

TÜRKİYE EKONOMİSİ

2012

TÜSİAD
EKONOMİK ARAŞTIRMALAR BÖLÜMÜ

Aralık 2011
Yayın No: TÜSİAD-T/2011-12/525

Meşrutiyet Caddesi, No: 46 34420 Tepebaşı / İstanbul
Telefon: (0212) 249 07 23 Telefaks (0212) 249 13 50
www.tusiad.org

© 2011, TÜSİAD

*Tüm hakları saklıdır. Bu eserin tamamı ya da bir bölümü,
4110 sayılı Yasa ile değişik 5846 sayılı FSEK uyarınca,
kullanılmařdan önce hak sahibinden 52. Maddeye uygun
yazılı izin alınmadıkça, hiçbir şekil ve yöntemle işlenmek, çoğaltılmak,
çoğaltılmış nüshaları yayılmak, satılmak,
kiralananmak, ödünç verilmek, temsil edilmek, sunulmak,
telli/telsiz ya da başka teknik, sayısal ve/veya elektronik
yöntemlerle iletilmek suretiyle kullanılamaz.*

ISSN: 1300-3879

Kapak Tasarımı: Doęan KUMOVA

NetCopyCenter Özel Baskı Çözümleri
İnönü Cad. Beytölmalcı Sok. No:23/A Gümüşsuyu İstanbul
Tel: (212) 249 40 60

ÖNSÖZ

TÜSİAD, özel sektörü temsil eden sanayici ve işadamları tarafından 1971 yılında, Anayasamızın ve Dernekler Kanunu'nun ilgili hükümlerine uygun olarak kurulmuş, kamu yararına çalışan bir dernek olup gönüllü bir sivil toplum örgütüdür.

TÜSİAD, insan hakları evrensel ilkelerinin, düşünce, inanç ve girişim özgürlüklerinin, laik hukuk devletinin, katılımcı demokrasi anlayışının, liberal ekonominin, rekabetçi piyasa ekonomisinin kurum ve kurallarının ve sürdürülebilir çevre dengesinin benimsendiği bir toplumsal düzenin oluşmasına ve gelişmesine katkı sağlamayı amaçlar. TÜSİAD, Atatürk'ün öngördüğü hedef ve ilkeler doğrultusunda, Türkiye'nin çağdaş uygarlık düzeyini yakalama ve aşma anlayışı içinde, kadın-erkek eşitliğini siyaset, ekonomi ve eğitim açısından gözeten iş insanlarının toplumun öncü ve girişimci bir grubu olduğu inancıyla, yukarıda sunulan ana gayenin gerçekleştirilmesini sağlamak amacıyla çalışmalar gerçekleştirir.

TÜSİAD, kamu yararına çalışan Türk iş dünyasının temsil örgütü olarak, girişimcilerin evrensel iş ahlakı ilkelerine uygun faaliyet göstermesi yönünde çaba sarf eder; küreselleşme sürecinde Türk rekabet gücünün ve toplumsal refahın, istihdamın, verimliliğin, yenilikçilik kapasitesinin ve eğitimin kapsam ve kalitesinin sürekli artırılması yoluyla yükseltilmesini esas alır.

TÜSİAD, toplumsal barış ve uzlaşmanın sürdürüldüğü bir ortamda, ülkemizin ekonomik ve sosyal kalkınmasında bölgesel ve sektörel potansiyelleri en iyi şekilde değerlendirerek ulusal ekonomik politikaların oluşturulmasına katkıda bulunur. Türkiye'nin küresel rekabet düzeyinde tanıtımına katkıda bulunur, Avrupa Birliği (AB) üyeliği sürecini desteklemek üzere uluslararası siyasal, ekonomik, sosyal ve kültürel ilişki, iletişim, temsil ve işbirliği ağlarının geliştirilmesi için çalışmalar yapar. Uluslararası entegrasyonu ve etkileşimi, bölgesel ve yerel gelişmeyi hızlandırmak için araştırma yapar, görüş oluşturur, projeler geliştirir ve bu kapsamda etkinlikler düzenler.

TÜSİAD, Türk iş dünyası adına, bu çerçevede oluşan görüş ve önerilerini Türkiye Büyük Millet Meclisi (TBMM)'ne, hükümete, diğer devletlere, uluslararası kuruluşlara ve kamuoyuna doğrudan ya da dolaylı olarak basın ve diğer araçlar aracılığı ile ileterek, yukarıdaki amaçlar doğrultusunda düşünce ve hareket birliği oluşturmayı hedefler.

TÜSİAD, misyonu doğrultusunda ve faaliyetleri çerçevesinde, ülke gündeminde bulunan konularla ilgili görüşlerini bilimsel çalışmalarla destekleyerek kamuoyuna duyurur ve bu görüşlerden hareketle kamuoyunda tartışma platformlarının oluşmasını sağlar.

Bu rapor, Türkiye ekonomisinde 2011 yılında oluşan eğilimleri, tehdit ve aşağı yönlü risk unsurlarını ortaya koymak ve bu kapsamda oluşturulan TÜSİAD 2012 yılı senaryolarını üyelerimiz ve kamuoyu ile paylaşmak amacıyla TÜSİAD Ekonomik Araştırmalar Bölümü tarafından hazırlanmıştır.

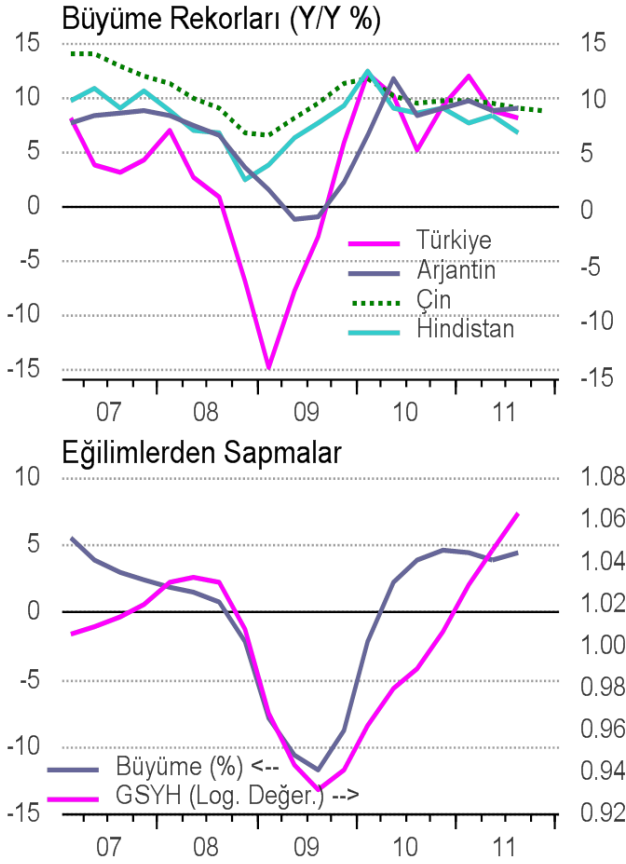
Aralık 2011

İÇİNDEKİLER

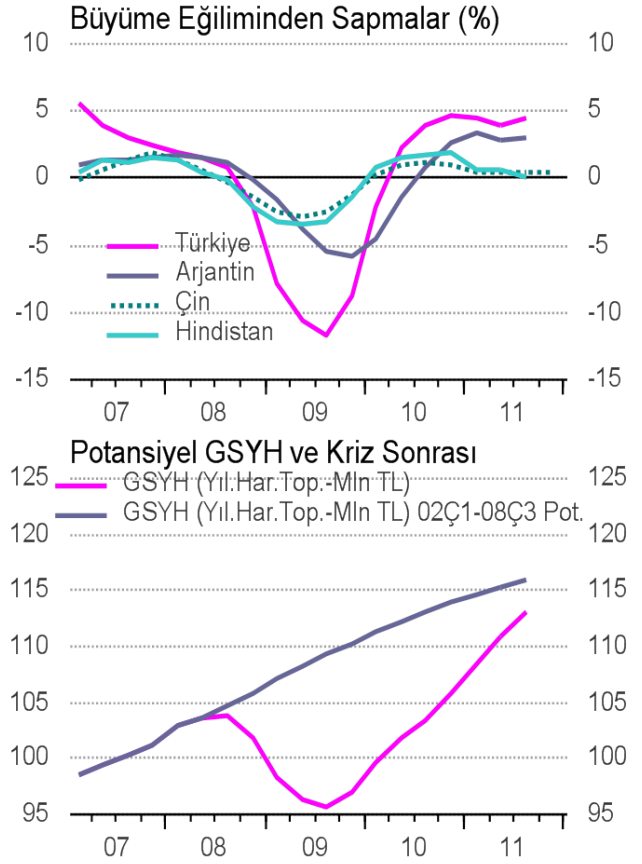
<i>Türkiye Ekonomisi</i>	<i>1</i>
<i>TÜSLAD 2012 Senaryoları</i>	<i>17</i>

Türkiye Ekonomisi

Krizden Çıkış ve Büyüme



Kaynak: Thomson Reuters Datastream



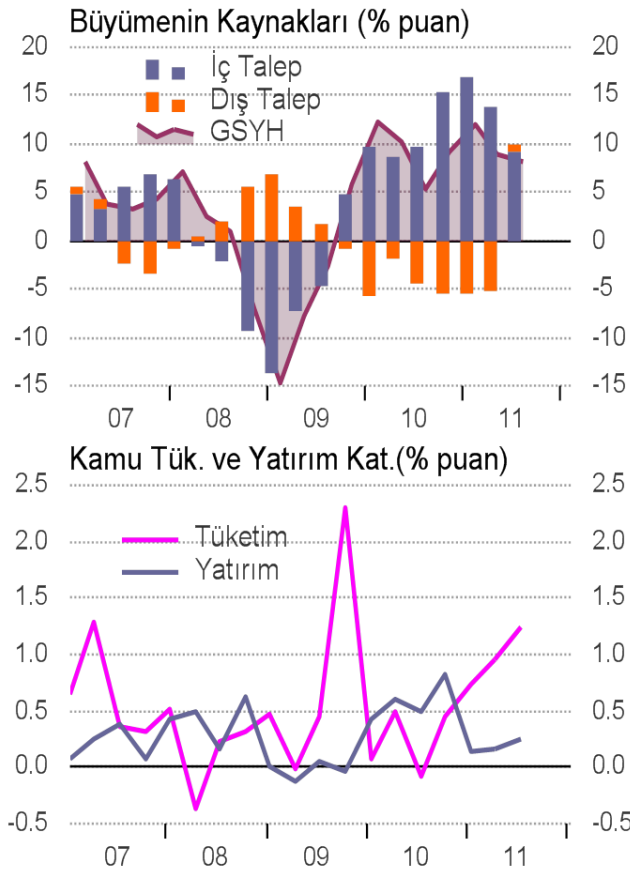
Hızlı Toparlanma ve Büyüme Rekorları

Türkiye ekonomisi, 2008 yılı üçüncü çeyrek sonrası dört çeyrek boyunca devam eden küçülme döneminden, 2009 dördüncü çeyrek itibarıyla çıkmış ve sonrasında güçlü ve kalıcı bir toparlanma süreci yakalamıştır. Küresel finansal krizin Türkiye ekonomisi üzerinde GSYH büyümesi açısından yarattığı tahribat Çin, Arjantin ve Hindistan gibi gelişmekte olan ülkelerden görece daha fazla olmakla beraber, Türkiye ekonomisi toparlanma ve büyüme sürecini bu ekonomilerle aynı süre içerisinde yakalamayı başarmıştır. GSYH büyüme hızının kriz sonrası dönemde ikinci en yüksek değere ulaştığı, 2011 ilk çeyreğinde ise, Türkiye ekonomisi yıllık büyüme hızı itibarıyla, Çin ve Arjantin'den daha yüksek bir orana ulaşarak büyüme sıralamasında dünya birincisi olmuştur.

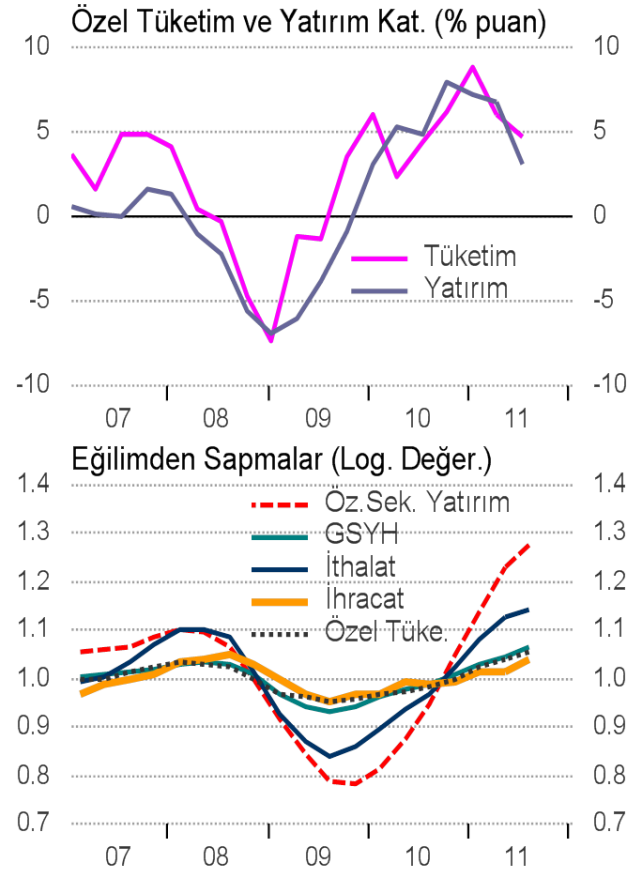
Potansiyel büyüme eğiliminden sapma verisiyle değerlendirildiğinde, Türkiye ekonomisinin 2010 üçüncü çeyrek ve sonrasında, potansiyel büyüme hızının yaklaşık 4 puan üzerine çıkan bir patıkaya yerleştiği görülmektedir. Bu yüksek büyüme hızı patikası, Çin, Arjantin ve Hindistan ile karşılaştırıldığında kriz sonrası dönemde potansiyel büyüme hızından görece daha yüksek bir pozitif sapmaya işaret etmektedir.

Büyüme hızı eğiliminden pozitif sapmaya paralel şekilde, 2010 yılı dördüncü çeyrekte sabit fiyatlarla GSYH değeri, eğilimin üzerine çıkmış ve sonraki çeyreklerde bu sapmayı pozitif yönde devam ettirmiştir. Potansiyel GSYH düzeyinden olumlu sapmaya rağmen, 2002Ç1-2008Ç3 dönemi eğiliminin ima ettiği düzey 2011 son çeyrek itibarıyla henüz yakalanamamıştır.

Büyümenin Talep Yapısı



Kaynak: Thomson Reuters Datastream

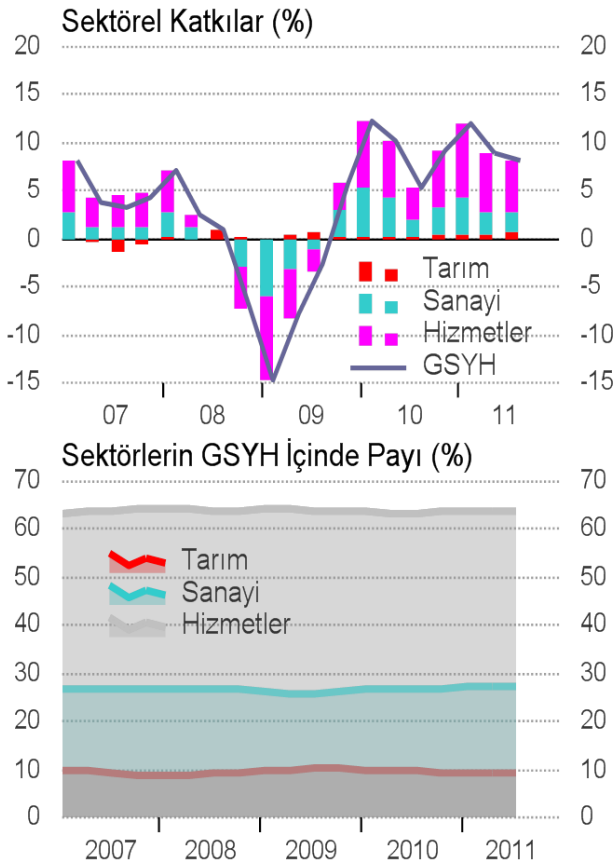


Güçlü İç Talep, Yüksek Özel Sektör Dinamizmi

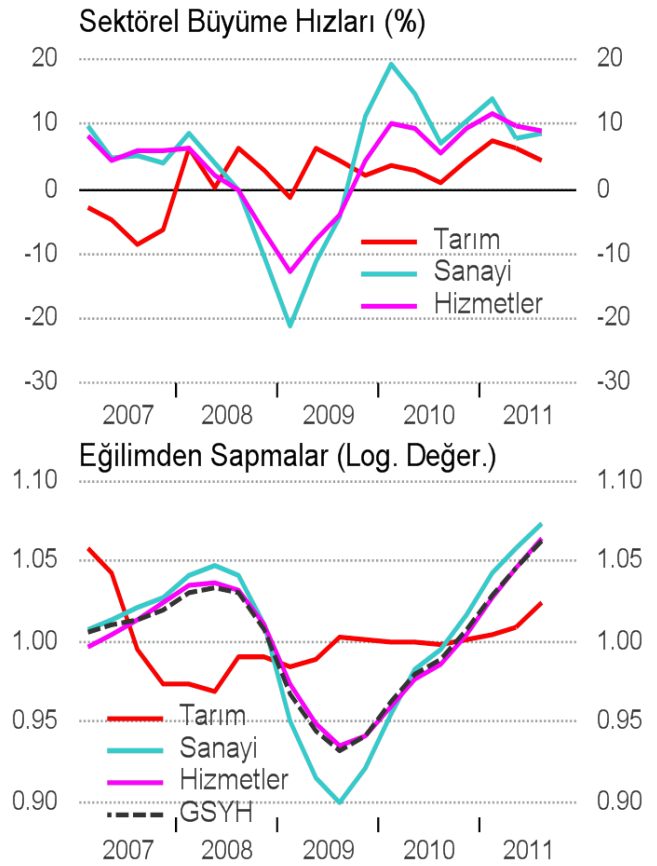
Küresel finansal krizin ardından, Türkiye ekonomisinin toparlanma ve yüksek büyümeye geçiş sürecini iç talep bileşenleri belirlemiştir. Kriz nedeniyle, büyümenin önce iki dönem yavaşlayıp sonra dört dönem küçüldüğü 2008Ç2-2009Ç3 döneminde, büyümeye katkısı pozitif olan dış talep (net ihracat), toparlanma süreci sonrasında eski eğilimine dönmüş ve büyümeye katkısı negatif yönde gerçekleşmiştir. Yavaşlama ve kriz döneminde, eğilimden sapmalardan görüleceği üzere, ihracatta önemli bir artış olmamasına karşın, net ihracat kaleminin pozitif katkısı ithalatta yüksek oranda gerileme sayesinde elde edilebilmiştir. 2009 dördüncü çeyrekte başlayan toparlanma ve hızlı büyüme döneminde, dış talebin eksi yöndeki katkısı ortalama 5 puana yaklaşırken, dünya büyüme rekoru kırılan 2011 birinci çeyrekte iç talebin katkısı 17 puana yaklaşmıştır.

Talep bileşenlerinin potansiyel düzey eğilimlerinden sapmalar, kriz sonrası en hızlı eğilim üzerine çıkışın, özel sektör yatırım harcamalarında ve mal ve hizmet ithalatında olduğunu göstermektedir. Büyümeye katkıları %5'leri aşan özel tüketim ve yatırım harcamaları iç talebin temel çekici gücü olmuş, özel sektör yatırım harcamalarının konjonktürel olarak potansiyel eğilim üzeri hızlı hareketi, ithalatın gelişiminin temel belirleyicisi haline gelmiştir. Kriz döneminde mali canlandırma önlemleri çerçevesinde artan devletin nihai tüketim harcamaları, 2009 yılı dördüncü çeyrekte söz konusu kalemin büyümeye katkısının %2 puanı aşmasına neden olmuştur. Devletin nihai tüketim harcamalarının büyümeye katkısı izleyen dönemde potansiyel eğilimine dönmüş, ancak 2011 yılı ilk çeyreği ve sonrasında özel tüketim, özel yatırım ve kamu harcamalarından farklı bir şekilde yeni bir artış eğilimine girmiştir.

Büyümenin Sektörel Yapısı



Kaynak: Thomson Reuters Datastream



Yüksek Sektörel Büyüme Hızları

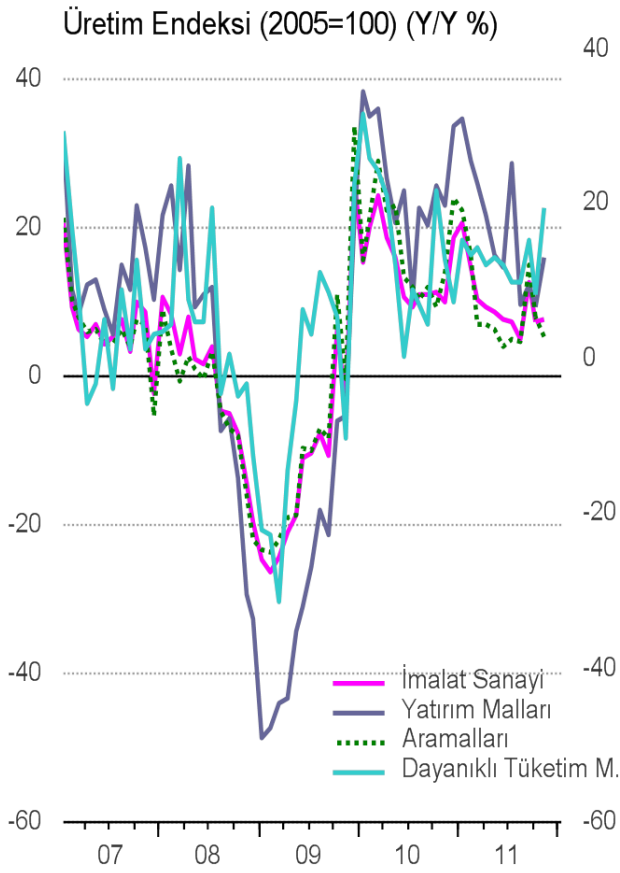
Küresel finansal krizden diğer sektörlerle göre daha olumsuz şekilde etkilenen ve küçülme üzerinde yüksek etkiye sahip olan sanayi sektörü, toplam GSYH içinde %27' sine yaklaşan payına rağmen, toparlanma sürecinin de temel belirleyicisi olmuştur. Yıllık hareketli toplamlar bazında potansiyel düzeyden diğer sektörlerle göre daha yüksek sapma gösteren sanayi sektöründe, yıllık büyüme hızı, baz etkisi nedeniyle 2010 birinci çeyrekte %19.4 gibi çok yüksek bir orana ulaşmıştır. Baz etkisinin ortadan kalktığı 2011 birinci çeyrek ve sonrasında ise sanayi sektörü kriz öncesine göre daha yüksek bir büyüme patikasına yerleşmiş ve ilk üç çeyrekteki ortalama yıllık büyüme hızı %10'nu aşmıştır.

GSYH'nın %63'ü civarında ortalama bir paya sahip hizmetler sektöründe de, büyüme benzer bir gelişme göstermiş, sektörün ortalama yıllık büyüme hızı 2011 yılının ilk üç çeyreğinde %10'a yaklaşmıştır.

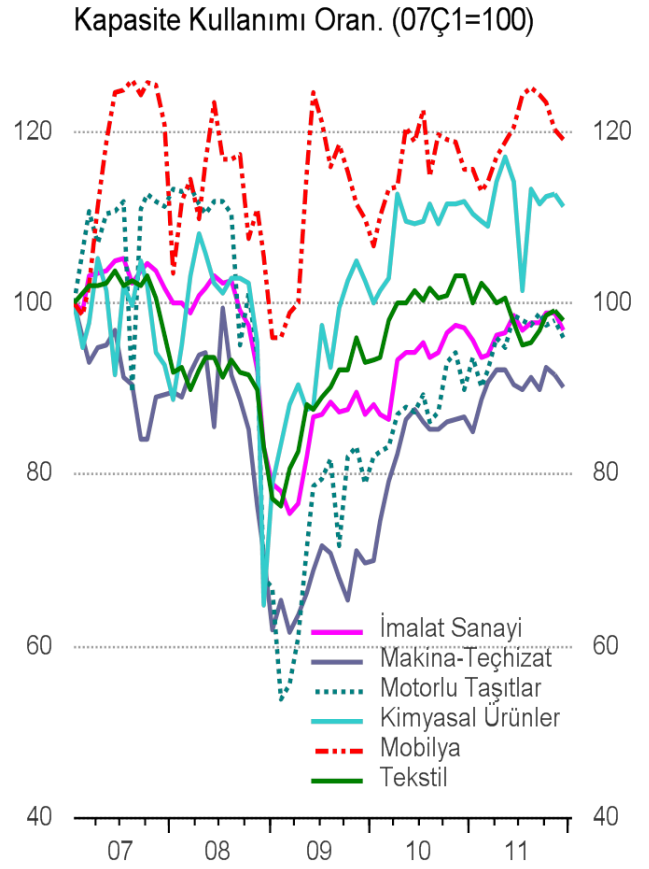
Büyümeye yüksek düzeyde katkı sağlayan sanayi ve hizmetler sektörlerinden farklı şekilde krizde neredeyse küçülmeyen tarım sektöründe, son üç dönemde yıllık ortalama büyüme hızı %6 civarında hareket etmektedir.

Mevcut eğilimler, 2011 yılının ilk üç çeyreğinde kaydedilen bu yüksek sektörel büyüme hızlarının son çeyrekte yavaşlayacağına, 2012 yılında ise daha düşük bir patikaya gerileyeceğine işaret etmektedir.

Üretim Endeksi ve Kapasite Kullanım Oranları



Kaynak: Thomson Reuters Datastream



İmalat Sanayi Üretim ve Kapasite Kullanımı Artışında Göreli Yavaşlama

GSYH büyüme hızı ile yüksek bir korelasyona sahip imalat sanayi üretim endeksi, kriz döneminin baz etkisinin sona erdiği 2011 Mart ayı ve sonrasında yıllık %8 etrafında büyümeye devam etmiştir.

Küresel krizde en yüksek oranda küçülme gösteren yatırım malları üretimi endeksi, bu daralmayı bir yıl içinde telafi etmiş ve 2011 Mart ayı ve sonrasında imalat sanayi üretimi endeksinin genelinden çok daha yüksek bir büyüme patikasına yerleşmiştir.

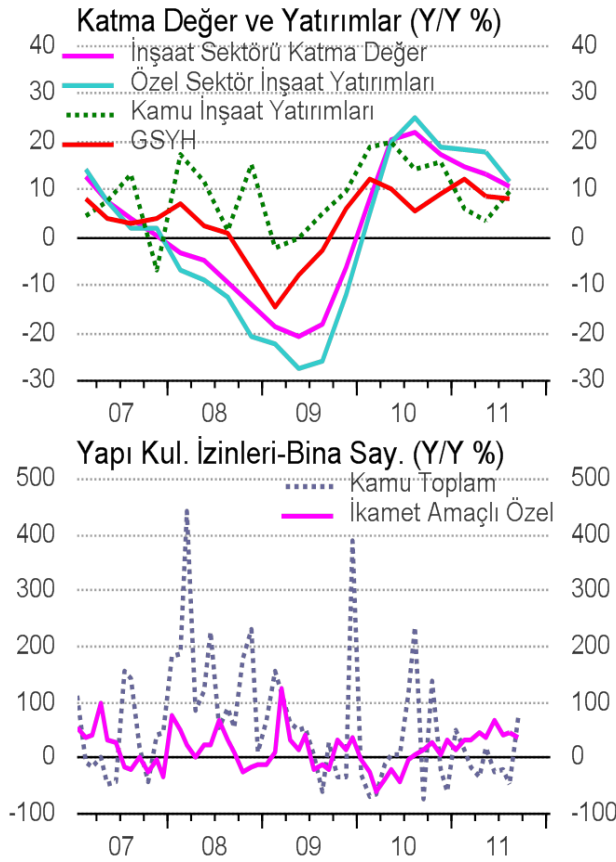
Benzer şekilde dayanıklı tüketim malları üretiminde de, büyüme patikası, Mart 2011 ve sonrasında imalat sanayinden oldukça yukarıda seyretilmiştir. İmalat sanayi genel endeksi, yatırım

malları endeksi ve dayanıklı tüketim malları endeksi Eylül 2011 sonrası yeni bir yükseliş eğilimi sergilemiş olup, bu eğilim yatırım malı ve dayanıklı tüketim malları endekslerinde devam etmektedir. Aramalı üretimi endeksi ise, Mart 2011 ve izleyen dönemde genellikle imalat sanayi endeksinden daha düşük artış hızları sergilemiştir.

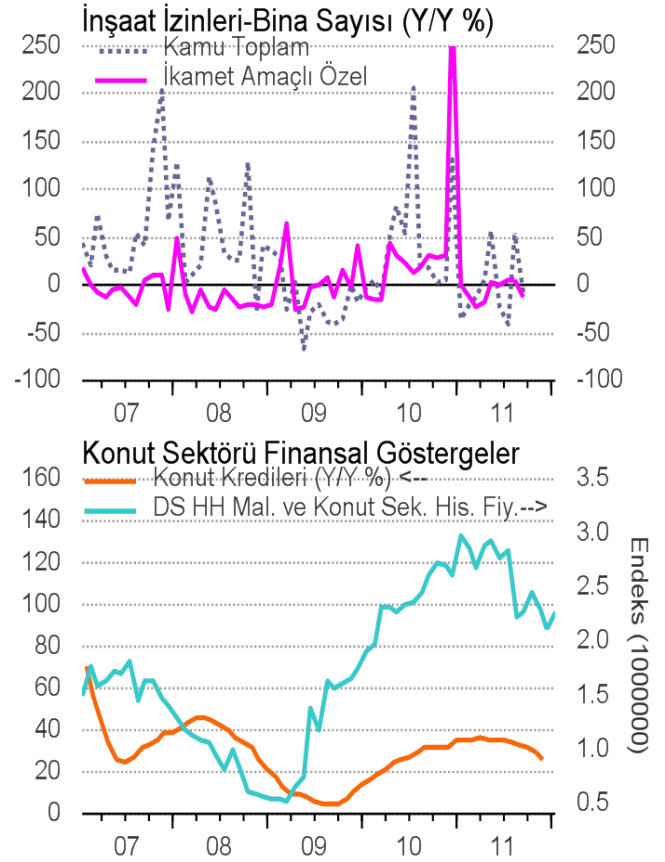
2007 yılının birinci ayını 100 olarak alan kapasite kullanım endeksleri incelendiğinde, küresel ekonomik kriz sonrasında, 2007'nin söz konusu dönemindeki kapasite kullanım oranlarına dönüşün sadece mobilya ve kimyasal alt sektörlerinde mümkün olabildiği görülmektedir.

2011 Aralık ayı itibarıyla, tüm alt endekslerde gerileme gözlenmekte ve 2011 yılı Ağustos ayı sonrasında başlayan gerileme belirginleşmektedir.

İnşaat Sektöründe Gelişmeler



Kaynak: Thomson Reuters Datastream



İnşaat Sektöründe Yavaşlama İşaretleri

Sabit fiyatlarla GSYH, katma değer ve harcama verileri incelendiğinde, inşaat sektörünün, kriz sonrası ekonomik toparlanmayı gecikmeli olarak takip ettiği, buna karşın sektörde toparlanma ve uyumun çok hızlı gerçekleştiği görülmektedir. Özellikle, özel sektör inşaat yatırımlarının, kamu inşaat yatırımlarındaki canlanmayı izlemesi ve güçlendirmesi sonucunda, 2011 yılı ilk üç çeyreğinde, kriz öncesinden daha yüksek katma değer büyüme oranları kaydedilmiştir. Yılın üçüncü çeyreği itibarıyla kamu ve özel sektör inşaat yatırım harcamalarının yıllık %10 oranına doğru gerilemesi dikkate alındığında, verilerin göreceli bir yavaşlamaya işaret ettiği anlaşılmaktadır.

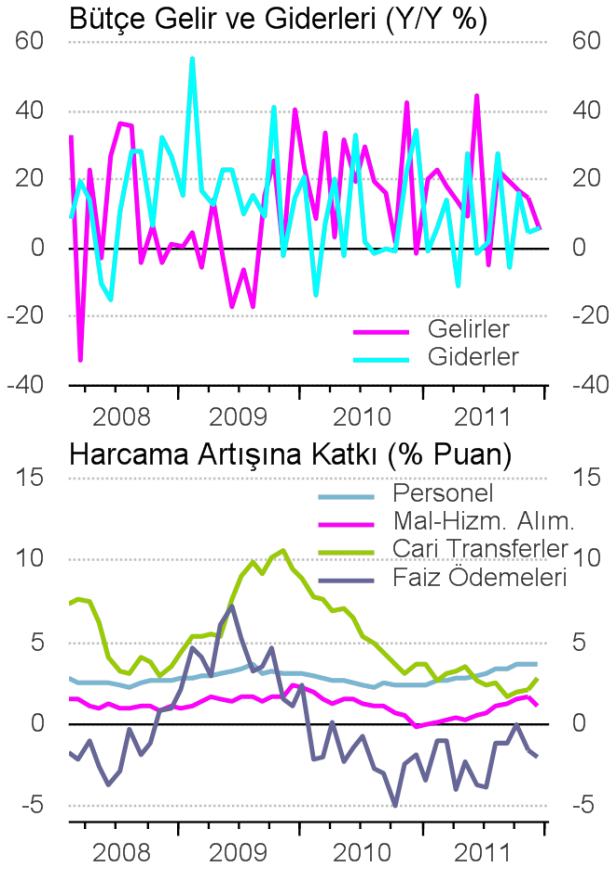
Ayrıca, 2010 yılının son ayında, mevzuat değişikliğinden önce yapılan olağanüstü başvurular ve bunu izleyen ilk dört aydaki ilişkili gerilemeler gözardı edilerek inşaat izinlerinin gelişimi incelendiğinde, 2011

yılı Eylül ayında ikamet amaçlı özel sektör inşaat izin başvurularında bir önceki yıla göre %13.5 oranında düşüş gerçekleştiği gözlenmektedir.

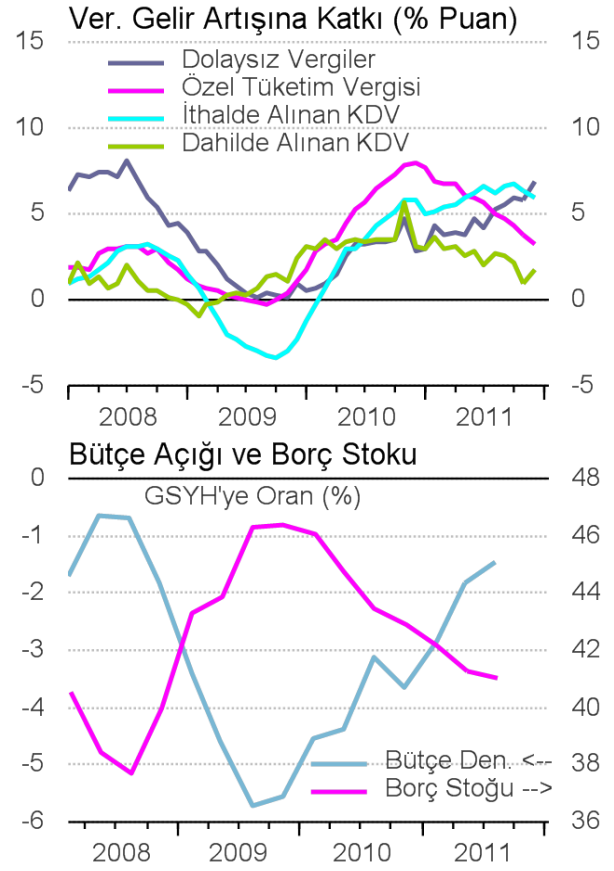
Yine konut kredileri ve Datastream tarafından İMKB kapsamındaki hanehalkı malları ve konut sektörü hisselerine dayalı olarak hesaplanan endeks verileri, özellikle BDDK'nın 16 Haziran 2011 karşılık oranları düzenlemesinin ardından, yılın ikinci yarısında, konut sektörü açısından bir yavaşlamanın işaretlerini ortaya koymaktadır.

Diğer taraftan, 2010 yılının Aralık ayından beri, aylık olarak bir önceki yıla göre ortalama %40'a yakın artış gösteren ikamet amaçlı özel yapı kullanma izinleri, 2011 yılında konut arzının daha önceki yıllardan daha istikrarlı ve canlı bir şekilde arttığını göstermektedir.

Kamu Maliyesi Görünümü



Kaynak: Thomson Reuters Datastream



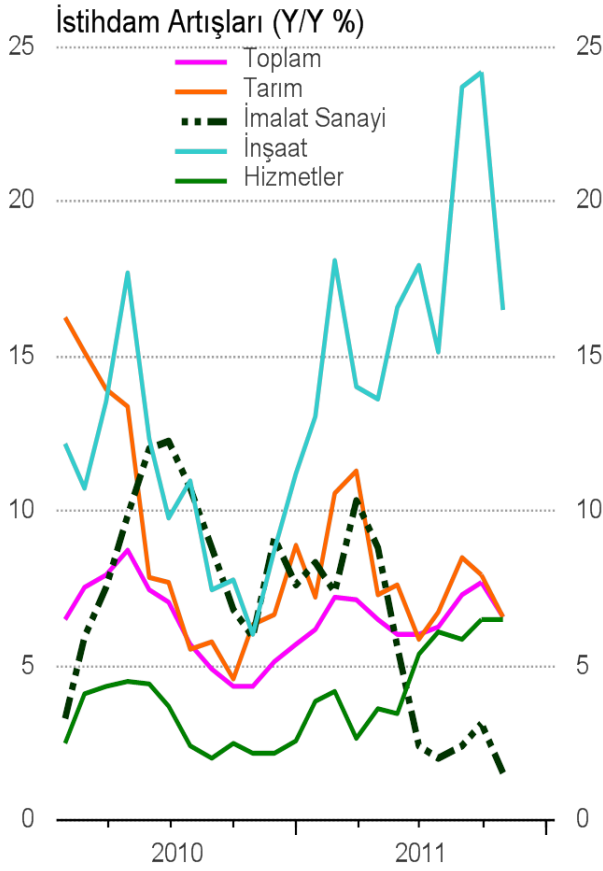
Kamu Maliyesinde Olumlu Görünüme Rağmen Artan Tasarruf İhtiyacı

Küresel krizin etkisiyle ekonomide meydana gelen daralma döneminde kamu gelirleri hızla düşmüş, kriz öncesinde görece olumlu seyreden bütçe ve borç göstergelerinde belirgin bir bozulma yaşanmıştır. Bu süreçte, alınan mali canlandırma önlemlerinin de etkisiyle, 2009 yılında bütçe açığı/GSYH oranı %5.5'e yükselmiştir. Ancak, 2010 yılındaki toparlanma süreci ve canlanan iç talep sayesinde; bütçe dengelerindeki bozulma yavaşlamış, böylelikle 2010 yılında faiz dışı fazla/GSYH oranının % 0.8'e çıkarılması mümkün olmuştur. 2011 yılında ise, düşük reel faiz oranlarının katkısıyla negatif artışlar sergileyen faiz harcamaları, cari transfer harcamalarının artışında yavaşlama ve güçlü ekonomik seyre paralel olarak ithalde ve dahilde alınan KDV, ÖTV gibi vergi gelirlerinde artış, bütçe performansı açısından yılın olumlu bir şekilde tamamlanmasına neden olmuştur.

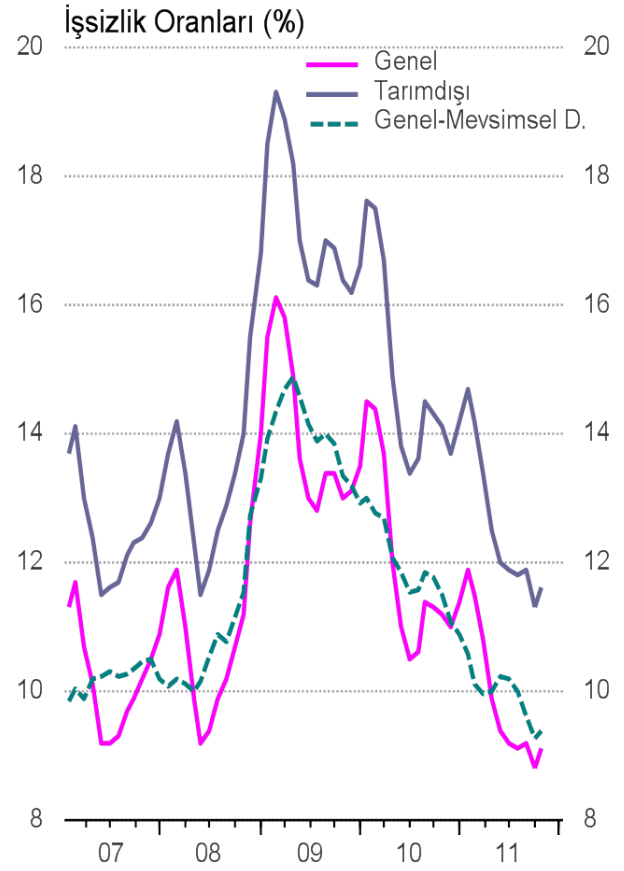
Türkiye, 2004 yılından bu yana Maastricht Kriteri'ni istikrarlı bir şekilde sağlamaktadır. Milli gelire oran olarak kamu borcu 2004 yılında % 59.6 iken, kriz öncesinde %39.8 seviyesine inmiştir. Borçlanmanın uzayan vade yapısı, TL cinsi borçlanmalardaki artış ve milli gelire oran olarak kamu borç stokundaki azalma, son yıllarda kamu borç göstergelerinde kaydedilen olumlu seyrin açık bir göstergesidir.

Euro Bölgesi ülkelerinde görülen yüksek bütçe açıkları ve yüksek borçluluk oranlarının, Türkiye'de tecrübe edilmiyor olması, Türkiye'yi 2012 yılında da bu ekonomilerden pozitif yönde ayırtırmaya devam edecektir. Ancak, yıl içinde yurtiçi talebin yavaşlaması ve bütçe gelirlerinin önemli kısmını teşkil eden dolaylı vergilerin bu süreçten önemli ölçüde etkilenmesi ihtimali ve yeni bir seferlik vergi geliri yaratma olanaklarının kısıtlılığı kamu tasarruflarında kısmi bir azalmanın yaşanmasını muhtemel kılmaktadır.

İstihdam Artışları ve İşsizlik Oranları



Kaynak: Thomson Reuters Datastream



İstihdamda Hızlı Artış, İşsizlikte Gerileme

2009 yılının ilk çeyreğinde, küresel finansal krizin Türkiye ekonomisine yansımada dip noktasına gelmesi, beraberinde, Şubat 2009 döneminde mevsimsel faktörün etkisiyle, %16.1'lik bir oranla işsizlik oranında tepe noktasını getirmiştir. Aynı dönemde, tarımdışı işsizlikte %19.3 ile olağanüstü bir orana ulaşılmıştır.

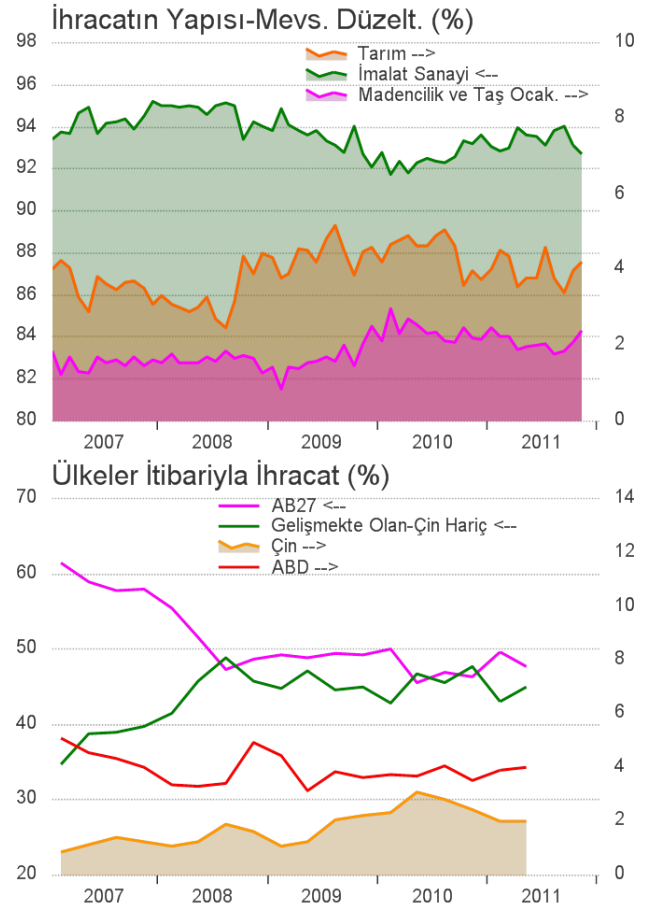
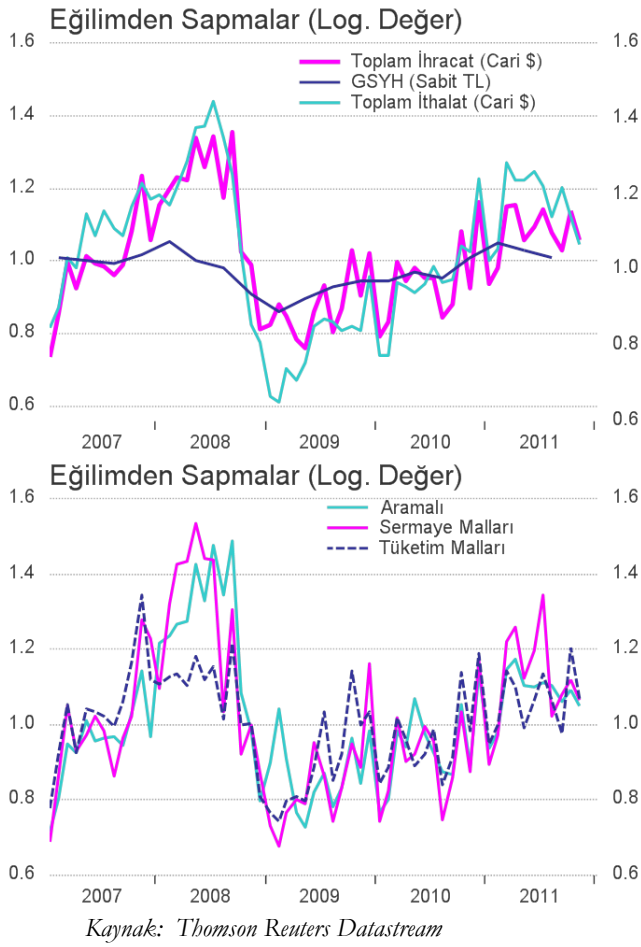
2009 yılı ikinci çeyrekte ekonomide toparlanmanın başlaması ve Mayıs 2009'daki istihdam paketinin uygulamaya konulmasıyla, Haziran 2009'da %13'e gerileyen işsizlik, sonraki dönemlerdeki dalgalanmalara rağmen, 2011 Nisan ayında tek haneye inmiş, 2011 Eylül ayında ise hem mevsimsel düzeltilmiş hem de manşet seride en düşük oranlara ulaşılmıştır.

İşsizlik oranındaki bu hızlı gerilemenin, işgücüne katılım oranında azalma kaydedilmemesi itibarıyla, temel belirleyicisi istihdamda hızlı artışlar olmuştur.

2010 yılı ekim ayından sonra tüm alt sektörlerde istihdam artışı ivme kazanmıştır. İstihdam artışında sağlanan bu yüksek hızlı tempo, inşaat sektöründe istihdam artış hızını 2011 Eylül ayında %24'ün üzerine çıkarırken, hizmetler sektöründe istihdam artış hızı aynı dönemde %6.5'i geçmiştir. Böylelikle, tarım sektörünün de katkısıyla, toplamda istihdam artış hızı yıllık olarak %7.7'ye yükselmiş ve 2011 yılı Eylül ayı işsizlikte en düşük oranın gerçekleştiği dönem olmuştur.

Söz konusu bu sektörlerdeki olumlu gelişmelere karşın, imalat sanayinde yıllık istihdam artış hızının 2011 yılı Mart ayında %10.3'ten, 2011 Eylül ayında %2.1'e gerilemesi, istihdam artışında yeni bir sınıra gelindiğine işaret etmektedir. Ayrıca, Ekim 2011 işsizlik oranında mevsimsel düzeltilmiş seri dahil olmak üzere gözlenen artış işsizlik oranı açısından yapısal sınırlara dikkat çekmektedir.

İhracatın Gelişimi



Dış Pazarlarda Sorunlara Karşın İhracatta Pazar ve Ürün Çeşitliliğinde Artış

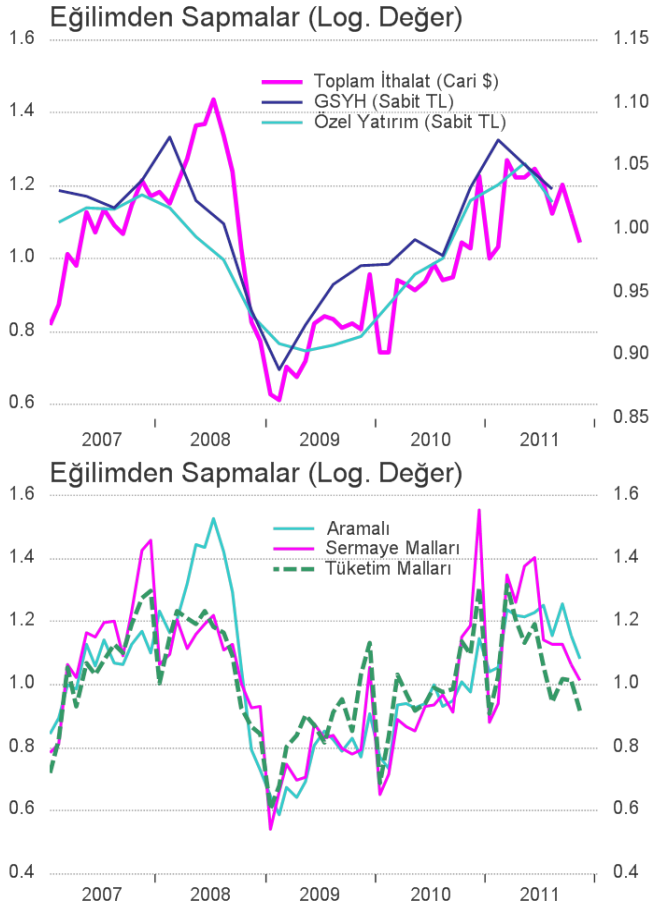
İhracat ve ithalat hacimlerinin potansiyel düzeylerinden sapma serileri arasındaki yakın ilişki, ihracatın ithalat bağımlılığı açısından önemli bir bulguya işaret etmektedir. Ancak, bu ilişkinin küresel kriz döneminde azaldığı ve ithalattaki yüksek daralmaya karşılık, ihracatın potansiyel düzeyine göre yavaşlamasının, görece daha düşük bir oranda olduğu gözlenmektedir.

İhracatın ithalat bağımlılığını vurgulayan diğer bir eğilim, ekonominin daralma dönemlerinde, imalat sanayi ürünleri ihracatının toplam ihracat içindeki payının düşüş göstermesidir. İthalatta yavaşlamanın ve reel kurda düzeltmelerin meydana geldiği 2011 yılının son aylarında, imalat sanayi ürünleri ihracatındaki azalış bu durumun güncel bir göstergesidir.

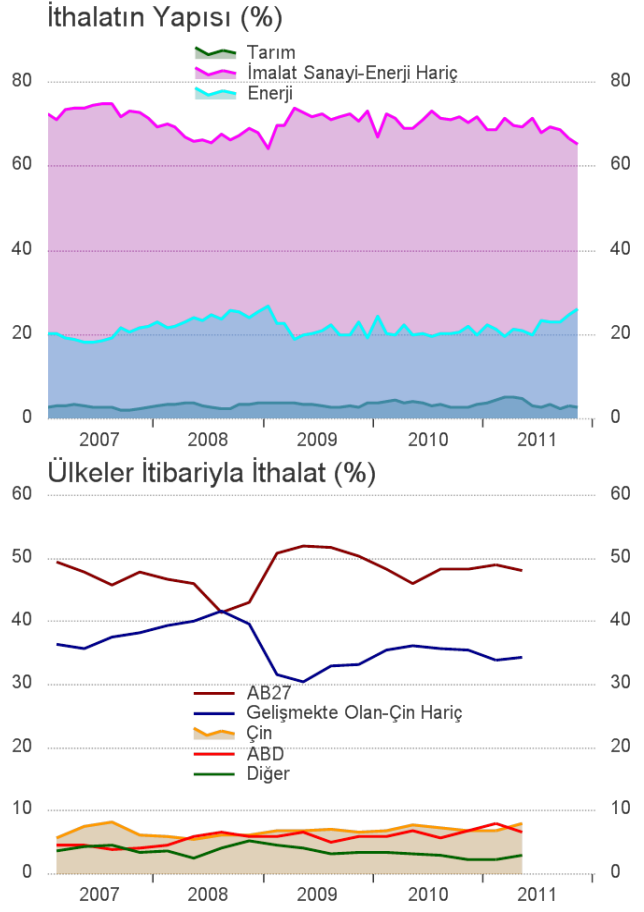
İhracatta pazar çeşitliliğinin artırılması amacıyla, son yıllarda Afrika ülkeleri, Asya-Pasifik ve Latin Amerika ülke gruplarına yönelik olarak ticaretin geliştirilmesi amaçlı çalışmalar yürütülmektedir. Küresel kriz ve ardından 2010 yılında AB’de patlak veren borç krizi AB-27 ülkelere olan ihracatımızda önemli bir azalma yaşanmasına neden olmuştur. Ancak, her ne kadar henüz istenen seviyelere ulaşamamış olsa da; Çin’e ve MENA ekonomilerine yapılan ihracatta 2008-2009 küresel krizinden bu yana bir artış eğilimi gözlenmektedir.

AB ekonomilerinde yaşanan yüksek bütçe açıkları ve borçluluk oranları nedeniyle, Türkiye’nin en önemli ihracat pazarı olan Euro Bölgesi’nde yaşanan sıkıntıların devam etmesi halinde dış talepte daha fazla daralmanın ihracatı olumsuz yönde etkilemesi yüksek olasılığa sahiptir.

İthalatta Gelişmeler



Kaynak: Thomson Reuters Datastream



Yüksek Tüketim ve Özel Sektör Yatırım Artışları Sonucunda Yüksek İthalat Büyümesi

2009 yılının dördüncü çeyreğinden başlayarak hızlı bir büyüme eğilimi gösteren özel sektör tüketim ve yatırım harcamaları, büyümenin belirleyici dinamiğini oluşturmuştur. Yatırım harcamalarının potansiyel eğilimden sapma verileri ile ithalatın potansiyel eğiliminden sapma verileri arasında bir dönem gecikmeli eşleşmenin ortaya koyduğu üzere, büyümenin dinamiğini oluşturan bu temel talep bileşeni, aynı zamanda ithalatın dinamiğine de önemli katkıda bulunmaktadır.

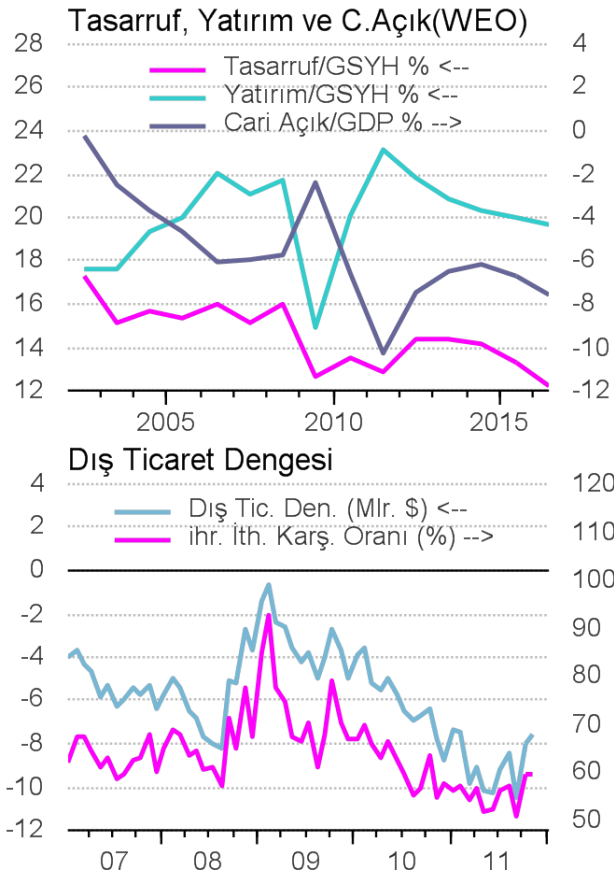
Küresel krizin etkili olduğu 2008Ç4-2009Ç3 dönemleri arasında, ekonomik aktiviteye ve yatırım talebine bağlı olarak potansiyel düzeyinin oldukça altına inen mal ithalatı hacmi, toparlanma sürecinde de paralel bir gelişim göstermiştir. Üretim ve ihracatın ithalata olan yüksek oranda bağımlılığı, hızlı büyüme süreçlerinde

ara malı ithalatının potansiyel eğiliminden sapmasını yukarı yönlü hızlandırmış, sermaye malları ithalatı ise özel sektör yatırım talebini yakın bir seyirle izlemiştir. Bu değerlendirme ışığında incelendiğinde 2011 Mayıs ayından beri devam eden potansiyel düzeye geri dönüş eğilimi, ithalatta ve ilgili iç talep unsurlarında gerilemeye işaret etmektedir.

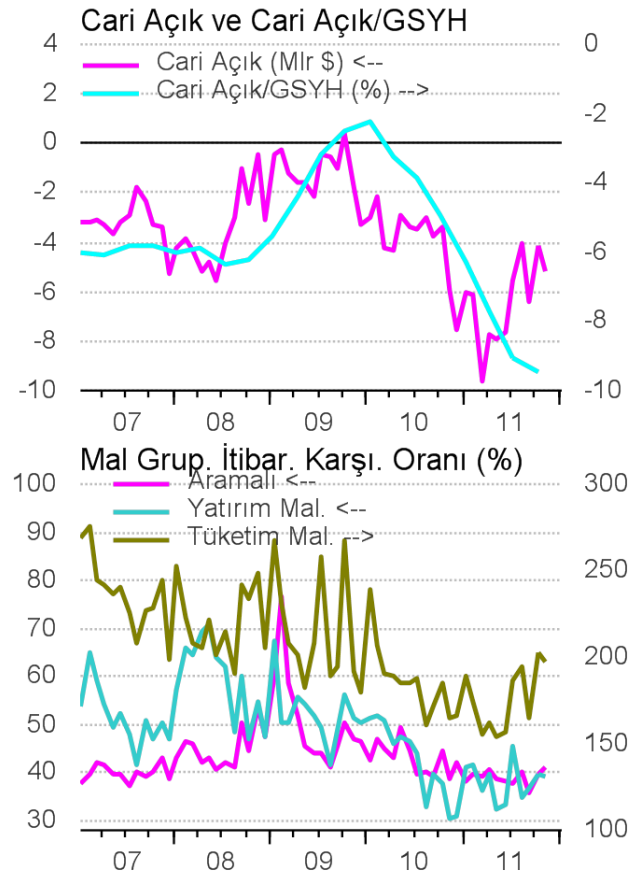
Ekonominin daralma dönemlerinde, enerji hariç imalat sanayi mallarının ithalatının azalmasıyla, enerji mallarının payında doğal artış meydana gelmektedir. Bu çerçevede enerji hariç imalat sanayi ürünlerinin ithalatının toplam içindeki payında 2011 yılının ikinci yarısında görülen gerileme, ithalatta daralma için uyumun önce bu grupta başladığını göstermektedir.

İthalatta öne çıkan bir başka eğilim, daralma dönemlerinde gelişmiş ülkelerden yapılan ithalatın payındaki azalmadır.

Cari Açığın Gelişimi



Kaynak: Thomson Reuters Datastream



Güçlü İç Talep, Negatif Yönde Dış Talep Katkısı, Azalan Yurtiçi Tasarruf Eğilimi ve Hızlı Büyüyen Cari Açık

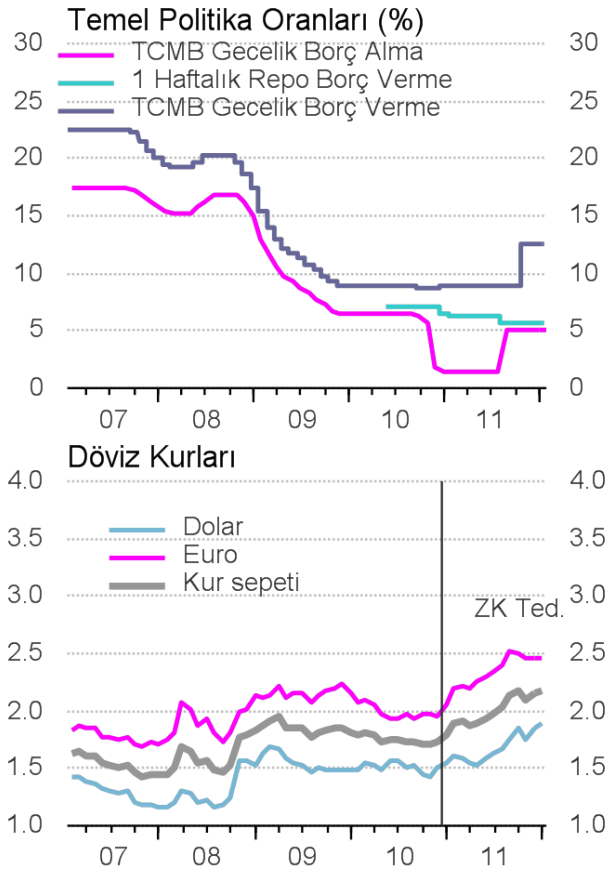
2009 yılının ilk aylarından başlayarak hızlı bir bozulma eğilimine giren dış ticaret dengesi, 2008 yılı sonunda %100'e yaklaşan ihracatın ithalatı karşılama oranını, 2011 üçüncü çeyrekte %50'lere kadar geriletmiştir. 2011 son çeyrekte, döviz kuru düzeltmelerinin sağladığı şokla %50'nin üstüne çıkan karşılama oranının, daha yüksek değerlere çıkıp çıkamayacağı bilinmemektedir.

Türkiye ekonomisini, 2011 yılında cari açık/GSYH oranı açısından dünya ekonomileri arasında üst sıralara taşıyan GSYH'nin %10 civarındaki cari açık rakamı, ticaret dengesindeki açığın cari açıktan yüksek olması itibarıyla temelde bir dış ticaret dengesi sorununa işaret etmektedir.

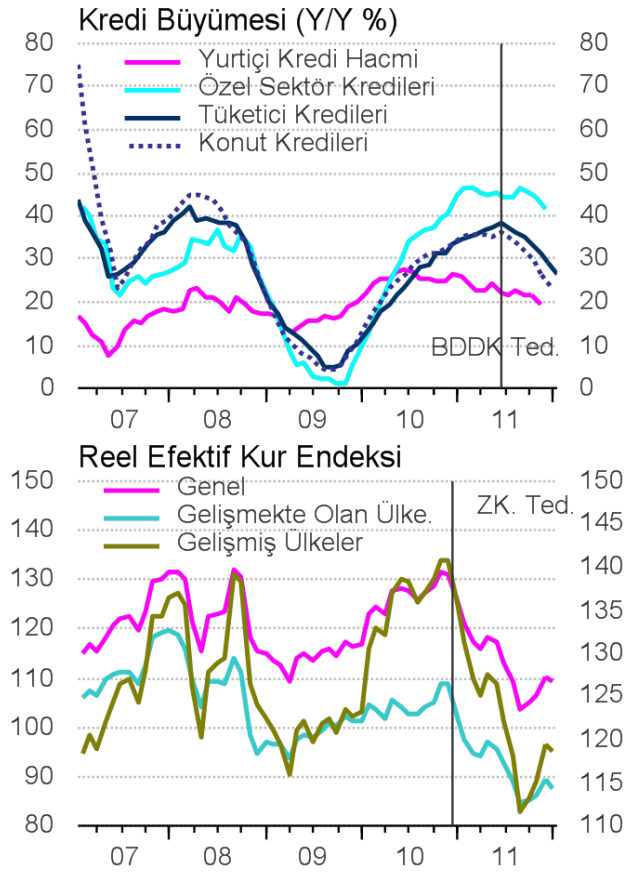
Ancak, IMF verilerinin ortaya koyduğu üzere, yurtiçi tasarruf/GSYH ve cari açık/GSYH oranları arasında yakın bir ilişki mevcuttur. IMF öngörülleri, 2011-2016 yılları arasında cari açığın milli gelire oranının önce %6 oranına gerileyip, sonrasında 2016'da %8 oranına yükseleceğini ifade etmektedir. Buna karşılık, aynı dönemde yurtiçi tasarrufların GSYH oranının önce %14'lere yükselip, sonra %12 oranına gerilemesi beklenmektedir.

Bu çerçevede, tüketim ve yatırım talebinin canlı olduğu dönemlerde, üretimin ve ihracatın aramalı ve enerji ithalatına yüksek bağımlılığının cari açığı yapısal bir sorun haline getirdiği, dolayısıyla yapısal sorunlar çözülmeden yüksek tüketim ve yatırım büyüme hızlarının sürdürülemeyeceği anlaşılmaktadır. Diğer bir deyişle, cari açığın sürdürülebilir bir orana getirilmesi için gereken tüketim ve yatırım artış hızları, yüksek yurtiçi tasarruf oranlarını anlamına gelmektedir.

Politika Önlemleri



Kaynak: Thomson Reuters Datastream



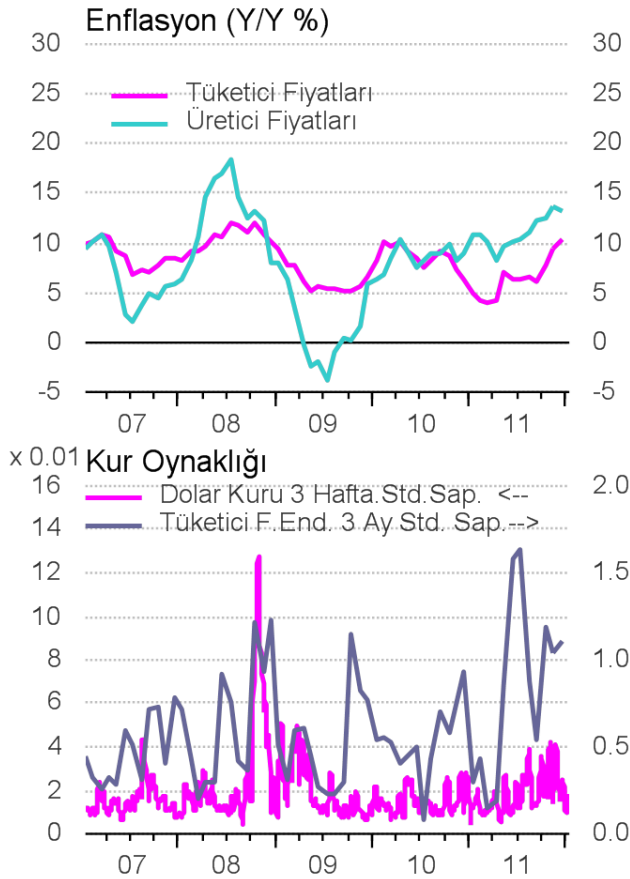
Cari Dengedeki Hızlı Bozulma Karşısında Politika Arayışları ve Açmazlar

ABD Merkez Bankası'nın (Fed) 3 Kasım 2010 tarihindeki ikinci miktarsal genişleme açıklamasını takiben, Euro bölgesinde, ABD'de ve Japonya'da daha önce gerçekleştirilen miktarsal genişleme tedbirlerinin küresel sermaye hareketleri üzerindeki etkisi daha da artmıştır. Artan küresel likidite ve risk iştahının gelişmekte olan ekonomilere olan sermaye hareketlerinde iten faktörleri güçlendirmesiyle, giderek belirginleşen aşırı değerli kur, ekonominin aşırı ısınması, cari açık ve enflasyon tehditleri karşısında, Türkiye ve gelişmekte olan birçok ülke sermaye çeken faktörleri kontrol edebilmek amacıyla çeşitli tedbirler almak zorunda kalmışlardır. Söz konusu bu makro finansal riskleri kontrol edebilmek amacıyla Merkez Bankası, fiyat istikrarı temel amacını muhafaza ederken, makro finansal istikrarı dikkate alan bir yapıda, politika faizinin yanı sıra gecelik borç alma ve borç verme faizleri arasında oluşan faiz koridorunun ve zorunlu karşılıkların bir arada kullanıldığı bir politika bileşimi tasarlamıştır. Makro çerçevede kontrollü belirsizlik yaratarak kısa vadeli sermaye hareketleri için çeken

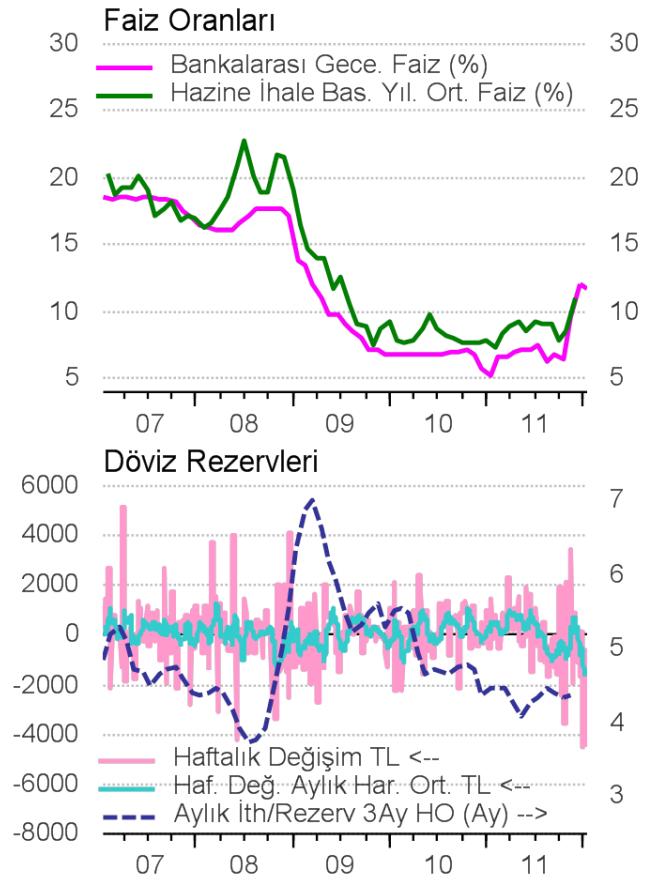
faktörleri zayıflatmayı ve uzun vadeli sermaye hareketlerini özendirmeyi amaçlayan bu yaklaşım, 2011 yılı başından itibaren etkili olmaya başlamış, kısa vadeli sermaye girişlerinin küresel risk iştahındaki bozulmanın etkisiyle daha da azalması sonucu nominal ve reel kurlarda 2011 yılı içinde önemli düzeltmeler oluşmuştur.

Kredi arzının, dolayısıyla iç talebin kontrolünü amaçlayan tedbirler ise BDDK tedbirleri sonrasında etkisini arttırmıştır. Ancak, talebi dengelemeyi amaçlayan bu tedbirler, küresel koşullara bağlı olarak, talebi kısıtlamak-canlandırmak, aktif para politikası uygulamak-kurlarda oynaklığı yönetmek arasında gelip-giden açmazlara neden olabilmektedir. Ayrıca, küresel finansal entegrasyon nedeniyle, talep bileşenlerini, özellikle yatırım talebini genel bir ekonomik yavaşlamaya neden olmadan kontrol edebilmek önemli zorluklar içermektedir. Diğer yandan düşük ihracat-ithalat fiyat esneklikleri ve ihracat gelir esnekliğinin etkisinin dış pazarlardaki sorunlar nedeniyle olumsuz yönde çalışması, reel döviz kuru düzeltmelerinin, enflasyon dinamikleri açısından sürdürülebilir dahi olsa, iç-dış talep dengelemesi anlamında katkısını sınırlamaktadır.

Riskler ve Tehditler



Kaynak: Thomson Reuters Datastream



Tehditler ve Artan Aşağı Yönlü Riskler

Türkiye ekonomisi için 2012 yılında ağırlığını koruyacak temel tehditlerin başında Avrupa borç krizi ve bu küresel nitelikteki sorunun dünya finansal sistemi üzerindeki yansımaları gelmektedir. Söz konusu bu tehdit, Türkiye'ye yönelik sermaye hareketleri, dolayısıyla cari açığın ve dış tasarruflara dayalı büyümenin finansmanı açısından önemli aşağı yönlü riskler oluşturmaktadır. Ayrıca, Avrupa borç krizinin küresel finansal sistem üzerinde yaratabileceği etkiler, kredi kanalı üzerinden, Türkiye ekonomisinin finansal istikrarı ve özel sektörün kaldırılabilir büyüme süreci üzerinde aşağı yönlü riskler oluşturmaktadır. Avrupa borç krizinin diğer bir etkisi ise, ticaret kanalı yoluyla dış talep üzerinde oluşacak aşağı yönlü risklerdir.

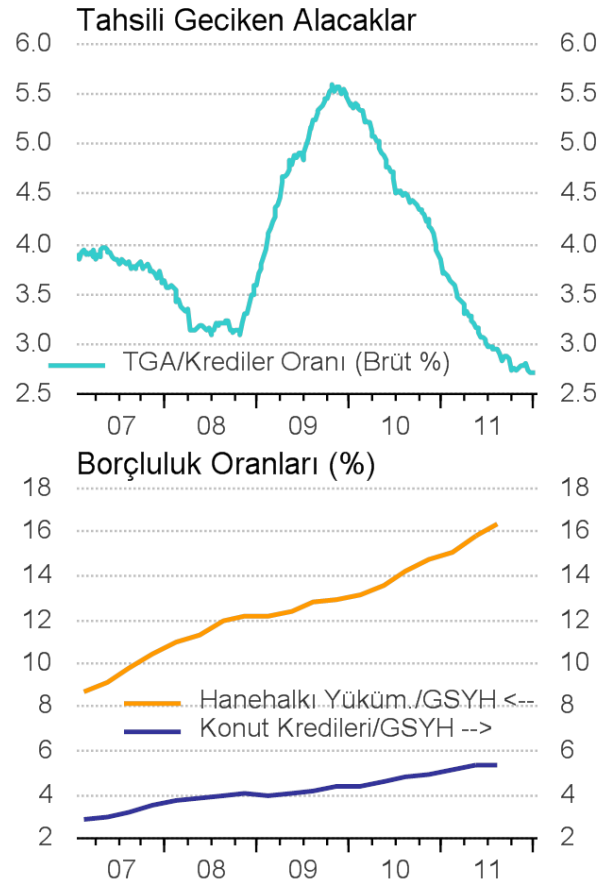
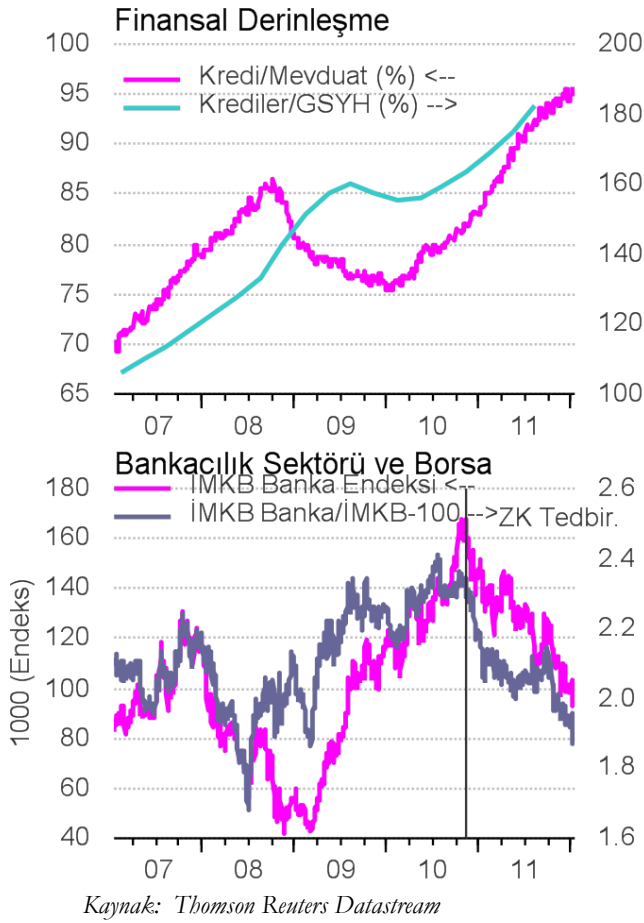
2011 yılında, cari açığı sürdürülebilir bir GSYH oranına getirme arayışları, dış koşullarda önemli bir bozulma olmasa bile, 2012 yılında iç talep genişlemesi ve büyüme üzerinde aşağı yönlü baskı oluşturmaktadır. Planlanan ve yürütülen politikaların hedefi olan bu gelişmeler, kamu maliyesi, fiyatlar ve işsizlik üzerinde yeni aşağı yönlü riskler anlamına gelmektedir.

Ayrıca, yeni yabancı sermaye girişlerinin kısıtlı olması beklenen bir dönemde, döviz rezervlerinin korunması ve kur oynaklığının kontrol altında tutulması amaçları arasındaki mücadele yeni tehditler oluşturmaktadır.

Döviz kurundaki oynaklığın artmasının fiyat geçişgenliği yoluyla enflasyon dinamiklerine yansımaları, enflasyonun varyansındaki artışla, enflasyon oranının da yükselmesine neden olabilmektedir. Fiyat istikrarı açısından çok başarılı bir dönemden sonra, çift haneli enflasyon rakamlarına yeniden dönmek ve ücret başta olmak üzere fiyat beklentilerinin kalıcı olarak bozulmasına müsaade etmek, enflasyon baskısı açısından aşağı yönlü bir risk yaratmaktan çok, tamamen yeni bir tehdit oluşturmaktadır. Para piyasalarında oluşabilecek belirsizlikler ve oynaklıklar, ayrıca, faiz oranları yoluyla kamu maliyesi ve finansal istikrar üzerinde de aşağı yönlü riskler oluşturmaktadır.

Diğer taraftan, küresel risk iştahında azalma beklentileri altında, döviz rezervlerinin yönetimine bağlı olarak, ekonominin döviz kısıtıyla sınırlanması olasılığı düşük de olsa etkisi yüksek bir risk unsurudur.

Finansal İstikrar



Ekonominin Temel Bir Güçlülük Alanı Olarak Bankacılık Sektörü

2000-2001 krizleri sonrası bankacılık sektöründe gerçekleştirilen yeniden yapılandırma programı ve düzenleyici-denetleyici kapasitenin geliştirilmesi, bankacılık sektörünü ve tamamına yakın bir bölümünü oluşturduğu finansal sektörü, Türkiye ekonomisinin temel güç ve dayanıklılık alanlarından biri haline getirmiştir. 2008-2009 küresel krizinde kamu desteğine ihtiyaç duymayan ve yüksek sermaye yeterlilik rasyosu düzeylerini koruyabilen Türk bankacılık sistemi, sağlamlık göstergeleri itibarıyla birçok ülke bankacılık sisteminden daha güçlü ve dayanıklı durumdadır.

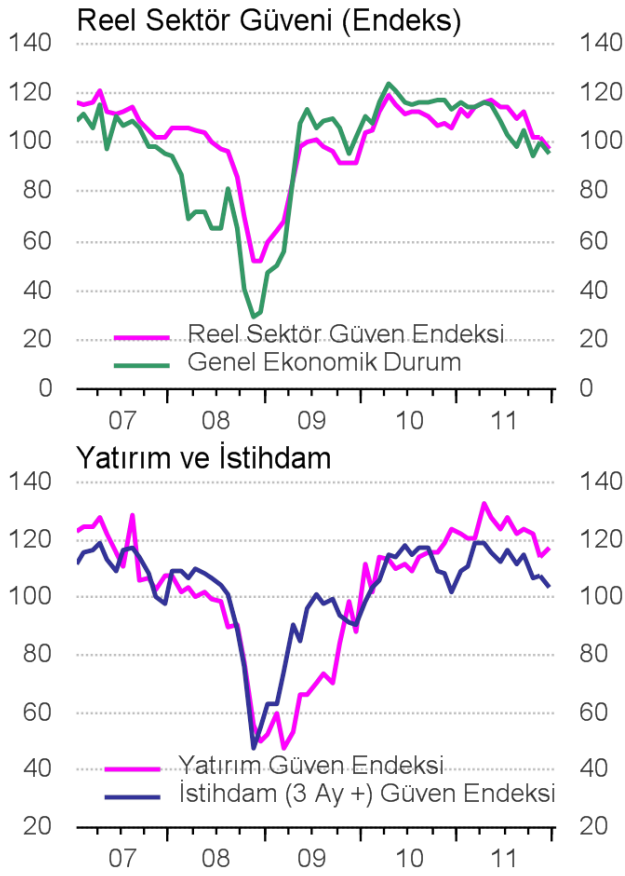
Küresel finansal krizin etkili olduğu 2008Ç4-2009Ç3 döneminde, ekonomik aktiviteye göre bir dönem gecikmeli olarak küçülme sürecine giren kredi/mevduat ve kredi/GSYH oranları, yine ekonomik aktiviteye göre bir dönem gecikme ile bu süreci

tamamlamıştır. Yurtiçi kredi hacmini kontrol etmeye yönelik arayışlara rağmen yavaşlayarak da olsa artışına devam eden mevduatın krediye dönüşüm oranı, Türkiye'de finansal derinleşmenin devam ettiğini ortaya koymaktadır. Kriz sonrası hızla yükselen brüt tahsili geciken alacaklar oranı, 2009 yılı Kasım ayında yükseldiği %5.6'lık zirve değerden, 2011 yılı Aralık sonunda %2.7'ye gerilemiştir.

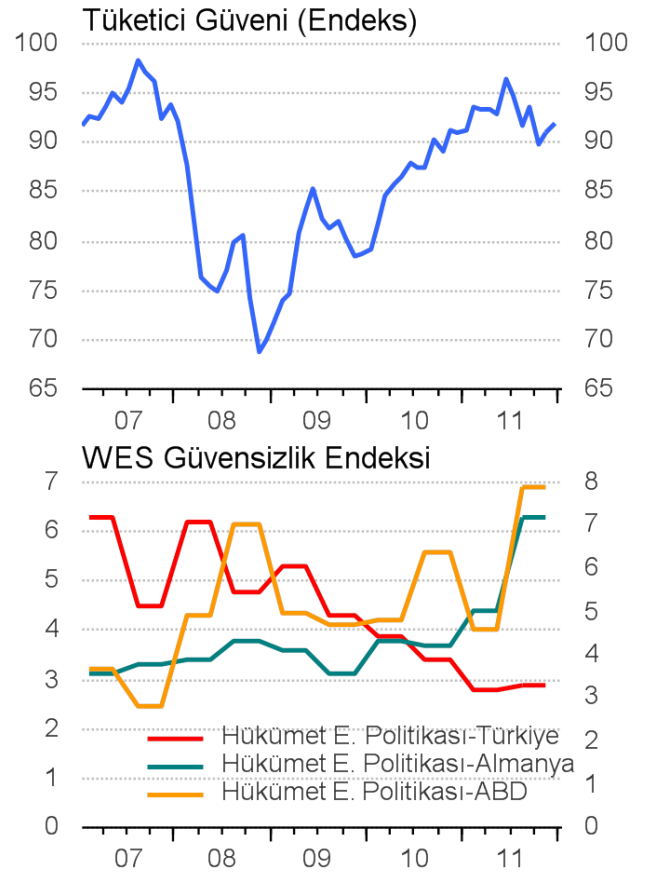
2010 yılsonu sonrası azalan aktif ve özkaynak karlılığı oranlarına rağmen, İMKB banka endeksi halen İMKB endeksinin çekici gücünü oluşturmaktadır.

Türkiye ekonomisinde hanehalkı yükümlülüklerinin ve tüketici kredilerinin GSYH'ya oranının birçok gelişmekte ve gelişmiş ekonomiye göre düşük seyretmesi, finansal derinleşme için önemli bir potansiyele ve düşük borçluluk oranları itibarıyla da finansal istikrarın temel dayanak noktalarından birine işaret etmektedir.

Ekonomiye Olan Güven



Kaynak: Thomson Reuters Datastream



İçeride Güven

Temelinde bir güven krizi olan 2008-2009 küresel krizinin Türkiye ekonomisini etkilediği en önemli kanallardan biri tüketici ve yatırımcı güveni olmuştur. Kriz öncesi dönemde 100 değerinin üzerinde yer alan TCMB reel sektör güven ve genel ekonomik durum endeksleri, Eylül 2008'de Lehman Brothers Inc.'nin iflasının ardından hızla bozulma göstererek, 2008 Kasım ayında en düşük seviyelerine inmiştir. 1 Nisan 2009'daki G-20 Londra Zirvesi takiben, alınan tedbirlerin küresel düzeyde olumlu yansımaları Türkiye'de de etkili olmuş ve endeksler yeniden ekonomiye güven ifade eden 100 değerine yaklaşmışlardır. Benzer şekilde yatırım yapma, istihdam yaratma ve tüketici güven endeksleri de 2011 yılındaki gerilemelere karşın görece olumlu bölgede kalmaya devam etmektedirler.

Ifo Institute tarafından gerçekleştirilen güvensizlik endeksinin sonuçlarına göre, ekonomiye güven anlamında bu hızlı toparlanmada, Türkiye ekonomisinin kendi dinamikleri, özellikle de

hükümetin ekonomi politikasına olan güven çok önemli bir rol oynamıştır. Çeşitli ülkelerde hükümet ekonomik politikasına yönelik güven eksikliğini ölçmek amacıyla üretilen endeksin sonuçlarına göre, 2008 ilk yarıyılında Türkiye'de hükümet politikalarına karşı güvensizlik endeksi 6.2 (olumsuz) puandan 2009 ilk altı ayda 4.8'e gerilemiştir. Krizin etkisiyle 2009 ilk altı ayda 5.3 puana yükselen güvensizlik endeksi, sonraki dönemlerde sürekli bir düşüş eğilimi göstermiştir. Almanya ve ABD verileri ile karşılaştırıldığında Türkiye endeksi, bu ülkelerde hükümet ekonomik politikalarına güvensizlik artarken, Türkiye'de güvenin arttığını ortaya koymaktadır. 2011 ilk yarıyılında 2.8 ile en düşük (olumlu) düzeye gelen endeks, ikinci yarıda 2.9'a yükselmiştir.

Bu veriler ışığında, tüketici ve yatırımcı güveninin Türkiye ekonomisinin en temel güçlerinden biri olduğunu, ve bu alanlardaki güvenin hükümet ekonomik politikasına duyulan güvenle yüksek derecede bağlantılı olduğunu söylemek yanlış olmayacaktır.

TÜSİAD 2012 Senaryoları

TÜSİAD 2012 Makroekonomik Senaryoları

	Gerçekleşme	TÜSİAD Gerçekleşme Tahmini	TÜSİAD Senaryo ve Tahminleri (*)			
			Gecikmeli Makro Uyum	İçeride Güven	İçeride Güven, Dışarıda İstikrar	
Makroekonomik Değişkenler	2009	2010	2011	2012		
Büyüme	-4.8	9.0	8.3	1.7	3.2	5.1
Özel Tüketim Harcamaları Artışı	-2.3	6.7	7.5	1.9	3.5	5.2
Özel Sabit Sermaye Yatırımları Artışı	-22.5	33.5	23.5	3.0	6.1	9.1
Enflasyon, GSYH Deflatörü	5.3	6.3	9.1	9.5	8.5	7.2
Bütçe Açığı / GSYH, %	-5.5	-3.6	-1.7	-2.5	-2.1	-1.8
Kamu Borç Stoku / GSYH, %	46.3	42.9	41.6	43.3	42.0	41.6
İhracat, FOB, Mlr Dolar	102.1	113.9	137.3	145.7	150.3	156.5
İthalat, CIF, Mlr Dolar	140.9	185.5	242.8	255.2	265.0	271.9
Cari İşlemler Açığı / GSYH,%	-2.3	-6.4	-8.7	-9.0	-9.1	-8.9
İşsizlik, %	14.0	11.9	10.1	11.2	10.7	9.8
Reel Kur Endeksi (TÜFE BAZLI, TCMB),%	-7.0	10.7	-4.9	-0.5	0.0	2.1
Reel Faiz (Ortalama İç Borçlanma Faizi), %	5.8	1.6	1.7	3.1	2.1	1.2

(*) 2012 Senaryoları TÜSİAD Zaman Serisi Modeli kullanılarak geliştirilmiştir.

2012 yılına ilişkin TÜSİAD senaryoları üç farklı temel varsayıma dayalı olarak üç başlık halinde oluşturulmuştur. Bu senaryolardan temel (baseline) kabul edilen "İçeride Güven" senaryosunun arka planındaki temel varsayım, küresel makroekonomik ve finansal sorunların bugünkü boyutlarda devam edeceği, buna karşılık yurtiçi ekonomiye ve ekonomi politikalarına olan güvenin güçlü bir şekilde korunacağı yönündedir.

"İçeride Güven" senaryosu, 2012 yılında küresel finansal koşullar nedeniyle yabancı tasarruf kısıtı ile karşılaşan Türkiye ekonomisinin, 2011 yılına göre %3.2 gibi oldukça düşük bir büyüme göstermesini öngörmektedir. Büyümeyi yavaşlatan en temel faktörün özel sektör yatırımlarındaki yavaşlama olacağı düşünülen bu senaryoda, yatırım harcamalarının 2012 yılında yıllık olarak %6.1 büyümesi, bu çerçevede özel tüketim harcamalarının artış hızının %3.5'e gerilemesi beklenmektedir. Ekonomik büyümede yavaşlamanın

neticesinde özellikle azalan dolaylı vergi gelirleri nedeniyle, bütçe açığı/GSYH oranının 2012 yılında %2.1'e yükseleceği, bu gelişmeye paralel olarak da, kamu borç stoku/GSYH oranının %42.0'a yükseleceği düşünülmektedir. Ayrıca, bu senaryo çerçevesinde yavaşlayan ekonomik büyümenin işsizlikte artışa, enflasyon ve reel faizlerde ise 2011'e göre düşüşe neden olması beklenilmektedir. Temel senaryonun cari açıkla ilgili öngörüsü, dış pazarlarda devam eden sorunlar ve %6.1 oranındaki özel sektör yatırım artışı çerçevesinde, cari dengede bozulma yönündedir.

TÜSİAD 2012 senaryoları içinde, en olumsuz beklentilere sahip olan, "Gecikmeli Makro Uyum" başlıklı senaryoda, küresel makro çerçevedeki sorunlara karşın içeride makroekonomik politika uyumunun gecikebileceği varsayılmaktadır. Bu senaryoda, yabancı kaynak kısıtı, ekonomiye olan güvende bozulma ile birarada değerlendirilerek, yatırım

ve tüketim yıllık büyüme oranlarının gerilemesi beklenmektedir. Bu kurgu dahilinde, özel tüketim harcamaları yıllık büyüme hızının 2012'de %1.9 artacağı ve özel sabit sermaye yatırım harcamaları büyüme oranının %3.0 ile sınırlanırken, milli gelir büyümesinin %1.7 oranında olacağı öngörülmektedir.

"Gecikmeli Makro Uyum" senaryosunun temel başka bir unsuru bütçe açığı/GSYH oranının 2011 yılına göre artarak %2.5'e yükselmesidir. Bu öngöründe rol oynayan başlıca beklenti, ekonomik büyümedeki yavaşlamanın dolaylı vergi gelirlerini azaltması ve geciken makro uyum nedeniyle gerekli mali disiplinin zamanında sağlanamamasıdır. Ayrıca, reel faiz oranında, temel senaryoya göre daha yüksek bir değerin, artan bütçe açığı ile birlikte kamu borç stoku/GSYH oranını %43.3 gibi yüksek bir değere taşınması beklenmektedir.

Diğer taraftan, bu senaryoda yine makro uyum temasıyla bağlantılı olarak, görece genişlemeci bir para politikası duruşunun GSYH zımni deflatörünün artışını %9.5 gibi, gerileyen iç taleple pek de uyumlu olmayan bir orana çıkarması yönünde bir öngörü söz konusudur.

Temel senaryoya göre kötümser nitelikli varsayımlara dayalı "Gecikmeli Makro Uyum" senaryosu, 2012 yılı ortalamasında işsizliğin temel senaryodan daha yüksek bir oranda, %11.2 olarak gerçekleşeceğini, diğer yandan yavaşlayan iç talebe ve TL'nin reel değer kaybına rağmen cari açık/GSYH oranının 2011 yılı beklenti tahmininden daha yukarıda olacağına dair öngörüler üretmektedir.

Üç temel senaryo içerisinde, en iyimser varsayımlara sahip olan "İçeride Güven, Dışarıda İstikrar" senaryosu, 2012 yılında yurtiçinde ekonomiye güvenin daha da güçleneceğini ve buna ek olarak küresel makro çerçevede istikrar sağlanacağı varsayımları üzerine inşa edilmiştir.

Dünya ekonomisindeki mevcut gelişmeler ışığında oldukça iddialı bir iyimserliğe sahip olan bu senaryo, Euro Bölgesi'nde, Çin başta olmak üzere gelişmekte olan ekonomilerde ve küresel finansal sistemdeki sorunların, 2012 yılının ilk yarısında olumlu gelişmeler neticesinde etkisini kaybedeceği beklentisine dayalıdır.

"İçeride Güven, Dışarıda İstikrar" senaryosu çerçevesinde, dışarıda oluşan makro istikrar neticesinde küresel risk iştahında artış ve ihracat pazarlarında olumlu gelişmeler beklenmektedir. Bu kapsamda, 2012 yılında, Türkiye ekonomisinin yabancı tasarruf ihtiyacına yönelik sağlıklı kaynak girişi temin edebileceği ve ihracat performansını arttırabileceği öngörülmektedir. Söz konusu bu çerçeve, 2012 yılında Türkiye ekonomisinde özel sektör yatırım harcamalarında %9.1, özel tüketim harcamalarında ise %5.2 oranında bir artışa olanak vermekte, böylelikle büyüme oranı %5.1 ile temel senaryonun üzerinde gerçekleşmektedir.

Olumlu yönde varsayımlara dayalı olarak geliştirilen "İçeride Güven, Dışarıda İstikrar" senaryosu, görece yüksek büyüme oranına bağlı olarak dolaylı vergi gelirlerinde artış sayesinde, bütçe açığı/GSYH oranında temel senaryoya nazaran düzelmeye işaret etmektedir. Reel faiz oranının %1.2 gibi diğer senaryolardan daha düşük bir oranda gerçekleşmesi ve azalan bütçe açığı, kamu borç stokunun GSYH'ye oranında, temel senaryo ile karşılaştırıldığında herhangi bir bozulma öngörmemektedir. Ayrıca, söz konusu bu senaryo kapsamında, reel kurda öngörülen değer artışının, enflasyon üzerindeki baskıları azaltacağı ve ithalat artışına karşın, dış pazarlardaki olumlu gelişmeler neticesinde ihracat performansında iyileşmenin, cari işlemler dengesi açısından, temel senaryodan daha olumlu bir gelişmeye olanak sağlayacağı düşünülmektedir. "İçeride Güven, Dışarıda İstikrar" senaryosu çerçevesinde bir diğer olumlu öngörü ise yüksek yatırım ve GSYH büyümesine bağlı olarak, işsizliğin %9.8 oranına gerilemesidir.