

- ✎ Kamu harcamaları, özel kesim talebindeki zayıflığı dengeleyerek büyümeyi birinci çeyrekte güçlü tuttu.
- ✎ Gıda fiyatlarındaki düşüşe rağmen, liradaki değer kaybı ve petrol fiyatlarındaki artışlar enflasyonu yükseltti.
- ✎ Siyasi belirsizlikler seçim sonrasında devam ediyor ve 2015'e ilişkin yüzde 3'lük büyüme tahminimizde aşağı yönlü riskler yaratıyor.

Büyüme, kamu harcamaları ve azalan ithalat sayesinde birinci çeyrekte direncini korudu. Mevsimsel etkilerden arındırılmış (MEA) GSYH, ilk çeyrekte önceki çeyreğe kıyasla yüzde 1,3 oranında büyüdü. Bu oran şaşırtıcı derecede güçlü bir sonuçtur. Üretimdeki artış 2014'ün üçüncü çeyreğinden itibaren yakaladığı yükseliş trendini korudu. Harcamalar tarafında, özel tüketim ivme kaybetti ve yatırım harcamaları azaldı. Bu zayıflama, kamu harcamalarındaki artış ve net ihracatın pozitif katkısıyla dengelendi. 2014 yılında ithal edilen ve birinci çeyrekte envanterden çekilerek ihraç edilen altın sayesinde, ihracatta güçlü bir performans sergilendi. Buna ek olarak, zayıf talep ve 2014'te gerçekleşen önemli envanter birikimi, 2015'in birinci çeyreğinde ithalatta düşüşe neden oldu.

İstihdam, hizmetler ve sanayi sektörleri sayesinde birinci çeyrekte toparlandı. Birinci çeyrekte, tarım dışı istihdam (MEA) 254 bin artarken, tarım dışı iş gücü (MEA) 154 bin arttı. Hizmetler ve sanayi sektörleri sırasıyla 222 bin ve 78 bin yeni istihdam (MEA) yaratırken inşaat sektöründeki istihdam (MEA) 46 bin kişi azaldı. Sonuç olarak, tarım dışı işsizlik (MEA) birinci çeyrekte 100 bin azaldı. Bununla birlikte, iş gücü artışının yavaşlaması işsiz sayısındaki düşüş trendini devam ettirmesine rağmen, son veriler, Nisan ayı itibarıyla istihdam artışının 92 bin yavaşladığını gösteriyor. Tarım dışı işsizlik oranı (MEA) Nisan ayı sonu itibarıyla yüzde 12,1'e geriledi (bu oran birinci çeyreğin sonunda 12,2 olarak gerçekleşmişti).

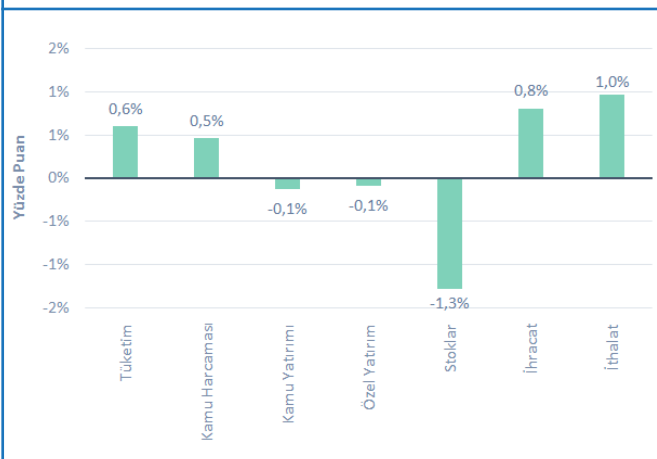
Türkiye'nin cari açığı, altın ihracatı sayesinde Ocak ayından itibaren azaldı. Ancak, dış talebin daha doğru bir göstergesi olan altın hariç cari açık, Türkiye'nin ihracat pazarlarında devam eden problemler sebebiyle arttı. Ocak ayından itibaren petrol fiyatlarının yeniden yükselmeye başlamasına rağmen enerji ithalatı faturası düşmeye devam etti. Sonuç olarak, 3 aylık toplam altın hariç cari açık (MEA) Nisan ayı sonunda 2,3 milyar dolar artarak 12,6 milyar dolara yükseldi. Finansman tarafında, kısa vadeli sermaye girişleri seçimlerle ilgili belirsizlik nedeniyle önemli oranda yavaşlarken, uzun vadeli sermaye girişleri gücünü

korudu. Özellikle, risk priminin artmasıyla birlikte yabancı yatırımcılar portföy varlıklarını sattı. Ancak, net hata ve noksan kalemi altında 7,8 milyar dolarlık sermaye girişi olduğu görüldü. Bu, döviz rezervlerinde 5,7 milyar dolarlık bir azalmayla birlikte cari açığın büyük kısmını finanse etti. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın (TCMB) günlük döviz satış ihaleleri ve kamu enerji şirketlerine doğrudan döviz satışları aracılığıyla lirayı destekleme çabaları nedeniyle, Ocak-Mayıs 2015 döneminde brüt döviz rezervleri 9,9 milyar dolar azalarak 120,7 milyar dolara geriledi.

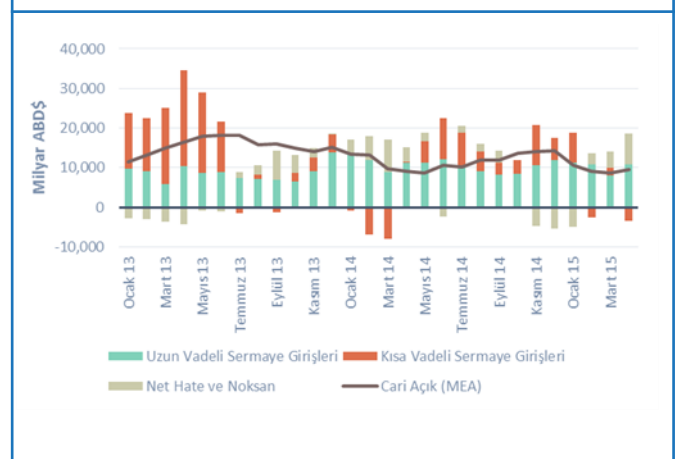
Enflasyonun zirve yapması muhtemel. Döviz kurundaki değer kaybı, Ocak ayından itibaren yeniden yükselişe geçen petrol fiyatlarının etkisini artırdı ve Mayıs ayında gıda fiyatlarında yaşanan düşüşün getirdiği rahatlamının etkisini bastırdı. Gıda fiyatları, 2014 ilkbahar aylarında yaşanan kötü hava koşullarının zayıf hasada yol açmasından dolayı yüksek seyretmişti. 2015 yılı hasat dönemi başladığı için bu etki yavaş yavaş kaybolmaktadır. Yurt içi enerji fiyatlarındaki artış, ulaştırma maliyetlerini de artırarak fiyatlar üzerinde yukarı yönlü önemli bir baskı oluşturdu. Bu koşullarda, Mart ayında yüzde 5,5 olarak gerçekleşen yıllıklandırılmış 3-aylık enflasyon (MEA) Mayıs ayında yüzde 12,1'e yükseldi. Buna paralel olarak, 12 aylık manşet enflasyon Mayıs ayı sonu itibarıyla yüzde 8,1'e tırmandı. Önümüzdeki dönemde, elverişli hava koşulları ve daha iyi bir hasat gıda enflasyonunun düşürülmesine yardımcı olacaktır. Döviz kuru üzerindeki baskıların kontrol altında tutulacağı varsayıldığında, 12 aylık enflasyonun Aralık 2015 ayı sonu itibarıyla yüzde 7'ye gerilemesi muhtemeldir.

TCMB, uyguladığı politika duruşunu sürdürdü. Merkez Bankası, Nisan, Mayıs ve Haziran aylarında yaptığı toplantılarda, faiz koridorunu değiştirmeme kararı aldı. Ancak, enflasyon üzerinde yarattığı riskler sebebiyle piyasadaki döviz kuru dalgalanmalarına cevaben, likiditeyi daha da sıkılaştırdı. Gecelik borç vermenin TCMB'nin toplam fonlamasındaki payı, Nisan ayı başlarında yaklaşık yüzde 15 seviyesindeyken bu oran Haziran ayı ortalarında yaklaşık yüzde 30'a yükseldi. Sonuç olarak, TCMB fonlamasının ortalama maliyeti artarken, bankalararası borç verme oranı ise politika koridorunun üst sınırında kaldı. Beklenmekte olan FED faiz oranları artışı, taşıma ticareti (carry trade) getirilerini düşürecek ve muhtemelen yükselen piyasaların para birimlerini baskı altına alacak. Bu nedenle, TCMB'nin finansal istikrarı sağlarken destekleyici politikalar için hareket alanı sınırlanacaktır.

Şekil 1. Çeyreklik Büyüme Katkıları - 1. Çeyrek 2015 (MEA)



Şekil 2. Yabancı Sermaye Girişleri (3 Aylık Toplam)



Seçilmiş Ekonomik Göstergeler

	2013	2014	2015	2016	2017
Reel GYSH artış oranı (yüzde)	4,2	2,9	3,0	3,5	3,5
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	0,5	0,8	1,1
Genel devlet borç stoku (GYSH'nin yüzdesi olarak)	36,1	33,5	31,8	31,1	30,4
Cari denge (milyar ABD\$)	-64,7	-46,5	-34,7	-40,2	-44,7
Cari denge (GYSH'nin yüzdesi olarak)	-7,9	-5,8	-4,6	-5,1	-5,5
Brüt dış borç (GYSH'nin yüzdesi olarak)	47,3	50,3	51,0	51,0	51,2

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

Mali dengeler, Haziran seçimlerine giden süreçte sağlam duruş sergilemiştir. Vergi gelirleri, yılın ilk beş ayında önemli ölçüde toparlanmış, mali dengelerde bir bozulma olmadan bütçe harcamalarının güçlü seyrini sürdürmesini mümkün kılmıştır. Yıl başından bugüne kadar toplanan vergi gelirleri, Mayıs ayında önceki yılın Mayıs ayına göre yıllık bazda yüzde 14,7 oranında artarken, faiz dışı giderler bu dönemde yüzde 12 oranında artış gösterdi. Özellikle, mal ve hizmet alımına yönelik reel harcama miktarı önceki yılın Mayıs ayına göre yüzde 8 oranında yükseldi ve bu dönemde gerçekleştirilen ekonomik faaliyetleri destekledi. Elde edilen güçlü gelirler sayesinde, yıl başından bugüne kadar bütçe açığı Mayıs ayında 2,4 milyar Türk Lirasına geriledi ve bütçe dengeleri güçlü konumunu korudu. Bu miktar geçen yılın Mayıs ayında 2,8 milyar Türk Lirası olarak gerçekleşmişti.

2015 yılı görünümünün nasıl olacağı, siyasi belirsizliğin gerçekleşen 7 Haziran genel seçimleri ardından çözümüne bağlıdır. AK Parti meclis çoğunluğunu kaybetmiştir ve önümüzdeki haftalarda Türkiye'de siyasetin gündemini koalisyon kurma çabalarının işgal etmesi muhtemeldir. Sonucun ne olacağını şimdiden kestirmek çok zordur ve önümüzdeki 12 ayda yeni seçimlerin yapılması olasılığı göz ardı edilemez. Yatırımcıların seçim sonuçlarına ilk tepkisi sert olmuştur. Türk menkul kıymetleri, 8 Haziran sabahı yüzde 8 değer kaybetti ve Türk Lirası neredeyse yüzde 5 değer kaybederek Amerikan Doları karşısında 2,81 seviyesine ulaştı. Ancak, sonrasında finansal piyasalar dengelendi. Sert düşüşün ardından değer kazanan Türk Lirası 26 Haziran itibarıyla Amerikan Doları karşısında 2,66 seviyelerine geri döndü, tahvil faizleri 65 baz puan geriledi ve hisse senedi fiyatları yüzde 7,4 oranında artış gösterdi.

2015 yılına ilişkin büyüme tahminimizi yüzde 3,0'da tutuyoruz. Birinci çeyrekte gerçekleşen beklenenden güçlü büyüme, Haziran seçimleri sonrasındaki siyasi belirsizliği dengelemiştir. Öncü göstergeler, ikinci çeyrekte orta dereceli büyümeye işaret etmektedir. Sanayi üretimindeki artış Nisan'da yavaşlamış olsa da ivme hala güçlüdür. Ayrıca, tüketici güvenindeki zayıflığa rağmen tüketim mallarına olan talebin artması, tüketim harcamalarının Nisan ayı boyunca iyi bir hızda seyrinmesini sağladı. Ancak, yılın ikinci yarısında, hanehalkları ve

şirketlerin önemli harcama kararlarını siyasi belirsizlik çözümlene kadar erteleme öngörüldüğü için, özel tüketimin ivme kaybetmesini ve yatırımların durgun seyrini sürdürmesini bekliyoruz. Önümüzdeki dönemde, AB'de yeni yeni başlayan toparlanmanın ve reel döviz kuru değer kaybının yılın geri kalanında sanayi faaliyetlerini ve ihracatı desteklemesi beklenir. Dolayısıyla, cari açığın milli gelire oranının yüzde 4,6'ya ve enflasyonun yüzde 7'ye gerileyerek ekonominin 2015 yılında yüzde 3 büyüyeceği tahminimizi koruyoruz. Ancak, küresel finansal ortamın giderek sıkılaştığı ve siyasi belirsizliğin hakim olduğu bir dönemde, 2016 ve 2017 yıllarına ilişkin büyüme tahminimizi yüzde 3,5'e düşürüyoruz.

Türkiye Düzenli Ekonomi Notu'nun Nisan sayısının yayınlanmasından bu yana yaşanan gelişmeler, büyüme görünümündeki risklerin dağılımını değiştirdi. Şu anda riskler dengede. Olumsuz taraftan bakıldığında, istikrarlı bir hükümet kurma girişimlerinin sonuçsuz kalmasından dolayı uzayan bir siyasi belirsizlik dönemi, yatırımcı hassasiyetini ve tüketici güvenini olumsuz yönde etkileyebilir ve bu durum da finansal piyasalardaki dalgalanmaları artırabilir. Yukarı yönlü temel risk, istikrarlı bir hükümetin hızlı bir şekilde kurulmasının sonucu olarak özel talepteki toparlanmadır.

Yatırımcı güvenini tazelemek, kısa ile orta vadede büyüme için kilit faktördür. Özel yatırımlar son üç yıldır zayıf durumdadır ve yıla ilk çeyrekte düşüşle başlamıştır. Yatırımcı hassasiyeti, büyük ölçüde politik sürecin nasıl çözüleceğine bağlıdır. Yetkililer yapısal reformları seçimlerden sonra tekrar uygulamaya hazırlanmış olsalar da son seçim dönemi boyunca yapısal reformlar, siyasetin gerisinde kalmıştır. Yatırımcı güvenini tazelemek için istikrarlı, kapsayıcı bir hükümetin bir an önce kurulması ve yapısal reformların uygulanmasına bir an önce başlanması gerekmektedir. Orta vadede, denetim ve denge prensibinin tesisine yönelik atılacak ilave adımlar yatırımcılar tarafından olumlu gelişmeler olarak görülebilir ve böylece ekonomik büyümenin yeniden hız kazanmasına katkı sağlayabilir.

¹Nisan sayısı bkz: <http://www.worldbank.org/tr/country/turkey>

İletişim:

Ulrich Bartsch: ubartsch@worldbank.org
Ayberk Yılmaz: ayilmaz@worldbank.org