kaybının etkisiyle gözle görülür bir canlanma beklense de bunun iç talepteki yavaşlamayı dengelemesi olası görünmüyor. Bunun sonucunda 2014'de büyümenin yüzde 2.4'e gerilemesini ve cari açığın da GSYH'nin 6.4'üne düşeceğini tahmin ediyoruz. Öte yandan enflasyonun ise kur geçişkenliği sonucunda Merkez Bankası hedef aralığının üzerinde kalmaya devam edeceğini düşünüyoruz.

Küresel faiz oranlarında ve dış finansman maliyetlerinde artış riskine karşın Türkiye orta vadede daha mütevazı bir büyüme paketiyle karşı karşıya kalabilir. Baz senaryomuzda Türkiye'nin artan maliyetlere rağmen yaklaşık (GSYH'ye oranla) yüzde 6.7'lik cari açığı finanse edebileceğini varsayıyoruz. Enerji maliyetlerinde ciddi anlamda bir düşüş olmadığı takdirde bu cari açık oranı orta vadede yüzde 4'e yakın bir büyüme oranına karşılık geliyor. Enflasyonun ise orta vadede yüzde 5 seviyesine gerileyerek reel efektif kurdaki artışının sınırlanmasına yardımcı olacağını öngörüyoruz.

Türkiye'nin dış finansmana olan bağımlılığı ve finansal kesim dışındaki firmaların geniş döviz açık pozisyonları başlıca risk faktörleri olarak öne çıkıyor. Türkiye'nin gelecek 12 aydaki finansman ihtiyacı yaklaşık 210 milyar dolar (GSYH'nin yüzde 27'si) seviyesinde bulunuyor ve orta vadede yüksek kalacağı öngörüülüyor. Bununla birlikte, lirada yaşanabilecek değer kaybının yüksek döviz açığı bulunan firmaların bilançolarına yapacağı baskının, bankacılık sektörüne ve emek piyasasına (özellikle de inşaat sektörü üzerinden) olumsuz yansımaları olabileceği tahmin ediliyor. Öte yandan güçlü mali dengeler ve bankacılık sektörü bu iki riskten doğabilecek ani bir kriz riskini sınırlandırıyor.

Şeffaflığın artırılması ve yönetimin iyileştirilmesi, yatırımcı güvenini artırarak kısa vadeli riskleri sınırlandırabilecek önlemler olarak öne çıkarken, yapısal reformlar orta vadeli büyüme dinamikleri için büyük önem taşıyor. Hükümet şeffaflığı artırmak için bağımsız denetime ve yatırımcının korunmasına odaklanmış durumda, ancak kamu yönetiminin ve hukukun üstünlüğünün güçlendirilmesi için ek adımlar gerekiyor. Öte yandan, rekabetçilik, kapsayıcılık ve sürdürülebilirlik alanlarında orta vadeli reformlar 2014-2018 Kalkınma Planı'nda etraflıca ele alınmakta. Ülkenin finansman ihtiyacı ve teknolojik ilerleme potansiyeli düşünüldüğünde doğrudan yatırımların artırılması için özel çaba gerektiği ortaya çıkıyor. Bununla birlikte, hükümetin bu yıl hayata geçirmeyi planladığı reformlar arasında emek piyasasında esnekleşmeyi hedefleyen İstihdam Stratejisi ve vergi sisteminin kolaylaştırılmasını hedefleyen yeni gelir vergisi kanunu bulunuyor.

İletişim:

Marina Wes: mwes@worldbank.org

Cevdet Çağdaş Ünal: cunal@worldbank.org