

- İkinci çeyrekte yatırımların sürüklediği sürpriz büyüme performansına rağmen büyüme görünümü durgun.
- Cari açık halen yüksek seviyelerde ve finansman sağlamak zorlu hale geliyor.
- Zayıflayan öncü göstergelerin de işaret ettiği gibi, ekonomik faaliyetin yılın ikinci yarısında hız kaybetmesi bekleniyor.

2015 yılının ikinci çeyreğinde, yatırımlar sürpriz bir artış göstererek büyümeyi destekledi. Haziran ayındaki genel seçimler öncesindeki belirsizliklere rağmen, yılın ikinci çeyreğinde mevsim etkisinden arındırılmış (MEA) büyüme çeyrek bazında yüzde 1,3 olarak gerçekleşti. Beklendiği gibi özel sektör ve kamu tüketimleri ivme kaybetmeye devam etti. Altın ihracatı ve ithalattaki düşüş sebebiyle ilk çeyrekte büyümeye olumlu katkıda bulunan net ihracat, ikinci çeyrekte zayıf gerçekleşen ihracat talebi sebebiyle büyümeye negative katkı yaptı. Stokların eritilmesi de büyümenin hızlandırılmasına yardımcı olmadı. Öte yandan, özel yatırımlar beklenmeyen bir şekilde yükseldi ve ikinci çeyrekteki büyümenin ana sürükleyicisi oldu. Bu durum, özel sektörün Haziran seçimleri sonrasında belirsizliklerin ortadan kalkacağı öngörüsü ile daha önce ertelenen yatırımları gerçekleştirdiğini göstermektedir.

2015 yılında enflasyonun hedefin üzerinde kalması bekleniyor. Mayıs ayında zirve yapan 12 aylık enflasyon, özellikle Mayıs ve Haziran gıda fiyatlarındaki düşüş sayesinde Temmuz ayında 1,3 puan düşüşle yüzde 6,8'e geriledi. Liranın değer kaybı ve küresel petrol fiyatlarındaki artış sebebiyle Mayıs ayına kadar yükselen enerji enflasyonu, küresel petrol fiyatlarının varil başına 45 ABD\$ seviyelerine inmesi ile birlikte Eylül sonuna doğru gevşedi. Öte yandan, gıda fiyatları tekrar hızlı bir şekilde yükselmeye başladı ve Eylül ayında gıda enflasyonu momentumunu yüzde 14,7'ye kadar yükseltti. Kurda değer kaybının tekrar başlaması, çekirdek enflasyonu yüzde 8'in üzerine ve momentumunu yüzde 10,5'in üzerine yükseltti. Özellikle, kurun değer kaybetmesi sebebiyle otomobil fiyatlarında yaşanan keskin artış, Eylül ayında enflasyon artışına yüksek katkıda bulundu. Bu gelişmeler ile birlikte, Eylül itibarıyla 12 aylık enflasyon yüzde 7,9'a tırmandı. Ayrıca, kurdaki değer kaybının yerel enerji fiyatlarına yansımaları ile birlikte enerji enflasyonu da artış eğilimi göstermesi muhtemeldir. Dolayısıyla, 2015 yılını enflasyon tahminimizi yukarı yönlü revize ederek yüzde 7,5'e yükseltiyoruz.

Şekil 1. Çeyreklik Büyüme Katkıları - 2. Çeyrek 2015 (MEA)

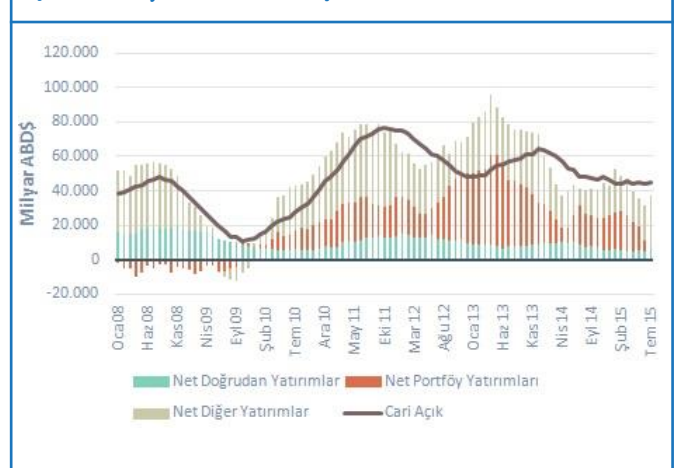


Zayıflayan lira ve önemli oranda düşen petrol fiyatlarının etkisiyle daralması beklenen cari açık azalmadı. 2015 yılının ilk yedi aylık döneminde Türk Lirası ABD doları karşısında yüzde 18,4 (Avro karşısında yüzde 7,6) değer kaybetti. Enerji açığı önemli ölçüde düşmüş olmasına rağmen, Türkiye'nin cari açığı Temmuz 2015 sonu itibarıyla son 12 aylık dönemde 45 milyar ABD dolarına yükseldi (altın etkisinden arındırılmış) -2014 yılında 42,6 milyar ABD doları idi. Cari açıktaki kötüleşmenin temel sebebi ticaret ortaklarındaki zayıflıklar ile 2015 yazında turizm gelirlerinde yaşanan düşüş oldu. Özellikle AB'deki yavaş büyüme, MENA bölgesi ve Rusya'daki güçlükler cari açığı olumsuz etkiledi. Liradaki değer kaybı devam etti ve Eylül sonu itibarıyla yıl başından bu yana ABD doları karşısındaki kayıp yüzde 29,8'e ulaştı (Avro karşısındaki kayıp yüzde 20,1).

Yurt içindeki siyasi endişeler ve küresel finans piyasalarındaki dalgalanmalar kısa vadeli sermaye girişlerini kuruttu. Temmuz sonu itibarıyla son üç aylık dönemde portföy çıkışları hızlanırken, bankacılık sektörünün yurt dışından borçlanmaları ve Temmuz ayındaki büyük miktarlı doğrudan yabancı yatırım girişi sebebiyle uzun vadeli girişler arttı. Uzayan vade finansman kalitesini iyileştirmesine rağmen, yılın ilk yedi aylık döneminde net girişler cari açığı karşılamakta yetersiz kaldı. Söz konusu dönemde döviz rezervlerinden çekilen 2,5 milyar ABD\$'lık tutar ile cari açığın bir kısmı finanse edilirken, net hata noksan kalemi 9.1 milyar ABD\$ fazla verdi.

Merkez Bankası, ABD Merkez Bankası'nın olası faiz oranı yükseltme kararı karşısında izleyeceği yol haritasını açıklarken, politika kararları konusunda beklemede kaldı. Merkez Bankası üçüncü çeyrekte faiz oranlarını mevcut seviyelerinde sabit tuttu. Öte yandan, bankacılık sisteminde artan likidite ihtiyacı karşısında, Merkez Bankası'nın Mayıs ayında 65 milyar TL civarında olan fon enjeksiyonu, Eylül sonu itibarıyla 90 milyar TL'nin üzerine çıktı. Merkez Bankası fazla finansmanın büyük bir kısmını gecelik borç verme aracı yoluyla sağladı ve Mayıs ayında yüzde 25 olan gecelik finansmanın payı yüzde 45'e yükseldi. Sonuç olarak, 1 haftalık repo oranı yüzde 7,5 iken, Merkez Bankası'nın ortalama finansman maliyeti yüzde 9'a ulaştı. Öte yandan, Merkez Bankası koridor genişliğini daraltarak para politikası çerçevesini sadeleştirmeyi vaat ettiği bir yol haritası açıkladı.

Şekil 2. 12 Aylık Birikimli Cari Açık ve Finansmanı



Seçilmiş Ekonomik Göstergeler

	2013	2014	2015	2016	2017
Reel GYSH artış oranı (yüzde)	4,2	2,9	3,2	3,5	3,5
Tüketici fiyatları enflasyonu (dönem sonu, yüzde)	7,4	8,2	7,5	6,8	6,5
Merkezi yönetim faiz dışı dengesi (GYSH'nin yüzdesi olarak)	2,0	1,6	0,3	0,8	0,9
Genel devlet borç stoku (GYSH'nin yüzdesi olarak)	36,1	33,5	31,1	29,4	27,8
Cari denge (milyar ABD\$)	-64,7	-46,5	-40,5	-44,6	-48,8
Cari denge (GYSH'nin yüzdesi olarak)	-7,9	-5,8	-5,5	-5,7	-5,8

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

Hızlı büyüme sayesinde beklenenden iyi gerçekleşen gelir performansı bütçe fazlasına yol açtı. Merkezi yönetim bütçesi 0,6 milyar TL'lik fazla kaydederken, geçtiğimiz yılın aynı döneminde 30,9 milyar TL olan faiz dış fazla bu yılın ilk sekiz aylık döneminde 39 milyar TL'ye yükseldi. Büyüme destekleyici mali politika sürdürülürken, yılbaşından bu yana mal ve hizmet alımları Ağustos itibarıyla yüzde 17 artış kaydetti. Öte yandan, diğer hesaplardaki artışların daha düşük düzeylerde kalması toplam harcamalardaki artışı yüzde 11,8 ile sınırladı. Ayrıca, güçlenen vergi gelirleri toplam gelirleri yüzde 13,1 oranında yükseltti ve bütçe dengesini iyileştirdi.

Ekonomi istihdam yaratma hızını arttırdı, ancak işgücündeki hızlı artış, işsizlik oranının yükselmesine sebep oldu. Tarım dışı sektörde üç aylık istihdam yaratma hızı (MEA) Nisan ayında 150.000 iken Temmuz ayı itibarıyla 177.000'e yükseldi. Aynı zamanda, işgücünde 312.000 kişilik bir artış yaşandı ve bu artış Temmuz sonu itibarıyla üç aylık tarım dışı işsizlik rakamını 135.000 kişi yükseltti. Bunun sonucunda, Nisan ayında yüzde 12,2 olan tarım dışı işsizlik oranı (MEA) Temmuz itibarıyla yüzde 12,6'ya yükseldi.

Siyasi belirsizliklerin devam etmesi sebebiyle, 2015 yılının ikinci yarısında ekonomik faaliyetin hız kaybetmesi bekleniyor. Tüketici güveni Ocak 2009'dan bu yana en düşük seviyeye indi ve reel sektör güven endeksi Ağustos ve Eylül aylarında kayda değer ölçüde düştü. Öte yandan, kredi artış hızı Eylül ortası itibarıyla Merkez Bankası'nın yüzde 15'lik referans oranının altına indi. Kurda yeniden başlayan değer kaybının ve tek basamaklı rakamların yüksek seviyelerinde seyreden enflasyonun hanehalklarının satın alma gücünün azaltması, olasıdır. Dolayısıyla, yılın geri kalan bölümünde özel tüketimlerin hız kaybetmesini bekliyoruz. Ayrıca, devam eden siyasi belirsizlikler ve Türkiye'nin güneydoğusundaki gerginliklerin özel sektörün yılın ikinci çeyreğinde gözlenen yatırım harcamalarını sürdürmesini güçleştirmektedir. İşletmelerin ikinci çeyrekteki yatırım harcamalarını kısımları ve yeniden istikrarlı bir siyasi denge yakalanıncaya kadar yatırım kararlarını ertelemeleri olasıdır. Dış ticarete baktığımızda, AB'de yeni başlayan toparlanmanın ihracatı desteklemesi beklenmesine rağmen, MENA bölgesinde ve Rusya'da yaşanan ekonomik güçlüklerin 2015 yılında ihracat artışını sınırlaması olasıdır. Düşen petrol fiyatlarının yılın geri kalan bölümünde cari açığı 5 milyar ABD\$ daha azaltması ile birlikte dış dengedeki düzeltme devam edecektir.

Yılın ikinci yarısında beklenen yavaşlamaya rağmen, 2015 yılı için büyüme tahminimizi yukarı yönlü revize ederek yüzde 3,2'ye çıkarıyoruz. İkinci çeyrekte beklenenden daha hızlı gerçekleşen büyüme sebebiyle, Temmuz ayında yayınlanan son Türkiye Düzeyli Ekonomik Notundaki yüzde 3,0'lık 2015 büyüme tahminimizi yukarı yönlü revize ediyoruz. Bu kararımızda yılın ikinci yarısında büyümenin önemli ölçüde yavaşlaması beklentisi de dikkate alınıyor. Altın ve enerji etkisinden arındırılmış cari dengedeki kötüleşme göz önüne alındığında, düşen petrol fiyatlarının olumlu etkisi çok sınırlı kalacaktır. Öte yandan, zayıflayan lira sebebiyle nominal GSYH daralmakta ve oranın paydasını düşürmektedir. Bu gelişmeler ışığında, 2015 yılı için daha önce GSYH'nin yüzde 4,6'sı olarak açıkladığımız cari açık tahminimizi yüzde 5,5 olarak düzeltiyoruz.

Orta vadede daha hızlı ve sürdürülebilir büyüme performansı için, siyasi istikrar ve yapısal reformlarda ilerleme kaydedilmeye devam edilmesi kilit öneme sahip olacaktır. Zayıf düzeyde gerçekleşen yatırımlar ile birlikte, küresel büyümedeki zayıflıklar ve komşu ülkelerdeki jeopolitik gerginlikler 2012 yılından bu yana büyüme hızını önemli ölçüde düşürmüştür, ancak dış kırılganlıklarda sadece sınırlı düzeyde iyileşme kaydedilmiştir. Türkiye'nin cari açığı halen yüksek seviyelerdedir ve mevcut dış ortam göz önüne alındığında önemli yapısal reformlar yapılmadığı sürece yüzde 5,5'in altına inmesi olası görünmemektedir. Bu arada, Mayıs 2013'ten bu yana Türkiye'ye net finansal girişler azalmıştır. Küresel para politikalarındaki normalleşme maliyetleri artırırken, gelişmekte olan ülkeler arasında dış kaynaklar için olan rekabeti daha da sertleştirecektir. Yatırımcı güveninin yeniden tesis edilmesi, kırılganlıkların giderilmesi ve büyümeye hız kazandırılması için, siyasi istikrara ve yapısal reformların uygulanmasına tekrar dönülmesine acil bir şekilde ihtiyaç duyulmaktadır.

İletişim:

Ulrich Bartsch: ubartsch@worldbank.org

Ayberk Yılmaz: ayilmaz@worldbank.org