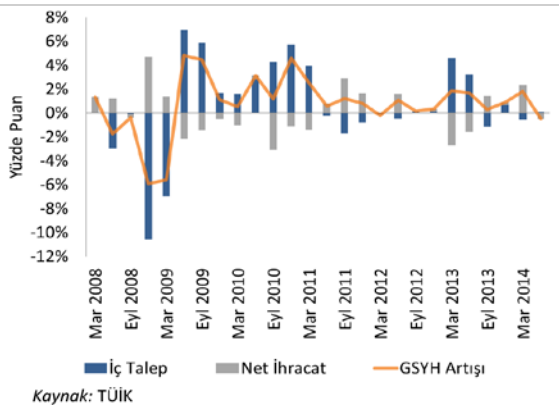


- Avrupa'daki büyümenin gücünü kaybetmesi ve jeopolitik gerilimlerin artması ile birlikte ikinci çeyrekte ekonomik faaliyet zayıfladı.
- Dış açıktaki düzelmeye devam etti, ancak halen dengesizlikler mevcut.
- Yıllık enflasyon Merkez Bankası hedefinin oldukça üzerinde.
- Türkiye'nin orta vadedeki büyüme potansiyelini güçlendirebilmesi için yapısal reformları uygulaması gerekiyor.

Net ihracatın negatife dönmesi ve iç talebin tüm bileşenlerinin – stok birikimi dışında- düşmesi ile birlikte ikinci çeyrekte ekonomik faaliyet zayıflamıştır. Ekonomi 2014 yılının ikinci çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre yüzde 0,5 daraldı. Özel tüketim ve özel yatırımlar daha yavaş bir hızda olsa da düşmeye devam etti ve ve büyümeye toplam yüzde 0,4 puan negatif katkı yaptı. Kamu tüketimi de büyümeyi yüzde 0,5 puan aşağı çekti. Avrupa'daki azalan ekonomik ivme ve artan jeopolitik gerilimler Türkiye'nin ihracatında talep azalmasına yol açtı. Bundan dolayı, yılın ilk çeyreğinde büyümeye yüzde 2,4 puan olumlu katkı yapan net ihracat, ikinci çeyrekte büyümeyi yüzde 0,5 puan azalttı. Yerli mallara olan talep eksikliği ikinci çeyrekte stok artışına yol açarak ekonomik büyümeye yüzde 1,0 puanlık katkıda bulundu. Aşağı yönlü risklerde bir artış olmakla birlikte, 2014 ve 2015 yıllarına ait büyüme tahminlerimizi yüzde 3,5 olarak koruyoruz.

İşgücü piyasasındaki gelişmeler ikinci çeyrekte ekonomik faaliyetteki yavaşlamaya paralel gerçekleşti. Mevsimsellikten arındırılmış işsizlik oranı, Mart ayındaki yüzde 9,1 düzeyinden Haziran ayında yüzde 9,9'a yükselmiştir. Tarım dışı işsizlik, özellikle işgücü piyasasına yeni girenlerin sayısının istihdam artışından fazla olması sebebiyle Eylül 2012'den bu yana yükselmektedir ve bu durum hem demografik faktörleri hem de kadınların işgücüne katılma oranında devam eden artışı yansıtmaktadır. İkinci çeyrekte istihdam yaratma hızı önemli ölçüde yavaşlamış ve Ekim 2009'dan bu yana tarım dışı işsizlikteki en yüksek yıllık artışa yol açmıştır (384 bin). Nisan-Haziran döneminde sanayi ve inşaat sektörlerindeki istihdam azalırken, hizmetler sektöründeki istihdam yaratma hızı yavaşlamıştır.

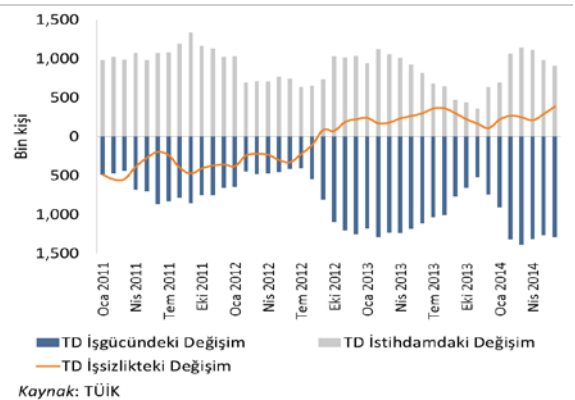
Şekil 1. GSYH artışı ve katkılar



Türkiye'nin cari açığı azalmaya devam etmiştir, ancak dış finansman ihtiyaçları halen yüksek düzeydedir. Yüksek miktardaki altın ithalatı sebebiyle 2013 yılında GSYH'nin yüzde 7,9'u seviyesine yükselen cari açık, Haziran 2014 itibarıyla son 12 aylık dönemde keskin bir düşüşle yüzde 6,5'e gerilemiştir. Bu düzelmeye yaklaşık yüzde 0,8 puanı altın ithalatındaki düşüşten kaynaklanmıştır. Özellikle AB'deki yavaşlama ve Irak'a yapılan ihracattaki kesintilerden dolayı ihracat ikinci çeyrekte ivme kaybederken, zayıf seyreden iç talep sebebiyle azalan ithalat dış açıktaki düzelmeye sürecini desteklemeye devam etmiştir. Küresel büyüme endişeleri ve artan jeopolitik riskler sebebiyle, ilk çeyrekte 4,2 milyar \$ olarak gerçekleşen doğrudan yabancı yatırım girişi Nisan-Temmuz döneminde 3,7 milyar \$'a düşmüştür. Diğer taraftan, yerel seçimler sonrasında risk primindeki iyileşme ile birlikte net portföy girişleri 16,3 milyar \$'a yükselirken, net diğer yatırımlarda 2,6 milyar \$'lık giriş kaydedilmiştir. Devam etmekte olan dış dengeleme sürecine rağmen, Türkiye'de şirketler kesiminin yüksek açık döviz pozisyonu (GSYH'nin yüzde 22'si kadar) ve yüksek brüt dış finansman ihtiyaçları (GSYH'nin yüzde 27'si kadar) sebebiyle riskler halen devam etmektedir.

Tüketici fiyatları tarihsel ortalamaların üzerinde artmaya devam etmiştir. Aralık 2013 itibarıyla yüzde 7,4 olan yıllık enflasyon Ağustos ayında yüzde 9,5'e yükselmiştir. Tüketici sepetinde en büyük paya sahip olan gıda fiyatları, tarihsel Ağustos ortalaması olan yüzde 9,1'in üzerinde, yüzde 14,8 oranında artmıştır. Artan enflasyon oranındaki temel sürükleyici faktör yükselen gıda fiyatları olmasına rağmen, tüketici sepetinin ana gruplarının çoğunluğu tarihsel ortalamaların üzerinde artmış ve enflasyon üzerinde ilave bir baskı yaratmıştır. Gıda, alkol, enerji ve altın fiyatlarının yer almadığı çekirdek enflasyon göstergesi (TÜFE-1) Ağustos ayında yüzde 9,68 gibi yüksek bir oranda gerçekleşmiştir. TCMB'nin beklenti anketine göre, yıllık tüketici enflasyonu beklentileri son iki ayda hızlı bir şekilde kötüleşmiş ve Temmuz ayında yüzde 8,30 olan medyan beklenti Eylül ayında yüzde 8,90'a yükselmiştir. Yıl sonu yıllık enflasyon tahminimizi 2014 yılı için yüzde 9 (yüzde 8,2'den) ve 2015 yılı için yüzde 7 (yüzde 6,2'den) olarak yukarı yönlü revize ediyoruz.

Şekil 2. Tarım Dışı (TD) İşsizlikteki Yıllık Değişim



Seçilmiş Ekonomik Göstergeler

	2013	2014	2015	2016	2017
Büyüme (%)	4.1	3.5	3.5	3.7	3.9
Dönem sonu TÜFE enflasyonu (%)	7.4	9.0	7.0	5.0	5.0
Faiz dışı kamu kesimi genel dengesi / GSYİH (%)	0.9	0.4	0.6	0.6	1.0
Brüt kamu borcu / GSYİH	39.9	40.3	38.2	35.7	32.6
Cari denge (milyar dolar)	-65.1	-49.9	-52.2	-54.5	-55.4
Cari denge / GSYİH	-7.9	-6.1	-6.0	-5.9	-5.6
Brüt dış borç / GSYİH (%)	47.2	48.1	48.6	48.4	47.8
Döviz Rezervleri (milyar dolar)	110.9	112.6	113.4	116.0	116.7

Kaynak: TÜİK, TCMB, Hazine Müsteşarlığı, Dünya Bankası personelinin projeksiyonları

Düşen risk primlerini yansıtan bir şekilde, Merkez Bankası faiz oranlarını birkaç adımda düşürdü. Para Politikası Kurulu (PPK) Mayıs ile Temmuz ayları arasında haftalık repo oranını toplam 175 baz puan düşürdü ve Ağustos ayında gecelik borç verme faiz oranını 75 baz puanlık indirim ile yüzde 11,25'e düşürdü. Bu gelişmelerin sonucu olarak, ağırlıklı ortalama TCMB fonlama maliyeti Mayıs ayı ortasında yüzde 10 seviyesinden Ağustos ayında yüzde 8,29'a düştü. Ağustos ayında, ABD dolarının güçlenmesi ile birlikte Türk Lirası tekrar değer kaybetmeye başlamış ve ABD\$ kuru Eylül sonu itibariyle 2,28 TL'ye ulaşmıştır; böylelikle Türk Lirası Temmuz sonuna göre yüzde 8,2 değer kaybetmiştir. Artan kur volatilitesi karşısında, TCMB 29 Eylül tarihinde günlük döviz satış ihalelerinin miktarını asgari 10 milyon ABD\$'ndan 40 milyon ABD\$'na yükseltmiştir. TCMB'nin sıkı likidite yönetimi gecelik borç verme mekanizmasıyla sağlanan fonların payında bir artışa yol açmıştır. Bu gelişmelerle birlikte, Eylül sonu itibariyle, TCMB fonlama maliyetinin ağırlıklı ortalaması yüzde 8,72'ye yükselirken, BİST bankalar arası piyasasında gecelik faiz oranlarının ağırlıklı ortalaması yüzde 11,24'e yükselmiştir. Sıkılaştıran küresel likidite koşulları TCMB'nin fiyat ve döviz kuru istikrarını riske atmadan ekonomik büyümeyi desteklemesi için çok dar bir hareket alanı bırakmaktadır.

2014 yılından şu ana kadar zayıf gerçekleşen gelir performansına rağmen, mali hedefler ulaşılabilir durumdadır. Yılın şimdiki kadarki bölümünde merkezi yönetimin bütçe açığı Ağustos ayı itibariyle 2,7 milyar TL'ye ulaştı (geçen yılın aynı döneminde 0,2 milyar TL fazla vermişti). Öte yandan, Ağustos ayı itibariyle faiz dışı fazla 30,9 milyar TL olarak gerçekleşti (geçen yılın aynı döneminde 37,9 milyar TL olarak gerçekleşmişti). Bu nispeten zayıflayan mali performansın temel sebebi vergi gelirlerindeki artışın daha düşük gerçekleşmesi olmuştur. Yılın Ağustos ayına kadarki bölümünde vergi gelirleri ve toplam gelirler geçen yılın aynı dönemine göre sırasıyla yüzde 7,6 ve yüzde 8,9 artmıştır, öte yandan harcamalar geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 10,1 artmıştır. Zayıf özel tüketim, dolaylı vergileri olumsuz yönde etkilemiştir. Ağustos ayı itibariyle katma değer vergisi gelirleri geçen yılın aynı dönemine göre sadece yüzde 0,4 artarken, özel tüketim vergisi gelirleri yüzde 4,2 artmıştır. Gelir ve kurumlar vergisi performansı güçlü olmakla birlikte, bu iyileşmeler dolaylı vergi gelirlerindeki yavaşlamayı telafi edememiştir. Yine de, yıl sonu faiz dışı fazla ve bütçe açığı hedefleri (sırasıyla yüzde 1,1 ve yüzde 1,9) ulaşılabilir durumdadır. Orta vadede, gelir kompozisyonunu döngüsel bileşenlerden uzaklaştırılarak dengelemeye yönelik önlemler ve zorunlu harcamaların payını küçültmeye yönelik önlemler mali sürdürülebilirliği geliştirecektir.

Türkiye'nin 2014 yılındaki yavaşlaması diğer yükselen piyasaların çoğu ile benzerlik göstermektedir. Çin'deki düşen büyüme beklentileri, Avrupa'daki tökezleyen toparlanma süreci ve artan jeopolitik gerilimler ve riskler yatırımcı davranışlarını olumsuz etkilemiş ve kısa vadeli küresel görünümde aşağı yönlü revizyonlar yapılmasına yol açmıştır. Türkiye'nin en büyük altı ihracat pazarından beşi yılın ikinci çeyreğinde ekonomik yavaşlama yaşamıştır ve bu durum ihracat performansını kısıtlamıştır. Ekonomik faaliyet göstergeleri 2014 yılının üçüncü çeyreğinde iç talepteki zayıflığın devam ettiğine işaret etmektedir. Tüketici güveni üçüncü çeyrekte bir önceki çeyreğe göre yüzde 3,1 azalmıştır ve mevsimsellikten arındırılmış reel sektör güveni de bir önceki çeyreğin altına inmiştir; ancak her iki göstergede de Eylül ayında hafif iyileşmeler görülmüştür. Eylül ortası itibariyle tüketici kredilerindeki artış zayıf sürmektedir; Ekim 2013'ten bu yana uygulamaya konulan makro-ihiyati önlemlerin desteği ile, kredi kartı borçları azalmıştır. Bununla birlikte, son faiz indirimlerinin etkisi ile yılın son çeyreğinde iç talepte ılımlı bir toparlanma beklemekteyiz. 2014 yılı için yüzde 3,5'lik büyüme tahminimizi koruyoruz ve cari açığın GSYH'nin yüzde 6,1'i seviyesine ineceğini tahmin ediyoruz. Bölgesel belirsizlikler göz önüne alındığında aşağı yönlü riskler bu tahmini olumsuz etkilerken, ABD'de parasal sıkılaştırma beklentileri yurt içi destekler için hareket alanını sınırlamaktadır. Öte yandan, yetkililer iç talebi canlandırmak için belirli bir mali hareket alanına sahip olmakla birlikte, bu dış dengesizlikleri daha da ağırlaştırma riskini beraberinde getirmektedir. Dolayısıyla, 2015 sonuna kadar büyümenin sınırlı kalacağını bekliyoruz.

Yapısal reformlar ve daha güçlü ekonomik kurumlar, Türkiye'nin potansiyel büyümesini daha da yüksek seviyeye çıkaracak ve daha fazla yatırımı teşvik edecektir. Türkiye'nin başlıca varlıkları arasında, genç ve dinamik nüfusu, büyük iç piyasası, stratejik konumu ve bunların yanında güçlü altyapısı ve oldukça iyileştirilmiş kamu hizmetleri yer almaktadır. Bununla birlikte, öngörülemeyen iş ortamı ve kilit ekonomi kurumlarının yapısı ile ilgili kaygılar yerli ve yabancı yatırımcıları caydırmaktadır. Üretkenlik artışını sağlamak ve Türkiye'nin hızla artan işgücünü barındırabilecek yüksek üretkenlik seviyesine sahip yeterli istihdamı yaratabilmek için, yenilikçiliğe, eğitime ve becerilere yapılan yatırımların artırılması gerekecektir. Daha az elverişli küresel koşullar ve devam eden dış dengesizlikler karşısında, Türkiye'nin büyümesinin sürükleyici etkenlerinin içeriden kaynaklanması gerekecektir —Türkiye'nin en dinamik yükselen piyasa ekonomilerinden birisi olarak tekrar canlandırılabilmesi için bir reform atılımı oldukça faydalı olacaktır.

İletişim:

Kamer Karakurum Özdemir: kozdemir@worldbank.org

Ayberk Yılmaz: ayilmaz@worldbank.org