

- 2014 yılında büyüme hızı yavaşlayarak yüzde 2,9 olarak gerçekleşti; kısa vadeli görünüm durgun.
- Enerji fiyatlarındaki düşüş ve zayıf iç talep cari açığın azalmasına yardımcı oluyor, ancak kurdaki değer kaybının devam etmesi ile birlikte bunların enflasyon üzerindeki etkisi beklenenden daha düşük.
- Önümüzdeki genel seçimlerle ilgili belirsizlik yatırımcı davranışlarını olumsuz etkilemeye devam ediyor; güvenin yeniden tesis edilebilmesi için yapısal reformların hızlı bir şekilde uygulanması kritik önem taşıyor.

**2014 yılının ikinci yarısında toplam talepteki durgunluk 2014 yılında büyümenin yüzde 2,9'da kalmasına yol açtı.** Dördüncü çeyrekte büyüme hızı bir önceki çeyreğe göre yüzde 0,7'ye yükselse de, yılın tamamına ilişkin rakam potansiyelin altında kaldı. Dış ticarete, küresel ekonomideki düşüşün ihracat azalışı olarak kendini göstermesi ve bu arada ithalat talebinin toparlanmasıyla birlikte dördüncü çeyrekte net ihracat büyümeyi 2,9 yüzde puan düşürdü. Özel tüketim dördüncü çeyrekte büyümeye 1 yüzde puanlık katkıda bulundu, ancak özel yatırımların azaldığı ve kamu harcamalarının genel anlamda yatay bir seyir izlediği düşünüldüğünde bu katkının zayıf dış talebi telafi etmek için yeterli olduğunu söylemek güçtür. Stoklar önemli ölçüde artarak dördüncü çeyrekte 2,5 yüzde puan ile büyümeye en büyük katkıyı sağladı. Beklenmeyen stok oluşumu ve zayıf seyreden bir dizi gösterge, mevcut ekonomik zayıflığın 2015 yılının ilk yarısında da devam etmesinin olası olduğunu göstermektedir. Dolayısıyla yıl sonu büyüme tahminimizi yüzde 3 olarak revize ediyoruz.

**Zayıf sanayi faaliyeti istihdam yaratma hızını düşürdü.** Şubat 2015'e kadar olan üç aylık dönemde, mevsimsellikten arındırılmış (MA) tarım dışı istihdam artışı 215 bine geriledi, bu rakam önceki üç aylık dönemde 354 bin idi. Söz konusu dönemde sanayi sektöründeki istihdam 4 bin kişi azalırken, inşaat ve hizmetler sektörlerindeki istihdam sırasıyla 34 bin ve 185 bin artış kaydetti. Aynı zamanda tarım dışı işgücündeki (MA) artış yavaşlayarak sadece 191 bin olarak gerçekleşti ve işsizliğin (MA) 24 bin kişi azalmasını sağladı. Sonuç olarak, tarım dışı işsizlik oranı (MA) Aralık-Şubat döneminde yüzde 12,6'dan yüzde 12,4'e indi.

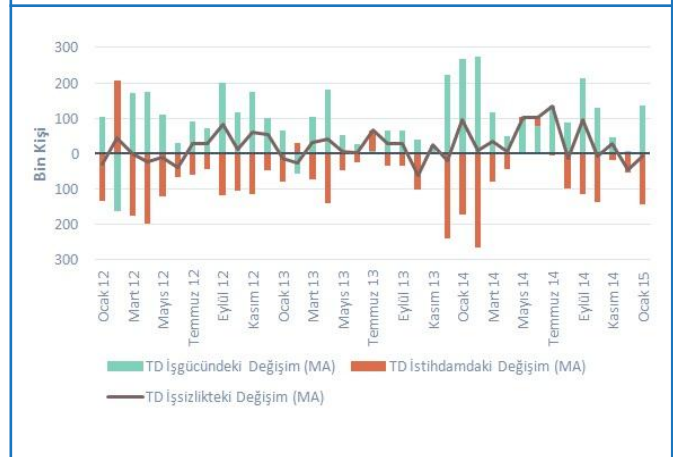
**Enflasyondaki düşüş hızı önemli ölçüde yavaşladı ve yıl sonu enflasyon tahminimizi yüzde 7 olarak revize etmemize yol açtı.** Ağustos 2014 öncesindeki hızlı fiyat artışı 12 aylık manşet enflasyonun 2014 yılı boyunca TCMB'nin yüzde 5'lik hedefinin oldukça üzerinde seyretmesine sebep oldu. Manşet enflasyon Aralık'ta düşmeye başladı ve Ocak 2015 itibarıyla yüzde 7,2'ye indi. Ancak o zamandan bu yana enflasyonist baskılar tekrar oluşmaya başladı. Lirada yeniden yaşanan değer kaybı ve küresel enerji fiyatlarındaki hafif toparlanma ile birlikte Şubat ve Mart aylarında aylık enerji enflasyonu (MA) hızlandı. Aynı zamanda, enerji fiyatlarındaki artış taşımacılık fiyatlarını (MA) da artırdı. Öte yandan, yiyecek-içecek hizmetleri fiyatları (MA) ile birlikte aylık gıda enflasyonu (MA) da Şubat ve Mart aylarında yükseldi ve Aralık itibarıyla yüzde 4,5 olan yıllıklandırılmış üç aylık gıda enflasyonu (MA) Mart itibarıyla yüzde 12,9'a yükseldi. 2015 yılında gerçekleşecek daha iyi bir hasadın yılın ilerleyen aylarında gıda fiyatlarının düşürülmesine yardımcı olması beklense de, son iki ayda çok geniş bir yelpazede yaşanan fiyat artışları enflasyondaki düşüş hızının Aralık ayında tahmin ettiğimizden daha yavaş olacağını göstermektedir.

**Altın ihracatındaki artış ve düşen enerji faturası sayesinde cari açık azalmaya devam ediyor.** Eylül 2014'te 46,9 milyar dolar (GSYH'nin yüzde 5,8'i) olan 12 aylık cari açık, Şubat 2015 itibarıyla 42,8 milyar dolara (GSYH'nin yüzde 5,4'ü) indi. Önemli miktardaki altın ihracatı yıllık altın ticareti açığını 2,1 milyar dolar azaltırken, aynı dönemde yıllık enerji açığı 3,1 milyar dolar azaldı. Bununla birlikte, 2014 yılının ikinci yarısında ihracat performansının kayda değer ölçüde zayıflaması sebebiyle altın ve enerji hariç cari denge 1,1 milyar dolar kötüleşti. Zayıf küresel koşullara ek olarak, ihracatın yaklaşık yüzde 45'inin Avro olarak faturalandırıldığı göz önüne alındığında, Avronun ABD doları karşısında değer kaybetmesi de toplam ihracatın dolar değeri üzerinde baskıya yol açtı. Bazı şirketler için, Avro/Dolar paritesindeki değişiklikler sebebiyle azaldığı bildirilen ihracat kazançları ve arttığı bildirilen ithalat faturaları karlılığı baskımlarken, bunun genel anlamda ekonomi üzerindeki etkisi büyük ölçekli olmadı. Finansman tarafında, dördüncü çeyrekte Türkiye'ye girişler hızlandı, ancak yavaşlayan portföy akımları ve diğer yatırım girişleri sebebiyle Şubat itibarıyla son üç aylık dönemde zayıfladı. Türkiye söz konusu dönemde 4,1 milyar dolar değerinde yabancı doğrudan yatırım ve 1,6 milyar dolar değerinde portföy yatırımı çekti ve diğer yatırımlar girişi 2,7 milyar dolar olarak gerçekleşti.

Şekil 1. Çeyreklik Büyüme Katkıları - 4. Çeyrek 2014



Şekil 2. Tarım Dışı (TD) İşsizlikteki Aylık Değişim



## Seçilmiş Ekonomik Göstergeler

	2013	2014	2015	2016	2017
Reel GYSH artış oranı (yüzde)	4,2	2,9	3,0	3,9	3,7
Tüketici fiyatları enflasyonu (dönem sonu, yüzde)	7,4	8,2	7,0	6,5	6,5
Merkezi yönetim faiz dışı dengesi (GYSH'nin yüzdesi olarak)	2,0	1,6	0,8	1,2	1,3
Genel devlet borç stoku (GYSH'nin yüzdesi olarak)	36,1	33,5	32,0	31,0	30,0
Cari denge (milyar ABD\$)	-64,7	-45,9	-34,6	-41,5	-44,8
Cari denge (GYSH'nin yüzdesi olarak)	-7,9	-5,7	-4,4	-4,9	-5,0
Brüt dış borç (GYSH'nin yüzdesi olarak)	47,3	50,3	50,8	50,6	50,0
Döviz rezervleri (milyar ABD\$)	110,9	106,9	104,0	106,6	107,3

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

Ocak ve Şubat aylarındaki iki faiz indiriminin ardından, enflasyonun hedef düzeylerin üzerinde seyretmesi ve TL'nin üst üste aşağı yönlü baskılara maruz kalması sebebiyle TCMB faiz indirimlerine ara vereceğinin sinyalini verdi. Para Politikası Kurulu (PPK) Ocak ve Şubat ayı toplantılarında 1 haftalık repo oranını 75 baz puan, gecelik borç verme faiz oranını 50 baz puan, ve gecelik borçlanma faiz oranını da 25 baz puan düşürdü. Dolar kurunun hızlı bir şekilde yükselmesi ve iç belirsizlikler TL'yi baskı altına aldı ve TL'de yıl başından bu yana yaşanan değer kaybı yükselen piyasalar arasındaki en yüksek değer kayıplarından birisi oldu. Buna cevap olarak TCMB günlük döviz satış ihalelerinin miktarını yükseltti ve bankalar arası gecelik borç verme faiz oranını politika faiz oranı koridorunun üst ucunda tutarak sıkı bir likidite duruşu sergiledi. PPK Mart ayındaki toplantısında faiz oranlarını değiştirmede. Maliye tarafında, Başbakan Davutoğlu Nisan ayında büyümenin ve istihdamın desteklenmesine yönelik 7,5 milyar TL (GSYH'nin yüzde 0,4'ü) değerinde bir dizi yeni önlem açıkladı. Yeni önlemlerin maliyeti yönetilebilir olmakla birlikte, bazıları yeni uzun vadeli taahhütler getirmektedir ve bu durum önümüzdeki dönemde bütçe esnekliğini sınırlayabilecektir.

**Ekonomik güvenin zayıf olması sebebiyle 2015 yılına ilişkin tahminimizi revize ediyoruz.** Haziran 2015'te yapılacak olan genel seçimler öncesinde belirsizlikler devam ediyor. Mart 2015 itibariyle PMI endeksi 48'e inerken, tüketici güveni Mart 2009'dan bu yana en düşük seviye olan 64,4'e düştü. Avro bölgesindeki toparlanma sinyallerine rağmen, küresel ekonomiden gelen karışık sinyaller göz önüne alındığında hanehalklarının ve şirketlerin önemli harcama kararlarını seçimden sonraya ertelemeleri olasıdır. Belirsizliğin ortadan kalkması ile birlikte iç talebin hızlı bir şekilde toparlanacağı varsayımı altında, büyüme yılın ikinci yarısında hızlanacaktır, ancak yılın ilk yarısındaki zayıf başlangıcın taşıma etkisi yıllık büyüme hızını yüzde 3'te tutacaktır. Artan ithalat talebi ve belirsiz ihracat beklentileri dış dengelenme hızını azaltacaktır, ancak düşen petrol fiyatları cari açığı GSYH'nin yüzde 4,4'ü seviyesinde tutacaktır. Buna göre, 2014 yılında 220 milyar dolar olan dış finansman ihtiyacının 2015 yılında yaklaşık 200 milyar dolara düşmesi beklenmektedir. Çeyreklik dinamikler 2016 yılı büyüme oranını yüzde 3,9'a çıkaracak ve daha sonra 2017 yılında tekrar yüzde 3,7 ile trend seviyelerine inecektir.

**Tahminimize ilişkin riskler dengeli bir dağılım göstermektedir; daha hızlı büyüme için güvenin yeniden tesis edilmesi önem taşımaktadır.** Zayıf bir seyir izleyen yatırımlar 2012 yılından bu yana Türkiye'nin GSYH artışını yavaşlattı ve orta vadeli potansiyelini düşürdü. Bu çerçevede, kredinin sürüklediği tüketime dayalı bir büyüme stratejisi Türkiye için artık uygulanabilir bir seçenek değildir. Hanehalkları ve şirketler artık 2000'li yılların başlarına göre daha borçludur ve bankacılık sektöründe karlılığın düştüğü ve kredi mevduat oranının yüzde 115'e çıktığı göz önüne alındığında bankacılık sektörünün hızlı kredi artışı destekleme yeteneği önümüzdeki dönemde daha sınırlı olacaktır. Bu faktörler, özel sektörün aşağı yönlü risklere karşı yeniden tedbir almaya hazırlandığı bir ortamda, önemli politika teşviklerine rağmen iç talebin neden durgun kaldığını açıklayabilir. Yatırımların artırılması ve ekonominin orta vadeli potansiyelinin yükseltilmesi için güçlü reform sinyalleri yoluyla güvenin yeniden tesis edilmesi kritik önem taşımaktadır. Reform önceliklerinin neler olduğu çok iyi bilinmektedir: iş ortamının iyileştirilmesi, becerilere ve eğitime yatırım yapılması, istihdam yaratmayı kolaylaştırmaya yönelik olarak işgücü piyasasında reformlar yapılması, hukukun üstünlüğü ve bağımsız ekonomik kurumlar konusunda kararlılık gösterilmesi. Hükümet'in açıkladığı 25 Dönüşüm Programı'nın uygulanması, Türkiye'nin yeniden yüksek büyüme rotasına girmesi ve ekonomik görünümdeki risklerin azaltılması bakımlarından önemli katkılar sağlayacaktır.

### İletişim:

Ulrich Bartsch: [ubartsch@worldbank.org](mailto:ubartsch@worldbank.org)  
Ayberk Yılmaz: [ayilmaz@worldbank.org](mailto:ayilmaz@worldbank.org)