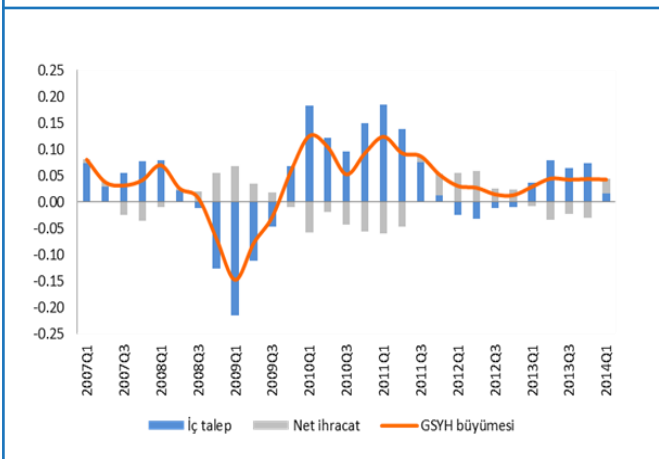


- ✓ Güçlenen ihracat ve devam eden kamu talebi sayesinde ekonomi dayanıklılığını korumuştur; dolayısıyla 2014 yılına ilişkin büyüme tahminimizi yüzde 3,5'e yükseltiyoruz.
- ✓ Ekonomi 2014 yılının ilk çeyreğinde yeniden dengelenmeye başlamış olmakla birlikte, dış finansman risklerinin azaltılabilmesi için daha fazla düzeltmeye ihtiyaç duyulmaktadır ve bu da ihtiyatlı para ve kontrollü maliye politikaları gerektirmektedir.
- ✓ Yatırımcı güvenini arttırmak ve orta vadede Türkiye'nin büyüme potansiyelini güçlendirmek için şeffaflığı arttırmaya ve yatırım ortamını iyileştirmeye yönelik reformlara ihtiyaç duyulmaktadır.

**İç talepte bir ivme kaybı olmasına rağmen, 2014 yılının ilk çeyreğinde GSYH büyüme oranı direncini korumuştur.** 2014 yılının ilk çeyreğinde ekonomi bir önceki yılın aynı çeyreğine göre yüzde 4,3 büyüdü. Ancak , yavaşlayan özel sektör talebi ile birlikte, iç talebin büyümeye katkısı 2013'ün üçüncü çeyreğinde 4,6 yüzde puan ve dördüncü çeyreğinde 6,0 yüzde puan olarak gerçekleşirken, 2014 yılının ilk çeyreğinde 2,8 yüzde puana düştü. Ekonomik büyümeye katkıda bulunan temel etken, AB'deki ekonomik canlanma ve kurdaki değer kaybı sayesinde artan ihracat olmuştur. Net ihracat 2013 yılının tamamında büyümeyi 2,3 yüzde puan aşağı çekerken-, 2014'ün ilk çeyreğinde büyümeye 2,7 yüzde puan katkıda bulunmuştur. Sonuç olarak, Türkiye ekonomisi tekrar yeniden dengeleme sürecine girmiştir.

**Hızlı istihdam artışı devam etti.** 2012 yılındaki ekonomik yavaşlama işgücü piyasasını gecikmeli olarak etkilemiş ve mevsimsellikten arındırılmış işsizlik oranı Haziran 2012'de yüzde 8,1 ile rekor düzeyde düşük bir seviyede iken Eylül 2013'te yüzde 9,5'e yükselmişti. O zamandan bu yana, işgücüne katılım oranının hızlı bir şekilde artarak yüzde 50,4 ile rekor seviyeye ulaşmasına rağmen, işsizlik oranı istikrarlı bir şekilde azalarak Mart ayında yüzde 9,1'e gerilemiştir. İstihdam artışı geniş tabanlı olmakla birlikte, inşaat sektöründeki istihdam artışı özellikle hızlı olmuş ve bir önceki yıla göre neredeyse yüzde 12,4 artmıştır.

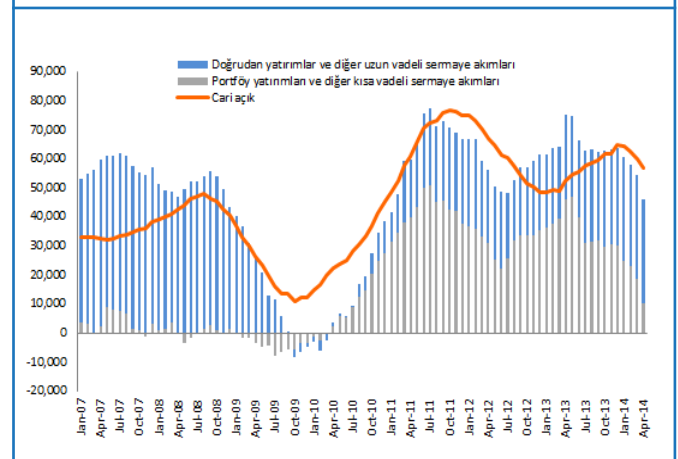
Şekil 1. GSYH büyümesine katkılar



**Avrupa Birliği'ndeki (AB) toparlanma ve kurdaki değer kaybı sayesinde Türkiye'nin cari açığı bir nebze azalmıştır, ancak dengesizlikler halen yüksektir.** 2013 yılında cari açığa GSYH'nin yüzde 1,4'ü oranında katkıda bulunan net altın satışları için düzeltme yapıldığında, 12 aylık cari açık bir önceki yılın aynı döneminde yüzde 6,7 iken Mart 2014 itibarıyla GSYH'nin yüzde 6,2'sine düşmüştür. Mart ayında altın hariç ihracattaki yıllık yüzde 7,2'lik artışın altında yatan temel faktörler AB'deki toparlanma ve reel efektif kurda yıllık bazda yaşanan yüzde 6,6'lık değer kaybı olmuştur. Kısa vadeli sermaye girişleri 2013 yılında cari açık finansmanının neredeyse yarısını oluşturmuştu. 2014 yılının ilk çeyreğinde, finansal piyasadaki çalkantılar portföy çıkışlarına sebep olmuş ve rezervlerden kullanımlar ile birlikte net hata ve noksan kalemi cari açık finansmanının büyük bir kısmını oluşturmuştur. Bu gelişmelere rağmen, bankacılık sektörü ve şirketler kesiminin borç çevirme oranları rahat bir şekilde yüzde 100'ün üzerinde kalmıştır. Daha yakın dönemde, belirsizliklerin azalması ve iyileşen küresel beklentiler ile birlikte sermaye girişleri tekrar başlamıştır. Nisan ayında, yabancı doğrudan yatırım girişleri toparlanarak 3,2 milyar \$'a ulaşmış, portföy girişleri 4,2 milyar \$ olarak gerçekleşmiş ve döviz rezervleri 2,7 milyar \$ artmıştır.

**Enflasyon, Merkez Bankası'nın yüzde 5 hedefinin oldukça üzerindedir.** Mayıs ayında tüketici fiyatları artmaya devam etmiş ve Aralık 2013'te yüzde 7,4 olan 12 aylık enflasyon yüzde 9,7'ye yükselmiştir. Aynı dönemde, gıda, tütün, alkol, enerji ve altın fiyatlarının hariç tutulduğu çekirdek enflasyon yüzde 9,8'e ulaşmıştır – bu Nisan 2007'den bu yana en yüksek seviyedir. Kurdaki değer kaybı, enflasyon beklentilerindeki kötüleşme ve bunun fiyatlandırma davranışlarına yansıyan etkileri enflasyondaki yükselmenin temel etkenleri olmuştur. Buna göre, TCMB yılın ikinci enflasyon raporunda 2014 yılsonu enflasyon tahminini 1 puanlık artışla yüzde 7,6 olarak revize etmiştir (Dünya Bankası tahmini yüzde 8,2'dir).

Şekil 2. Sermaye akımları ve cari açık



## Seçilmiş Ekonomik Göstergeler

	2013	2014	2015	2016	2017
Büyüme (%)	4,0	3,5	3,5	3,7	3,9
Dönem sonu TÜFE enflasyonu (%)	7,4	8,2	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	-52,2	-54,4	-55,8	-54,5
Brüt dış borç / GSYİH	47,3	48,0	48,3	48,6	48,7
Cari denge / GSYİH (%)	-7,9	-6,3	-6,2	-6,0	-5,6
Döviz Rezervleri (milyar dolar)	110,3	112,6	113,4	116,0	116,7

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

**Olumsuz enflasyon görünümüne rağmen, TCMB Mayıs ayında politika faiz oranını 50 baz puan düşürmüştür.** Banka politika faiz oranını (1 haftalık repo) düşürürken, gecelik borç alma ve borç verme oranlarını değiştirmeyerek sırasıyla yüzde 8 ve yüzde 12 olarak sabit tutmuştur. Bu gelişmelerin sonucu olarak, ağırlıklı ortalama TCMB fonlama maliyeti yüzde 10,2'den yüzde 9,5'e düşmüştür. TCMB faiz oranını düşürmesinin gerekçeleri olarak belirsizliklerdeki azalmanın ve risk primlerindeki düşüşün altını çizmiştir. Enflasyon beklentilerindeki kötüleşme göz önünde bulundurulduğunda, TCMB'nin enflasyonu hedeflenen oranlara düşürebilmesi için sıkı bir duruş sergilemesi gerekecektir.

**Vergi gelirlerindeki düşük performans ve büyük reel harcama artışları sebebiyle mali sonuçlar biraz kötüleşmiştir.** Bir önceki yılın aynı döneminde 4,3 milyar TL fazla veren merkezi yönetim bütçesi, bu yılın ilk beş ayında 2,8 milyar TL açık vermiştir; faiz dışı fazla yıllık bazda yüzde 15 düşerek 22,1 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Yıllık bazda reel harcamalar yüzde 6,3 artarken, reel gelirler yüzde 1,9 artmıştır<sup>1</sup>. Vergi gelirleri reel bazda yüzde 0,6 artmıştır. Bununla birlikte, istikrarlı büyüme ile birlikte yıl sonu hedeflere ulaşılabilirliği görünmektedir. Gelirlerin döngüsel yapısı ve zorunlu harcamaların artan ağırlığı mali riskler sunmaya devam etmektedir.

**2014 yılına ilişkin büyüme tahminimizi yüzde 3,5'e yükseltiyoruz.** Ekonomik faaliyet göstergeleri yılın geri kalan bölümü için yeniden dengelenme sürecinin devamına işaret ediyor. Güçlü ihracat sayesinde sanayi üretimindeki artış güçlü kalmaya devam etmekle birlikte, yavaşlayan kredi artışı ve durgun PMI göstergeleri daha zayıf bir iç talebe işaret ediyor. Yılın geri kalan bölümündeki büyüme; ihracat talebi, nispeten olumlu küresel likidite koşulları ve devam eden kademeli mali genişleme ile desteklenmeye devam edecektir. Cari açık 2014 yılının tamamı için yüzde 6,3'te kalacaktır, fakat orta vadede dış finansman risklerinin azaltılabilmesi için daha fazla düzeltmeye ihtiyaç duyulmaktadır. Enflasyon TCMB'nin tahmin aralığına gerileyinceye kadar daha fazla kredi genişlemesi olasılığının sınırlı olduğunu görmekteyiz.

**Küresel likidite koşullarının normalleşmesi ve yeni bir risk yeniden fiyatlandırma turunun dış finansmanı daha pahalı hale getirmesi ile birlikte, orta vadede büyümenin yakın geçmişteki ortalamaların altında kalması beklenmektedir.** Baz senaryomuzda, Türkiye daha yüksek bir maliyetle olsa da GSYH'nin yaklaşık yüzde 6,0'sı kadar bir cari açığı finanse edebilecektir. Küresel enerji fiyatlarında sadece ılımlı bir değişim varsayıldığında, bu açık düzeyi orta vadede yüzde 4'e yakın bir büyüme oranı ile uyumludur. Bu arada, 2016 yılına kadar enflasyonun gevşeyerek yüzde 5'lik resmi hedefe ineceği ve kurdaki değerlenmenin sınırlanmasına yardımcı olacağı öngörülmektedir.

**Daha hızlı ve daha sürdürülebilir ekonomik büyüme nihayetinde yatırımların ve ekonomik rekabet gücünün artırılmasına bağlı olacaktır.** Bunun için, şeffaflığı arttıracak, iş ortamını iyileştirecek ve böylelikle yatırımcı güvenini yükseltecek yapısal reformlar kritik öneme sahiptir. Hükümetin son zamanlardaki şeffaflığı arttırmaya yönelik çabaları bağımsız finansal denetim ve yatırımcıların korunması üzerinde odaklanmıştır, ancak hukukun üstünlüğünün ve kamu sektöründe yönetişimin güçlendirilmesi için ilave adımlara ihtiyaç duyulmaktadır. Orta vadeli yapısal reformlar Hükümet'in 2014-18 Kalkınma Planında belirtilmiştir ve rekabet gücü, kapsayıcılık ve sürdürülebilirlik zorlukları kapsamlı bir şekilde içermektedir. Ülkenin finansman ihtiyaçları ve yabancı yatırımın getirebileceği teknolojik gelişim potansiyeli düşünüldüğünde, Türkiye'nin yabancı doğrudan yatırımlar için cazibesini arttırmaya yönelik çabalara özellikle ihtiyaç duyulmaktadır. Ayrıca, hükümetin bu yılki reform gündeminde yer alan önemli reformlar arasında işgücü piyasalarını daha esnek hale getirmeye yönelik yeni bir İstihdam Stratejisinin kabulü ve vergi sistemini sadeleştirmeye yönelik yeni gelir vergisi kanununun kabulü yer almaktadır.

<sup>1</sup>12 aylık ortalama enflasyona göre düzeltilmiştir.