



Türkiye Ekonomisi 2014

Ekonomik Araştırmalar Bölümü

Aralık 2013

Yayın No: TUSIAD-T/2013-12/548

Meşrutiyet Caddesi, No: 46 34420 Tepebaşı / İstanbul

Telefon: (0212) 249 07 23 Telefaks (0212) 249 13 50

www.tusiad.org

© 2013, 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

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 gözetken 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 2013 yılında oluşan eğilimleri ve riskleri ortaya koymak ve bu kapsamda oluşturulan TÜSİAD 2014 yılı tahminlerini üyelerimiz ve kamuoyu ile paylaşmak amacıyla TÜSİAD Ekonomik Araştırmalar Bölümü tarafından hazırlanmıştır. Raporda kullanılan tüm grafik ve tabloların kaynağı, aksi belirtilmedikçe, **Turkey Data Monitor** ve **Thomson Reuters Datastream**'dir.

Aralık 2013

İÇİNDEKİLER

DÜNYA EKONOMİSİ

1

Gelişmiş Ekonomilerde Uzun ve Yavaş Yeniden Dengeleme Süreci

3

“Yükselemeyen” Piyasa Ekonomileri

6

TÜRKİYE EKONOMİSİ

9

Dış Algıda Olumsuz Değişim, Korunan İç Güven

11

Bütçe Performansı ve Sürdürülebilir Kamu Borç Dinamikleri

13

Para Politikası: Miktar Uyarlamaları ve Etkin Fiyat Sinyali Gereksinimi

14

Tüketim ve Kamu Katkısıyla Canlanan İç Talep

16

Yavaşlayan İstihdam Artışı, Artan İşsizlik

18

İhracat Artışında Duraklama

19

İthalatta Canlanma

21

Fiyat İstikrarı: Yeniden Odaklanma İhtiyacı

22

Bankacılık Sektörü Temelinde Finansal İstikrar

24

Ekonominin Ağırlaşan Yapısal Sorunu: Cari İşlemler Dengesi

26

TÜSİAD 2014 TAHMİNLERİ

29

TÜSİAD 2014 Yılı Makroekonomik Tahminleri

31

BİR A4’TE TÜRKİYE EKONOMİSİ

33

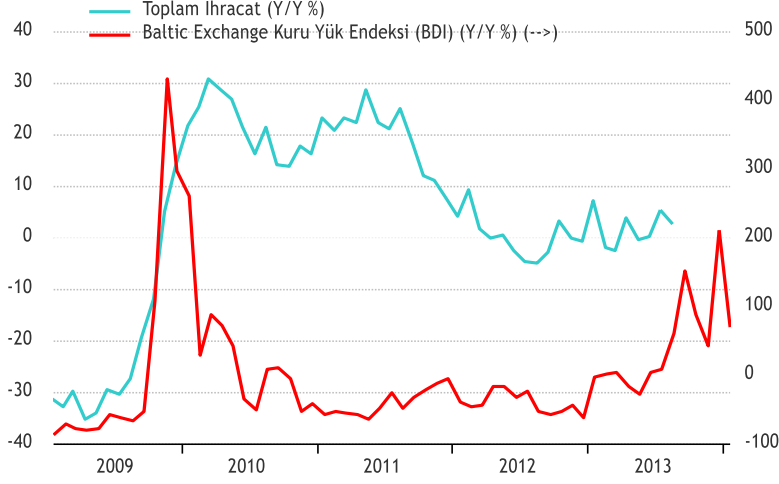
Türkiye Ekonomisi-Temel Göstergeler: 2003-2013

35

DÜNYA EKONOMİSİ

Gelişmiş Ekonomilerde Uzun ve Yavaş Yeniden Dengeleme Süreci

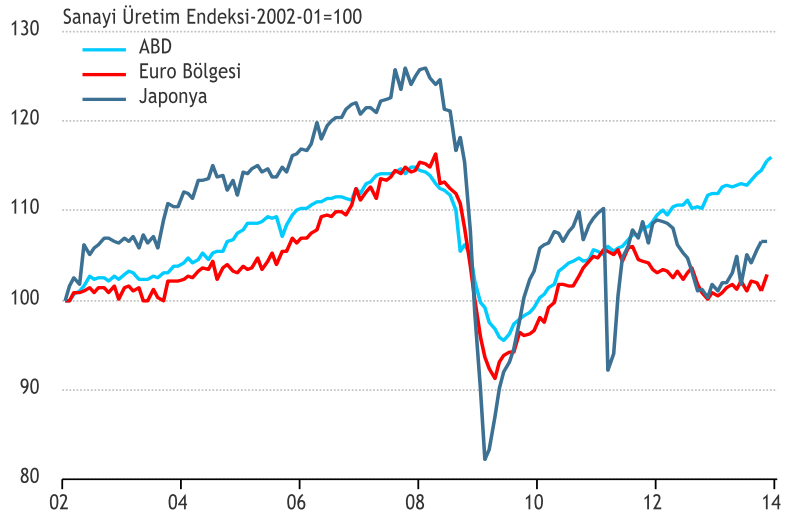
Dünya Ticareti



Gelişmiş ekonomilerde devam eden sorunlara ve beklenenden yavaş ve uzun süren yeniden dengeleme süreçlerine rağmen, 2013 yılında dünya ticareti aylık ortalama %3'lere ulaşan bir artış eğilimi içerisine girmiştir. Ayrıca, Baltic Exchange Kuru Yük Endeksi, 2013 yılının başından beri dalgalı, ancak pozitif yönlü bir artış eğilimine girmiştir.

Dünya ticaretindeki canlanma, gelişmiş ekonomilerin sanayi üretim göstergeleri ile birlikte değerlendirildiğinde, gelişmiş ekonomiler genelinde yavaş ancak giderek belirginleşen bir ekonomik toparlanma görünümü ortaya çıkmaktadır. Özellikle, Amerika Birleşik Devletleri ekonomisinde birçok gösterge tarafından desteklenen toparlanma, 2014 yılı için dünya ekonomisine ilişkin olumlu beklentileri güçlendirmiştir. Ayrıca, Euro Bölgesi'nde 2013 sonunda daha da güçlenmeye başlayan toparlanma sinyalleri, gelişmiş ekonomilerde 2014 yılının görünümünün giderek iyileşmesine neden olmaktadır.

ABD, Euro Bölgesi ve Japonya Sanayi Üretimi



Olumlu yönde gelişen bu tablonun etkisiyle, Uluslararası Para Fonu (IMF), Ocak 2014'te dünya ekonomisine dair 2014 yılı tahminlerini yukarı yönlü revize etmiştir. 2014 yılı için yukarı yönlü revize edilen bu büyüme tahminleri, gelişmiş ekonomiler genelinde 2014 yılının daha olumlu bir görünüm kazandığını göstermektedir. Ancak, 2015 yılı için ABD başta olmak üzere bazı gelişmiş ekonomilere ilişkin büyüme tahminlerinin aşağı çekilmesi, gelişmiş ekonomilerdeki yeniden dengeleme süreçlerinin beklenenden yavaş ve uzun sürede olacağının başka bir işareti olarak görülmektedir. Ayrıca, özellikle ABD'de "mali uçurum" sorununun büyük ölçüde 2015 yılına ertelenmesi, ABD ile ilgili 2015 tahminlerini aşağı çekmektedir. Dünya ticareti ve gelişmiş ekonomilerin ithalatına dair

Olumlu yönde gelişen bu tablonun etkisiyle, Uluslararası Para Fonu (IMF), Ocak 2014'te dünya ekonomisine dair 2014 yılı tahminlerini yukarı yönlü revize etmiştir. 2014 yılı için yukarı yönlü revize edilen bu büyüme tahminleri, gelişmiş ekonomiler genelinde 2014 yılının daha olumlu bir görünüm kazandığını göstermektedir. Ancak, 2015 yılı için ABD başta olmak üzere bazı gelişmiş ekonomilere ilişkin büyüme tahminlerinin aşağı çekilmesi, gelişmiş ekonomilerdeki yeniden dengeleme süreçlerinin beklenenden yavaş ve uzun sürede olacağının başka bir işareti olarak görülmektedir. Ayrıca, özellikle ABD'de "mali uçurum" sorununun büyük ölçüde 2015 yılına ertelenmesi, ABD ile ilgili 2015 tahminlerini aşağı çekmektedir. Dünya ticareti ve gelişmiş ekonomilerin ithalatına dair

büyüme tahminlerinin aşağı yönlü revizyonları ise dünya genelinde dış dengesizlikler anlamında yine uzun süreli bir düzeltme süreci beklendiğine işaret etmektedir.

IMF Dünya Ekonomik Görünüm Raporu Projeksiyonları (WEO Ocak 2014 Güncellemesi)

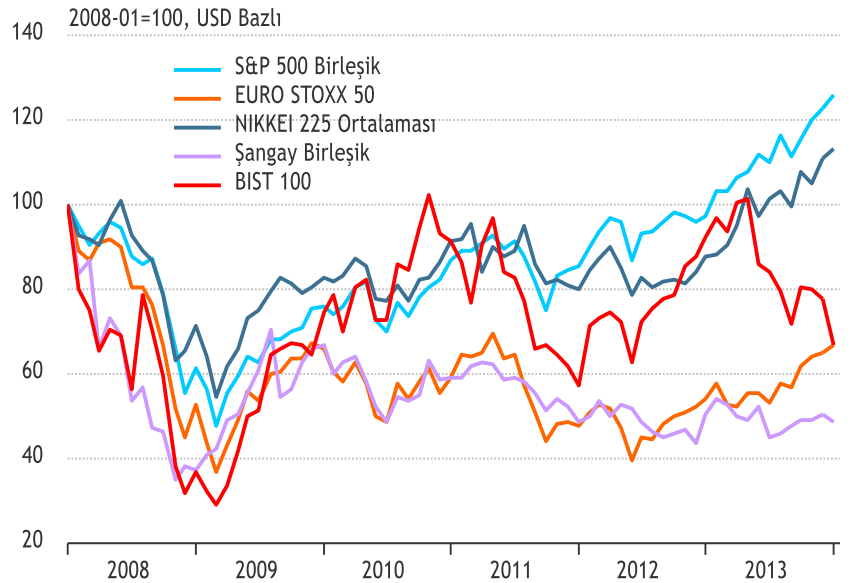
Yıllık Yüzde Değişim

			IMF Ocak 2014 Tahminleri		IMF Ekim 2013 Tahminlerine Göre Revizyon	
	2012	2013	2014	2015	2014	2015
<i>Dünya Hasılası</i>	3.1	3	3.7	3.9	0.1	0
<i>Gelişmiş Ekonomiler</i>	1.4	1.3	2.2	2.3	0.2	-0.2
<i>ABD</i>	2.8	1.9	2.8	3	0.2	-0.4
<i>Euro Bölgesi</i>	-0.7	-0.4	1	1.4	0.1	0.1
<i>Almanya</i>	0.9	0.5	1.6	1.4	0.2	0.1
<i>Fransa</i>	0	0.2	0.9	1.5	0	0
<i>İtalya</i>	-2.5	-1.8	0.6	1.1	-0.1	0.1
<i>İspanya</i>	-1.6	-1.2	0.6	0.8	0.4	0.3
<i>Japonya</i>	1.4	1.7	1.7	1	0.4	-0.2
<i>Birleşik Krallık</i>	0.3	1.7	2.4	2.2	0.6	0.2
<i>Kanada</i>	1.7	1.7	2.2	2.4	0.1	-0.1
<i>Diğer Gelişmiş Ekonomiler</i>	1.9	2.2	3	3.2	-0.1	-0.1
<i>Dünya Ticaret Hacmi</i>	2.7	2.7	4.5	5.2	-0.5	-0.3
<i>Gelişmiş Ekonomiler İthalatı</i>	1	1.4	3.4	4.1	-0.7	-0.5
<i>Gelişmiş Ekon. Tüket. Fiyat.</i>	2	1.4	1.7	1.8	-0.1	0

Kaynak: IMF, World Economic Outlook Update, Ocak 2014

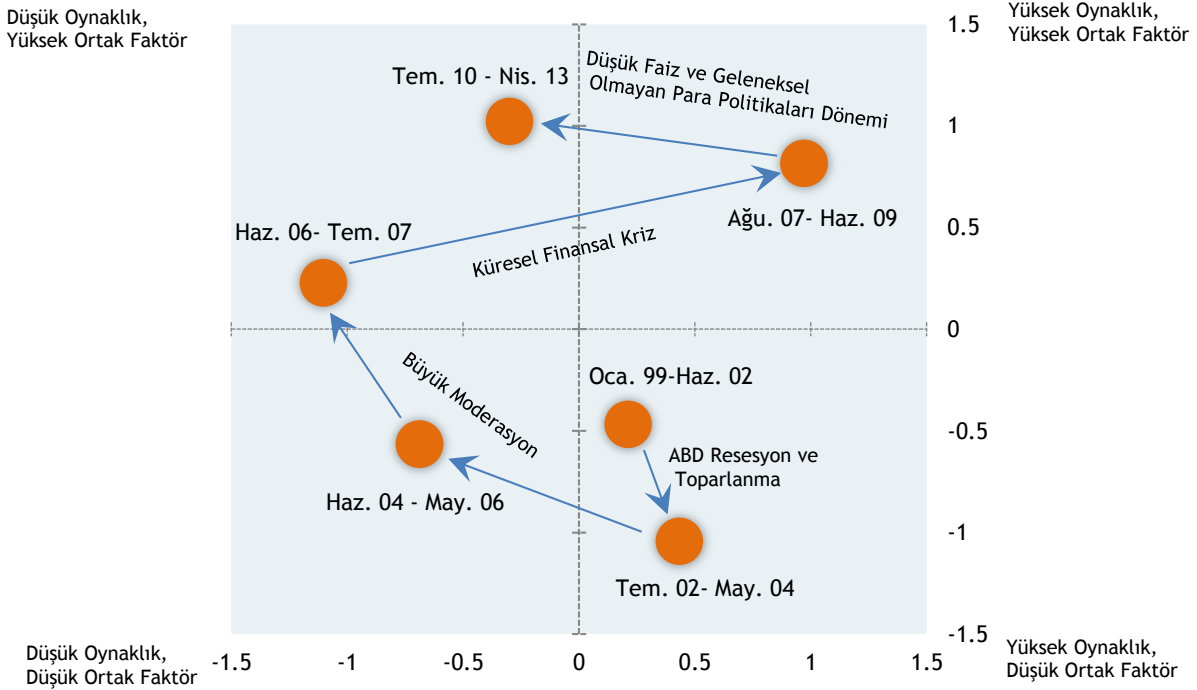
Diğer yandan, 2015 yılı ABD "mali uçuşumu"nun yeniden gündeme gelmesinden daha önce, 2014 yılı için gelişmiş ekonomileri ve dünya ekonomisi genelini bekleyen önemli bir risk, başta ABD borsaları olmak üzere, gelişmiş ekonomilerde hisse senedi fiyatlarında uzun süredir gerçekleşmeyen düzeltmenin meydana gelme ihtimalidir. Bu riskin küresel finansal piyasalardaki olası etkileri küresel görünümün bugünkü tahlillerinde çok fazla dikkate alınmamaktadır.

Hisse Senedi Endeksleri



Fed Başkanı Bernanke'nin 22 Mayıs 2013 tarihli konuşmasının ardından, Fed'in aylık 85 milyar ABD doları büyüklüğündeki varlık alımlarını, yıl içerisinde önce azaltması daha sonrasında ise durdurması yönünde dünya genelinde beklentiler oluşmaya başlamıştır. 2013 yılına damgasını vuran bu beklenti, küresel finansal piyasalarda fiyatlanmaya başlanırken, Fed tarafından çeşitli makro göstergeler kapsamında tanımlanan eşik değerlere ilişkin verilerin takibi, küresel piyasalarda oynaklık ve ortak dalgalanmalar yaratmaya başlamıştır.

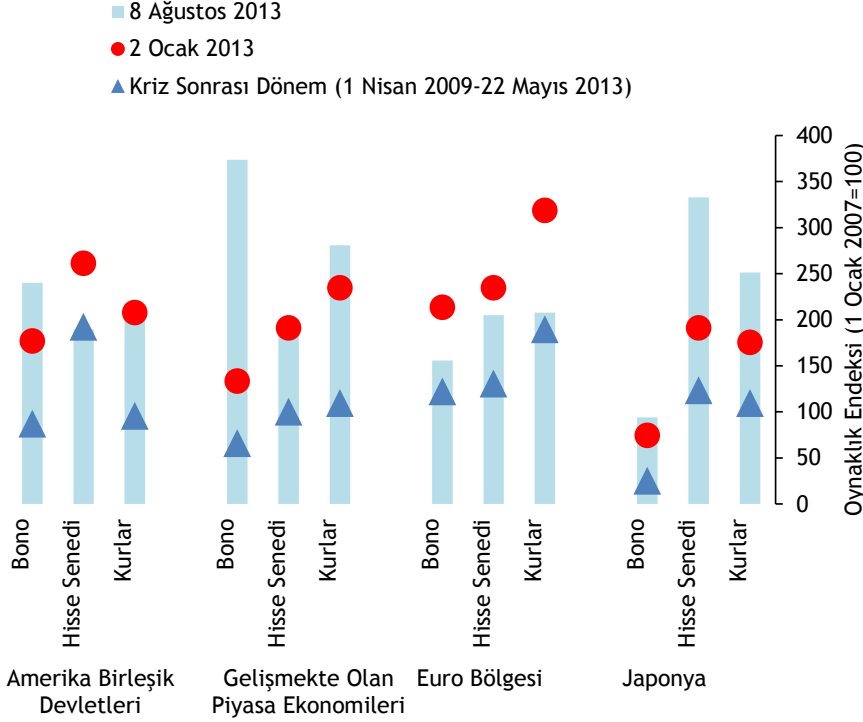
Para Politikaları ve Belirsizlik



Kaynak: IMF, Global Financial Stability Report, Ekim 2013

Özellikle Fed başta olmak üzere, gelişmiş ekonomilerdeki merkez bankalarının “düşük faiz” politika tercihi ve sıfır nominal faiz sınırı nedeniyle uyguladıkları “geleneksel olmayan para politikaları” Haziran 2009’dan itibaren küresel piyasalardaki oynaklığı azaltmıştır. Ancak, bu dönemde, gelişmiş ve gelişen piyasa ekonomileri varlık getirileri, daha yüksek oranda ortak faktörlerden etkilenir hale gelmiş ve küresel ortak dinamikler güçlenmiştir. Fed’in 2014 başından başlayarak varlık alım programını küçültmesi ve daha sonra da sonlandırması planları, küresel finansal piyasalarda ortak dinamiklerin çok güçlendiği, gelişmiş ülke merkez bankası politikalarına hassasiyetin gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomilerde aynı ölçüde yükseldiği bir dönemde, varlık fiyatlarında daha yüksek oynaklık yaratmaktadır. Bu nedenle, özellikle Fed’in politika adımları, geleneksel politikalara geçişin “yumuşak” veya “sarsıntılı” olmasını belirleyecek önemli bir faktör olacaktır.

Küresel Piyasalarda Oynaklık



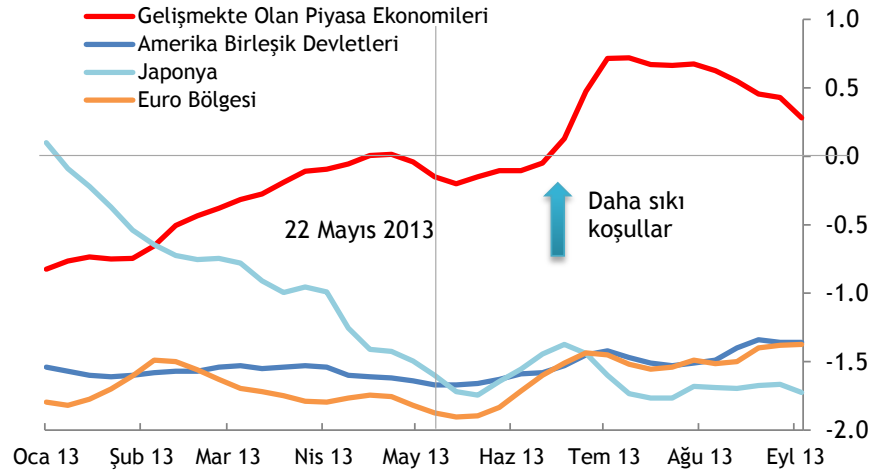
Kaynak: IMF, Global Financial Stability Report, Ekim 2013

IMF tarafından çeşitli finansal fiyatlara ilişkin, farklı ekonomi grupları için hesaplanan oynaklık göstergeleri, yukarıda işaret edilen olumsuz gelişmeyi belirgin bir şekilde ortaya koymaktadır. Yapılan hesaplamalar, özellikle gelişmekte olan piyasa ekonomilerinde, 2013 sene başına ve 1 Nisan 2009-22 Mayıs 2013 dönemi ortalamalarına kıyasla, Ağustos 2013 ayı başında oynaklığın oldukça arttığını göstermektedir. Burada dikkat çekici olan, oynaklığın en fazla tahvil getirileri ve döviz kurlarında gerçekleşmesidir.

“Yükselemeyen” Piyasa Ekonomileri

Küresel Finansal Koşullar

IMF tarafından, “Goldman Sachs Finansal Koşullar Endeksleri”ne dayalı olarak yapılan çalışmalar, 22 Mayıs 2013 tarihinde Fed’in varlık alım programına ilişkin açıklamalarının ardından, gelişmekte olan piyasa ekonomileri risk primlerinin önemli

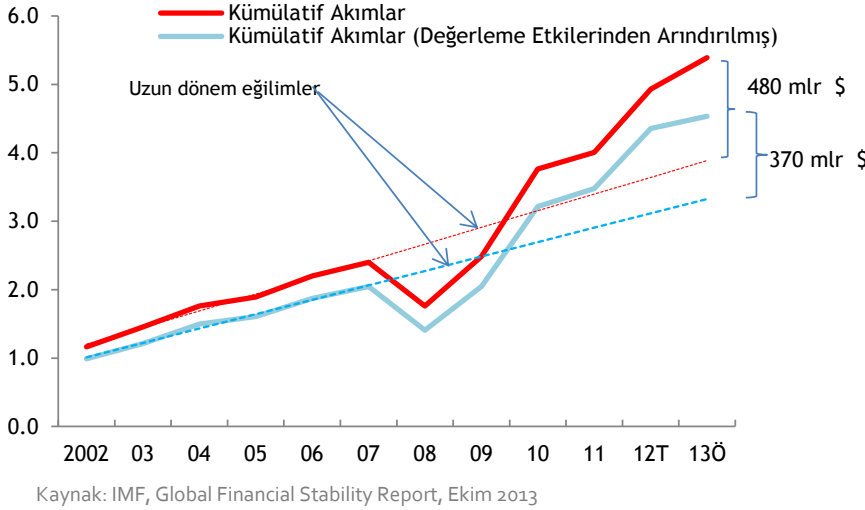


Kaynak: IMF, Global Financial Stability Report, Ekim 2013

oranda yükseldiği ve azalan risk iştahı ile birlikte bu ekonomiler için finansal piyasa koşullarının kısa

bir süre içerisinde hızla sıkılaştığını göstermektedir. Gelişmekte olan piyasa ekonomilerinin gelişmiş ekonomilerden olumlu ayrışma işaretlerinin giderek ortadan kalkması; bu ekonomilerin büyüme görünümünün zayıflamasına ve azalan küresel likidite-azalan küresel risk iştahı bileşiminde yapısal kırılmalıklarının dikkat çekici hale gelmesine neden olmuştur.

Gelişmiş Ekonomilerden Gelişmekte Olan Ekonomiler Tahvil Piyasalarına Akımlar

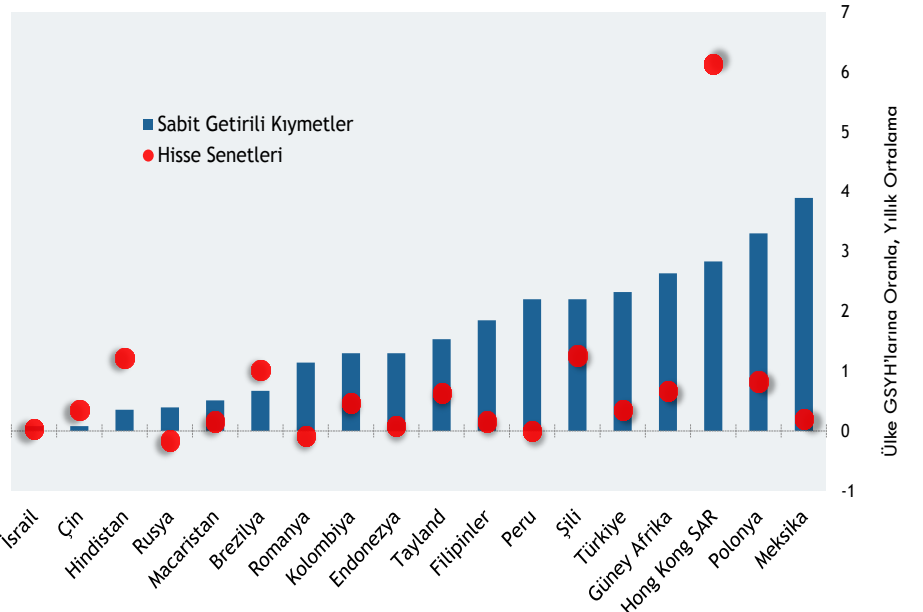


Özellikle, 2008-2009 küresel finansal krizi sonrasında, hızla uzun dönem eğilimlerinin üzerine çıkan, gelişmekte olan ekonomiler tahvil piyasalarına yönelik akımlar, "miktarsal genişleme" programlarını takiben daha güçlü bir ivme kazanmıştır. IMF hesaplamalarına göre,

2013 yılında, gelişmiş ekonomilerden yükselen piyasa ekonomileri tahvil piyasalarına yönelik portföy akımları, uzun dönem eğilimlerini kümülatif olarak 480 milyar dolar aşacaktır. Değerleme etkilerinden arındırıldığında bile 370 milyar dolara ulaşması beklenen uzun dönem eğilimleri üzeri akımlar toplamı, gelişmiş ekonomi para politikalarının normalleşme sürecinin, yükselen piyasa ekonomileri üzerinde yaratacağı baskıyı açıkça ortaya koymaktadır.

Seçilmiş Ülkeler İtibarıyla Net Portföy Akımları (2009-2012 Ülke GSYH'sına Oranla Yıllık Ortalama)

Gelişmiş ekonomilerde para politikalarının ve finansal koşulların normalleşme sürecinin, gelişmekte olan piyasa ekonomileri arasında en fazla etkileyeceği gruba ise, özellikle tahvil piyasalarına yoğun portföy akımı gerçekleşen ülkelerin oluşturacağını düşünmek yanlış olmayacaktır.



Uluslararası Para Fonu (IMF), Ocak 2014'te yenilediği dünya ekonomisine dair 2014 yılı tahminleri, yükselen piyasa ekonomilerinin, kısa dönemde "yükselmeyeceği" yönünde önemli işaretler ortaya koymaktadır. IMF tahminleri, Çin ve Rusya başta olmak üzere yükselen "piyasa" ekonomilerinde, 2014-2015 yıllarında yatay bir seyir öngörürken, sadece Hindistan ve Brezilya'da belirgin bir canlanmaya işaret etmektedir.

IMF Dünya Ekonomik Görünüm Raporu Projeksiyonları (WEO Ocak 2014 Güncellemesi)

Yıllık Yüzde Değişim

			IMF Ocak 2014 Tahminleri		IMF Ekim 2013 Tahminlerine Göre Revizyon	
	2012	2013	2014	2015	2014	2015
<i>Gelişmekte Olan Piyasa Ekonomileri ve Gelişen Ekonomiler Hasılası</i>	4.9	4.7	5.1	5.4	0	0.1
<i>Rusya</i>	3.4	1.5	2	2.5	-1	-1
<i>Çin</i>	7.7	7.7	7.5	7.3	0.3	0.2
<i>Hindistan</i>	3.2	4.4	5.4	6.4	0.2	0.1
<i>Brezilya</i>	1	2.3	2.3	2.8	-0.2	-0.4
<i>Meksika</i>	3.7	1.2	3	3.5	0	0
<i>Gelişmekte Olan Piyasa Ekonomileri İthalatı</i>	5.7	5.3	5.9	6.5	0	-0.2
<i>Gelişmekte Olan Piyasa Ekonomileri Tüketici Fiyatları</i>	6	6.1	5.6	5.3	0	0.1

Kaynak: IMF, World Economic Outlook Update, Ocak 2014

Yükselen piyasa ekonomilerinin, gelişmiş ekonomilere ve gelişmiş ekonomilerin para, maliye ve ticaret politikalarına giderek artan hassasiyetleri, gelişmiş dünyada işler düzelmeden, pozitif ayrışma olasılığını önemli ölçüde kısıtlamaktadır. Bu ekonomilerin, gelişmiş ekonomileri yakalamaları için birçok alanda potansiyelleri olmakla beraber, gelişmişlik farklarını kapatabilmek için, gelişmiş ekonomilerden dış tasarruf, teknoloji, bilgi ve yatırım desteğine ihtiyaç duymaları, yakalama sürecinin limitinde, farkların sıfıra gitmesini önemli ölçüde zorlaştırmaktadır.

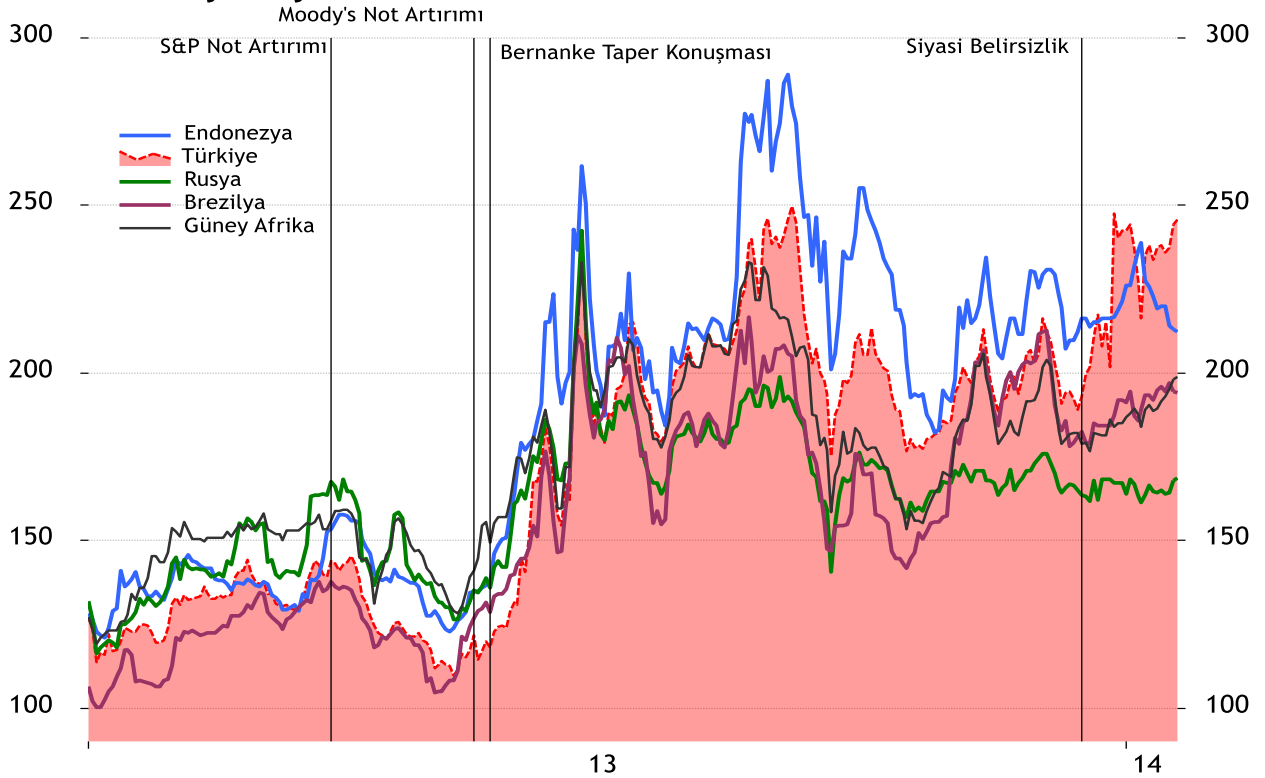
TÜRKİYE EKONOMİSİ

Dış Algıda Olumsuz Değişim, Korunan İç Güven

Türkiye ekonomisinin dış dünyadaki risk algısını, piyasa bakış açısı ve dinamik bir fiyatlama yapısı altında ortaya koyan, Türkiye "kredi temerrüt swap" (Credit Default Swap-CDS) primleri, 22 Mayıs 2013 tarihinde Fed Başkanı Bernanke'nin "Fed tahvil alım programı"na ilişkin değerlendirmelerinin ardından hızlı bir yükseliş göstermiştir. 2013 yılının üçüncü çeyreğinde, emsal gelişmekte olan piyasa ekonomileri ile Türkiye primleri arasındaki fark belirli ölçüde açılmış, ancak Ekim ve Kasım aylarında fark azalma eğilimine girmiştir.

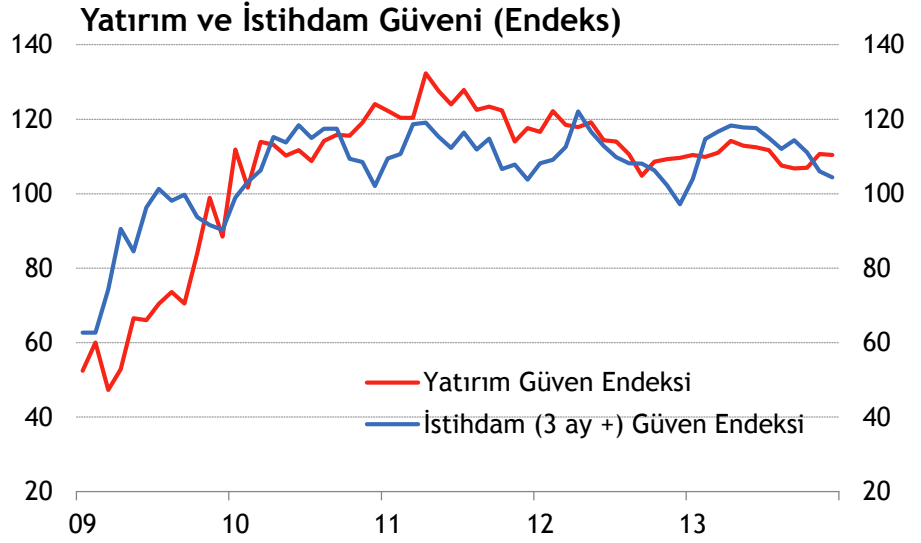
2013 yılının Aralık ayı ortasında ise, Türkiye'de artmaya başlayan siyasi belirsizlikler, kısa sürede belirgin bir negatif ayrışma süreci yaratmıştır. 2014 yılının ilk ayında da devam eden ve 250 baz puanlara ulaşan bu ayrışma, 2014 yılının başında dış algıda önemli bir bozulmaya işaret etmektedir. Siyasi belirsizliklerin devamı halinde, Türkiye'nin CDS primlerinin, 300 baz puanlar seviyelerine çıkması ve bu seviyeleri aylar süresince koruması ihtimali, ekonominin görünümü ve kredi notu değerlendirmeleri başta olmak üzere bir çok açıdan yeni risk unsurları oluşturmaktadır.

CDS Karşılaştırmaları

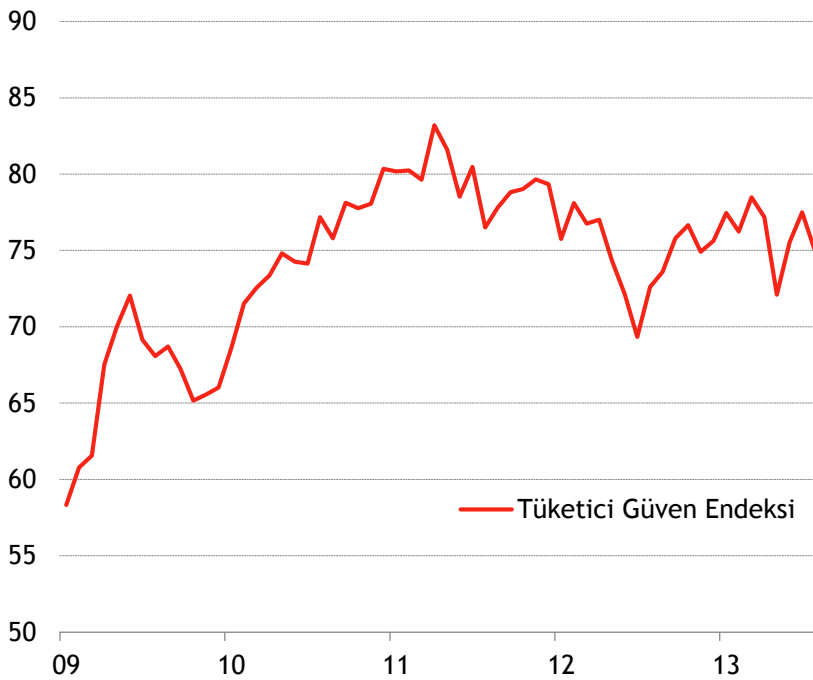


Özellikle ekonomik toparlanma veya zayıflama dönemleri gibi ana ekonomik döngülerde büyüme hakkında öncü gösterge niteliği taşıyan güven endeksleri, son dönemde ciddi bir kırılma göstermemesine rağmen, ekonomiye güven anlamında yılın

ikinci yarısında kısmi bir zayıflama dikkati çekmektedir. Özel sektör yatırım harcamalarına ilişkin reel sektör güven endeksi, 2013 yılının Mayıs ayından bu yana istikrarlı bir biçimde düşme eğilimi göstermektedir. Bu anlamda, son dönemlerde yatırım güven endeksinde gözlenen zayıflamayı, yatırım harcamalarının ertelenmesi yönünde bir işaret olarak görmek mümkündür. 2013 yılının ilk çeyreğinde ciddi bir artış performansı sergileyen istihdam güven endeksinde ise, yılın geri kalanında düzenli bir şekilde düşme gözlenmektedir.



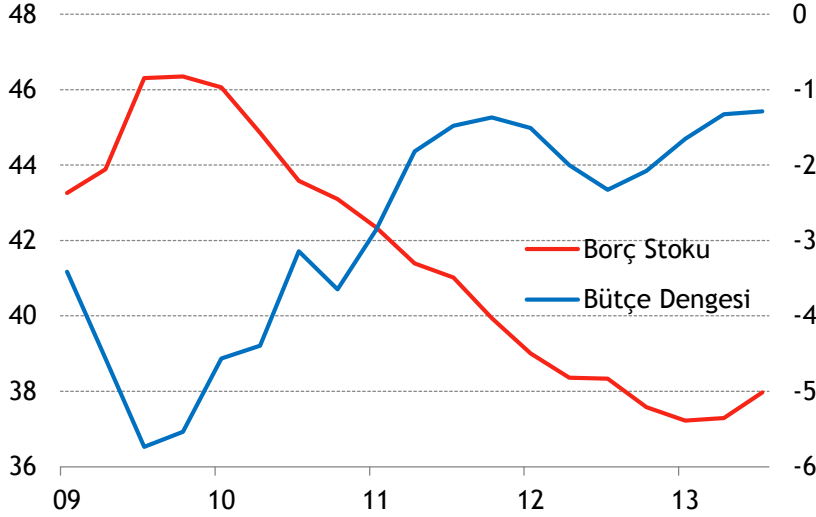
Tüketici Güveni (Endeks)



2012 yılının üçüncü çeyreğinden itibaren artış eğilimi sergileyen tüketici güven endeksi, 2013 Eylül ayında ciddi bir düşüş ortaya koymuştur. Tüketici güveni Ekim ve Kasım aylarındaki kısmi iyileşmenin ardından, 2013 Aralık ayında yeniden gerileme kaydetmiştir. Son aylardaki zayıflama işaretlerine rağmen, Türkiye ekonomisine yönelik yatırımcı ve tüketici güveni gücünü korumaya devam etmektedir.

Bütçe Performansı ve Sürdürülebilir Kamu Borç Dinamikleri

Bütçe Açığı ve Borç Stoku (GSYH'ye oran %)

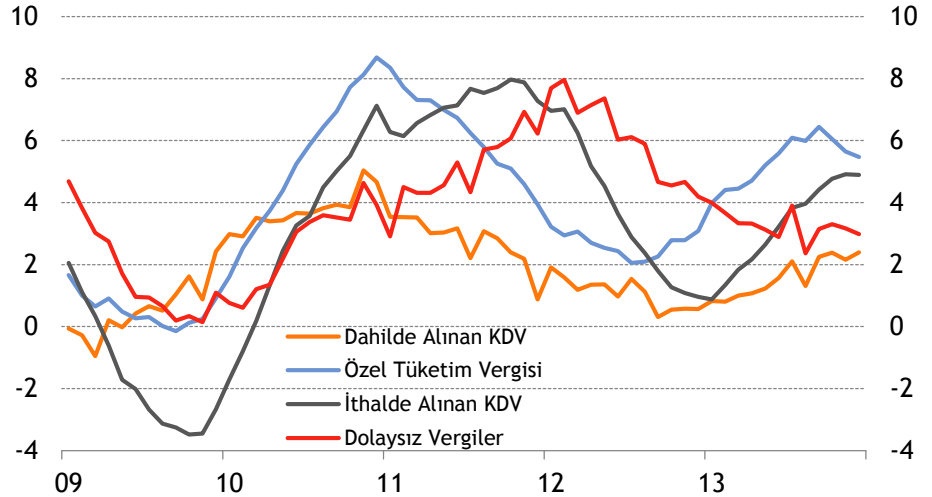


2012 yılının ilk üç çeyreğinde kısmen genişleyen bütçe açığı, sonrasında toparlanma eğilimine girmiş ve 2013 yılı boyunca bütçe gelirlerinin artış hızının, bütçe giderleri artış hızının üstünde seyretmesi neticesinde daralmıştır. Her ne kadar son iki yıldır ekonomik büyümeye yavaşlasa da, buna rağmen daralan bütçe açığı, dolaylı vergiler üzerinden, kur artışının vergi gelirlerine olan olumlu etkisine işaret etmektedir.

Kamu maliyesinde sürdürülen disiplinli yaklaşım neticesinde 2010 yılının ikinci yarısından itibaren borç stokunda belirgin bir düşme eğilimi gözlenmektedir. 2013 yılının üçüncü çeyreği itibarıyla kamu borç stokunun GSYH'ye oranı %38 olarak gerçekleşmiştir.

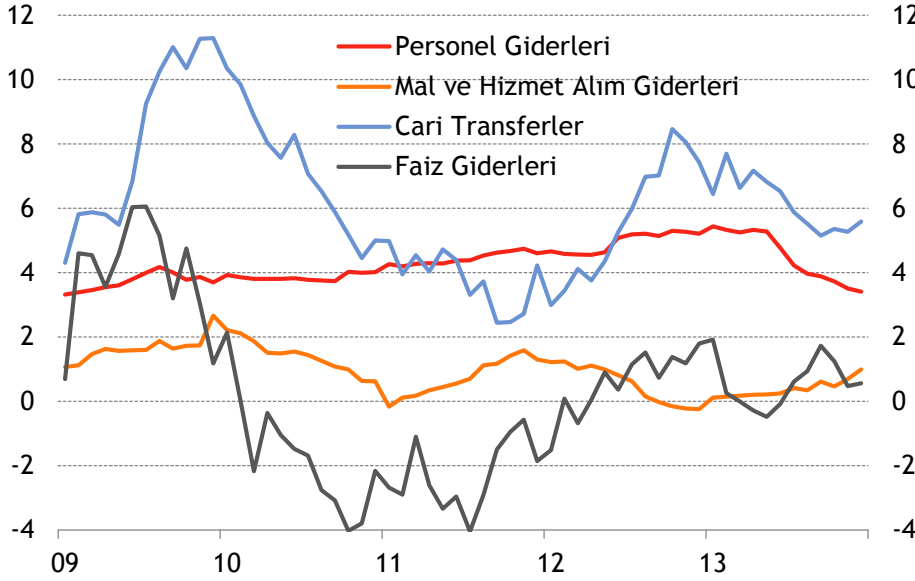
2013 yılında bütçe dengesinde gerçekleşen iyileşmenin kaynaklarına bakıldığında, dolaysız vergilerin katkısında azalma olmasına rağmen, artan iç talep ve ithalattaki büyümeye bağlı olarak tüketimden ve dış ticaretten alınan vergilerin katkısında

Vergi Gelir Artışına Katkı (% Puan)



önemli bir artış gözlenmektedir. Ancak, bütçe gelirlerine katkılarının dolaylı vergiler tarafından gelmesi, bütçe gelirlerini büyümeye daha bağımlı hale getirmektedir. Söz konusu bu durum ise ekonomik daralma dönemlerinde kamu maliyesinin manevra alanını daraltmakta ve para politikalarının yükünü artırmaktadır. Diğer yandan, dolaylı vergiler ağırlıklı yapı, kayıtdışılığın teşviki, vergi adaleti ve rekabetin bozulması anlamında başka olumsuzluklar da getirmektedir.

Harcama Artışına Katkı (% Puan)



Harcamalar incelendiğinde ise, 2012 yılında personel giderlerinde ve cari transferlerde yaşanan ciddi artışlar 2013 yılında düşme eğilimine girmesine rağmen bütçe harcamaları içindeki payları yüksek seviyelerini korumaktadır. Bu durum zorunlu faiz dışı harcamaların esnek olmayan yapısına işaret etmektedir.

Ancak her ne kadar bütçenin yeteri kadar esnek olamaması bir risk unsuru olsa da, Türkiye sıkı mali politikalarından taviz vermemiş, bütçe disiplini ciddiye almış ve bütçe açığının milli gelire oranı Maastricht kriterinin altında seyretmiştir. Bu yönüyle, Türkiye birçok gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomilere kıyasla mali disiplin ve sürdürülebilir kamu borç dinamikleri açısından dikkate değer bir performans sergilemektedir.

Para Politikası: Miktar Uyarlamaları ve Etkin Fiyat Sinyali Gereksinimi

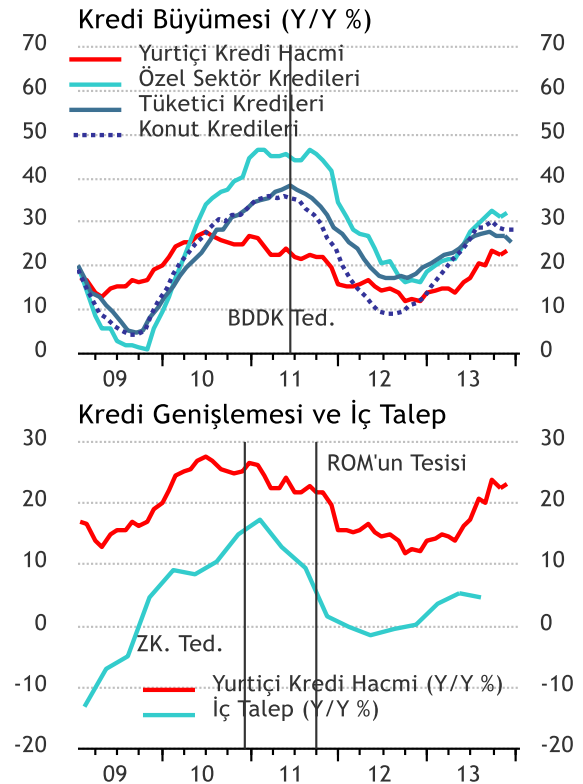
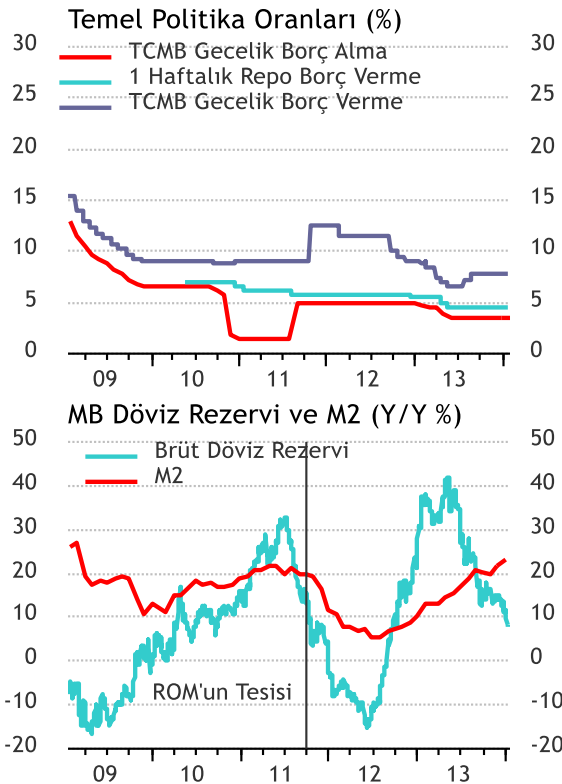
Merkez Bankası Para Politikası Kurulu Toplantıları

Tarih	Alınan Kararlar
22 Ocak	Merkez Bankası Para Politikası Kurulu, politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını yüzde 5,50'te sabit tuttu. Kurul, gecelik faiz oranlarını borçlanmada yüzde 5'ten yüzde 4,75'e ve borç vermede yüzde 9'dan yüzde 8,75'e düşürdü.
19 Şubat	Merkez Bankası Para Politikası Kurulu, politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını yüzde 5,50'te sabit tuttu, gecelik faiz oranlarını borçlanmada yüzde 4,75'ten yüzde 4,50'ye ve borç vermede yüzde 8,75'ten yüzde 8,50'ye düşürdü.
26 Mart	Merkez Bankası Para Politikası Kurulu, politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını yüzde 5,50'de sabit tuttu. Kurul, gecelik faiz oranlarını borçlanmada yüzde 4,50'de sabit tutarken, borç vermede yüzde 8,50'den yüzde 7,50'ye düşürdü.
16 Nisan	Merkez Bankası Para Politikası Kurulu, politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını yüzde 5,50'den yüzde 5'e indirdi. Kurul, gecelik borçlanma faiz oranını yüzde 4,50'den yüzde 4'e, borç verme faiz oranını da yüzde 7,50'den yüzde 7'ye çekti.
16 Mayıs	Merkez Bankası Para Politikası Kurulunun politika faizini yüzde 5'den yüzde 4,50'ye 50 baz puan indirmesinin ardından gösterge tahvilin bileşik faizi tarihi dip seviyesi olan yüzde 4,81'e geriledi. Kurul, gecelik borçlanma faiz oranını yüzde 4'den yüzde 3,50'ye, borç verme faiz oranını da yüzde 7'den yüzde 6,50'ye çekti.
18 Haziran	Merkez Bankası Para Politikası Kurulu, politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını yüzde 4,50'te sabit tuttu, gecelik faiz oranlarını da borçlanmada yüzde 3,50'de ve borç vermede yüzde 6,50'de sabit tuttu.
23 Temmuz	Merkez Bankası Para Politikası Kurulu, politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını yüzde 4,50'te sabit tuttu, gecelik faiz oranları olan borçlanma faiz oranını yüzde 3,50 düzeyinde sabit tutarken, borç verme faiz oranını yüzde 6,50'den yüzde 7,25'e çıkardı.

Tarih	Alınan Kararlar
20 Ağustos	Merkez Bankası Para Politikası Kurulu, politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını yüzde 4,50'te sabit tuttu, gecelik faiz oranları olan borçlanma faiz oranını yüzde 3,50 düzeyinde sabit tutarken, borç verme faiz oranını 50 baz puan artırarak yüzde 7,75'e yükseltti. Merkez Bankası Başkanı Erdem Başçı, ikinci bir açıklamaya kadar ek parasal sıkılaştırmanın her gün uygulanmaya devam edeceğini söyledi.
17 Eylül	Merkez Bankası Para Politikası Kurulu, politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını yüzde 4,50'te sabit tuttu, gecelik faiz oranlarını da borçlanmada yüzde 3,50'de ve borç vermede yüzde 7,75'de sabit tuttu.
23 Ekim	Merkez Bankası Para Politikası Kurulu, politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını yüzde 4,50'te sabit tuttu, gecelik faiz oranlarını da borçlanmada yüzde 3,50'de ve borç vermede yüzde 7,75'de sabit tuttu.
19 Kasım	Merkez Bankası Para Politikası Kurulu, politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını yüzde 4,50'te sabit tuttu, gecelik faiz oranlarını da borçlanmada yüzde 3,50'de ve borç vermede yüzde 7,75'de sabit tuttu. Ayrıca, tek bir politika faizi uygulamasına son verilmiş ve böylelikle, haftalık repoda ve gecelik fonlama işlemlerinde uygulanan faizlerin tümü politika faizi olarak kullanılmaya başlanmıştır.
17 Aralık	Merkez Bankası Para Politikası Kurulu, politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını yüzde 4,50'te sabit tuttu, gecelik faiz oranlarını da borçlanmada yüzde 3,50'de ve borç vermede yüzde 7,75'de sabit tuttu.
21 Ocak	Merkez Bankası Para Politikası Kurulu, politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını yüzde 4,50'te sabit tuttu, gecelik faiz oranlarını da borçlanmada yüzde 3,50'de ve borç vermede yüzde 7,75'de sabit tuttu. Ek parasal sıkılaştırma uygulanması gerekli görülen günlerde, bankalararası piyasadaki faizlerin yüzde 7,75 (marjinal fonlama oranı) yerine yüzde 9 civarında oluşmasının sağlanması kararlaştırılmıştır.

Talebin dengelenmesi sürecinde, ekonomik aktiviteyle bağlantılı olarak, 2012 yılının ikinci yarısından 2013 yılının Temmuz ayına kadar aşamalı bir şekilde düşen gecelik borç verme faiz oranı, 2013 yılının ilk yarısında ekonomik aktiviteyi destekleyici bir politika yapısı ortaya koymuştur. 2013 yılında fiyat istikrarından ziyade çıktı açığına daha yüksek ağırlık atayan Merkez Bankası, enflasyon hedeflemesini daha az öncelikli kılan bir politika tercihi ortaya koymuştur.

Para Politikası



22 Mayıs 2013 sonrası, TL’de meydana gelen hızlı nominal değer kayıplarına karşılık olarak, gecelik borç verme faiz oranı 2013 yılının Temmuz ayından itibaren, kademeli şekilde Eylül ayına kadar artırılmıştır. Yine aynı dönemde kurlardaki aşırı oynaklığa karşı, Merkez Bankası ek parasal sıkılaştırma uygulamasına devam etmiş ve ortalama fonlama maliyetini yükseltmiştir.

2013 Eylül ayından itibaren, temel politika oranları sabit kalmış, Merkez Bankası bir haftalık repo faizini 4.50’de, gecelik borç alma faizini 3.50’de ve borç verme faizini ise 7.75’de tutmuştur. 19 Kasım 2013 tarihli Para Politikası Kurulu kararları çerçevesinde, tek bir politika faizi uygulamasına son verilmiş ve böylelikle, haftalık repoda ve gecelik fonlama işlemlerinde uygulanan faizlerin tümü politika faizi olarak kullanılmaya başlanmıştır.

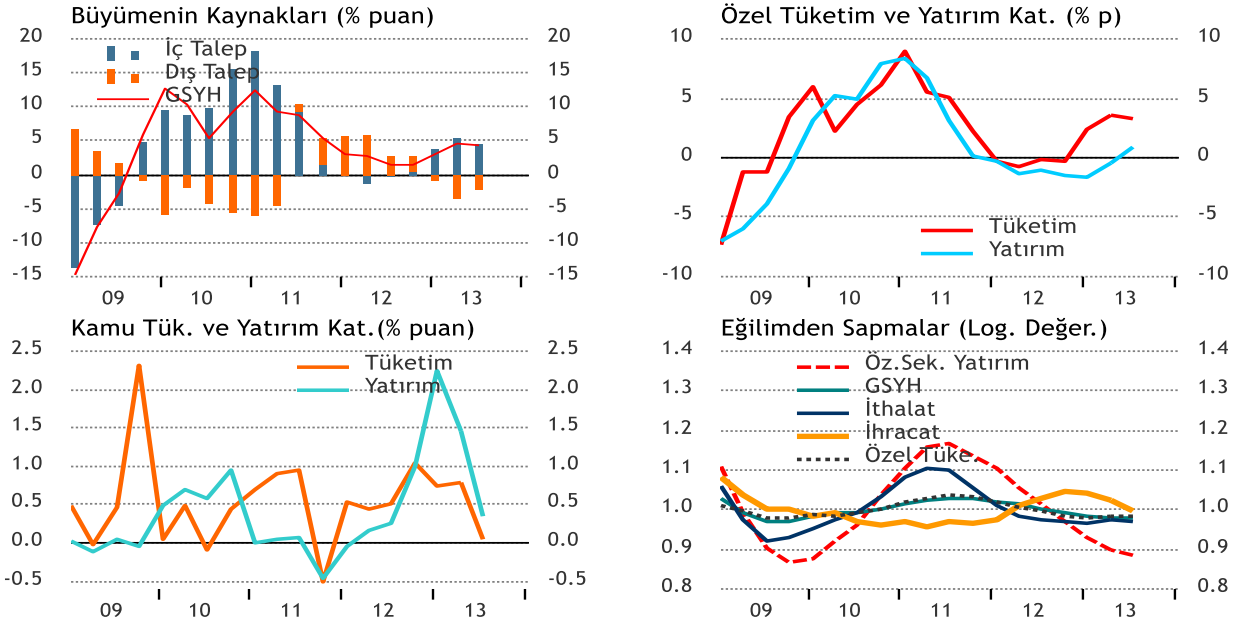
Fiyat istikrarının yanı sıra finansal istikrarın hedeflenmesi neticesinde Merkez Bankası tarafından uygulanan geleneksel olmayan mekanizmalar, 2011 yılı ortasında BDDK tarafından alınan tedbirlerle birlikte, 2011 yılının ikinci yarısından 2012 yılı son çeyreğine kadar kredi büyümesini ciddi bir şekilde baskılamıştır. Her ne kadar 2013 yılı için kredi büyümesi %15 olarak referans kabul edilse de, bu referans aşılmış ve kredi büyümesinde önemli miktarda artış gerçekleşmiştir.

Merkez Bankası tarafından birden çok hedefi gözeterek uygulanan geleneksel olmayan para politikaları, makroekonomik dengeleri, para piyasaları ve döviz piyasalarında miktar uyarlamaları üzerinden sağlamaya çalışırken, ekonomi genelinde etkin fiyat sinyalleri oluşumunu zorlaştıran bir yapı ortaya koymaktadır.

Tüketim ve Kamu Katkısıyla Canlanan İç Talep

Son on yılda, özellikle 2008 küresel finansal kriz sonrası süreçte Türkiye ekonomisinin dinamizminin itici gücü olan özel sektör, 2013 yılı üçüncü çeyrek büyümesine de önemli bir katkı sağlamıştır. 2011 yılının son çeyreğinden sonra ilk kez 2013 yılı üçüncü çeyrek dönemde %5,3 oranındaki artış oranıyla pozitif değişim gösteren özel sektör yatırım harcamaları, söz konusu dönemde toplam GSYH büyüme oranına 1 puan katkıda bulunmuştur. Aynı dönemde, özel tüketim harcamalarının yıllık düzeyde %5,1 oranında artış göstermesi neticesinde, özel tüketimin büyümeye katkısı 3,3 puan seviyesinde gerçekleşmiştir. Yılın üçüncü çeyreğinde, kamu tüketim ve yatırım harcamalarının büyümeye katkısı ise, bir önceki dönem değeri olan 2,8 puandan 0,4 puana gerilemiştir. Söz konusu bu yeni büyüme kompozisyonunda, özel sektör büyümenin itici unsuru olarak yeniden güç kazanırken, kamu yatırım ve nihai tüketim harcamaları, büyümeye daha kısıtlı ölçüde katkı sağlamıştır. Büyümenin yapısındaki bu eğilim, dengeli büyüme açısından oldukça olumlu bir gelişmedir.

Büyümenin Talep Yapısı

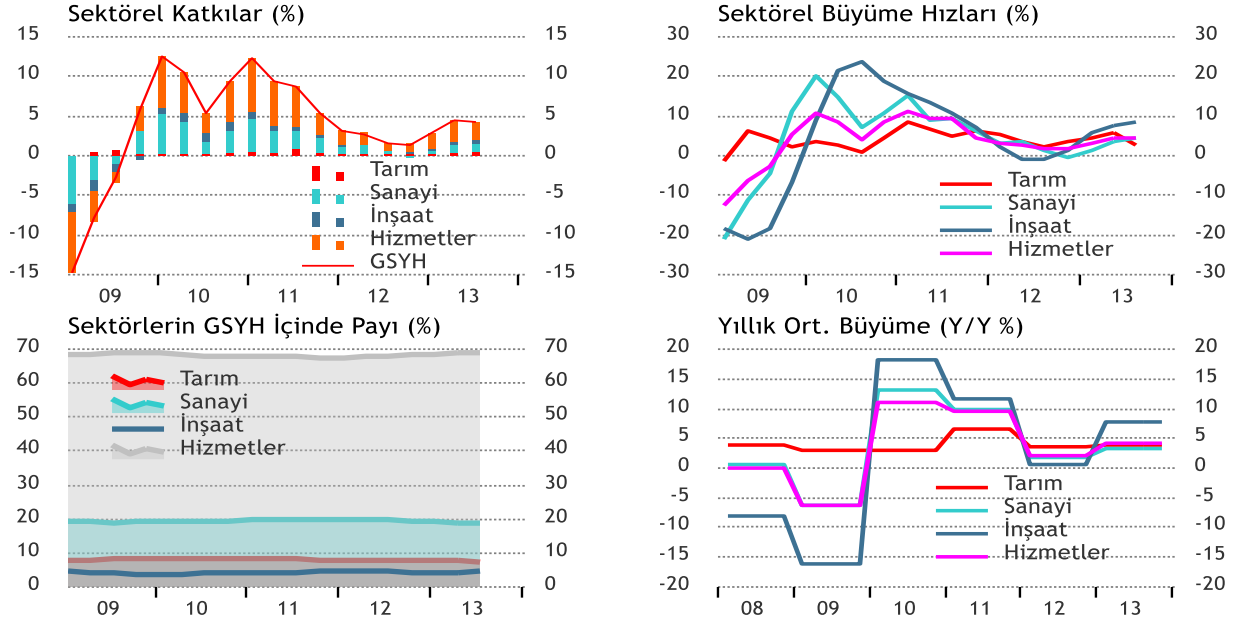


Diğer taraftan, stoklardaki değişimin büyümeye katkısının pozitif yönde gücünü koruması ve dış talebin büyümeye katkısının negatif bölgede kalmaya devam etmesi, gelecek dönemlerde, büyümenin potansiyele yakın oranlarda sürdürülebilirliği açısından kısıt oluşturmaya devam etmektedir.

2013 yılı üçüncü çeyrek büyüme rakamları, kalemler itibarıyla büyümeye katkılar olarak incelendiğinde, mevcut dönemde iç talep büyümeye 4.7 puan katkı sağlarken, dış talep ise büyümeyi 2.2 puan düşürmektedir. Üçüncü çeyrekte her ne kadar iç talebin katkısında azalma olsa da dış talebin negatif etkisinde de azalma olmuş ve büyüme yatay seyrini korumuştur. Yatırım harcamaları tarafı incelendiğinde, kamu yatırım harcamaları yılın ilk çeyreğinde 2.3 puan katkı yapmakta, daha sonra düşme eğilimine girerek üçüncü çeyrekte büyümeye 0.4 puanlık bir katkı sağlamaktadır. Özel sektör yatırım harcamaları ise tam tersi bir eğilimle hareket etmekte, yılın ilk çeyreğinde büyümeyi 1.6 puan düşürmesine rağmen son çeyrekte 1 puanlık katkı sağlamaktadır. Tüketim harcamaları cephesinde ise, kamu nihai tüketim harcamaları büyümeye 0.1 puan artı yönlü katkı yaparken, hanehalkı tüketim harcamaları 3.3 puanlık olumlu bir katkı yapmaktadır.

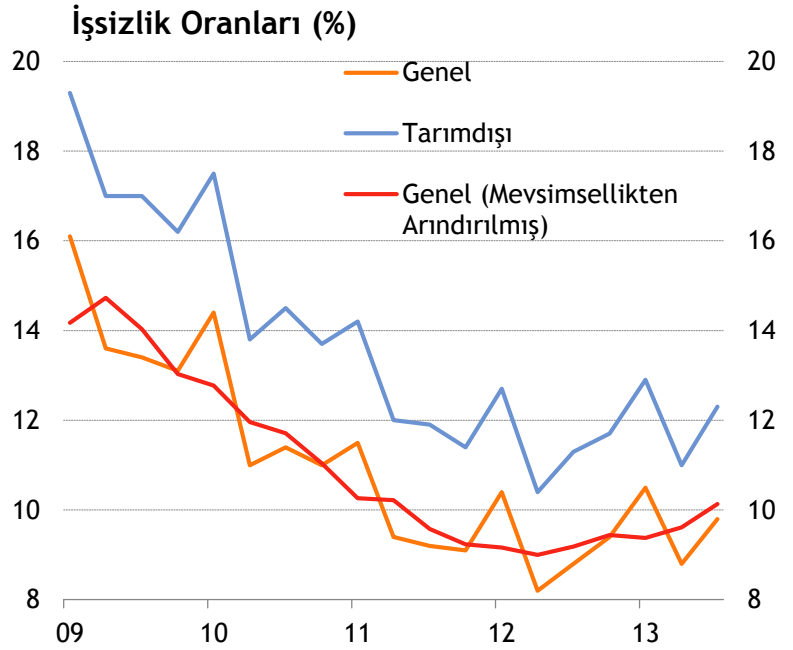
Hızlı büyüme yılları olan 2010 ve 2011'de büyümede belirgin role sahip olan inşaat sektörü, 2012 yılında büyümeye katkı sağlayamazken, 2013 yılında yeniden pozitif katkı sağlayarak üçüncü çeyrekte 0.5 puanlık bir katkıya erişmektedir. Hizmetler, sanayi ve özellikle inşaat sektörlerinde hızlanma dikkat çekici seviyelerdeyken, ekonomi içinde %10'dan düşük paya sahip tarım sektöründe büyüme yavaşlamaktadır.

Büyümenin Sektörel Yapısı

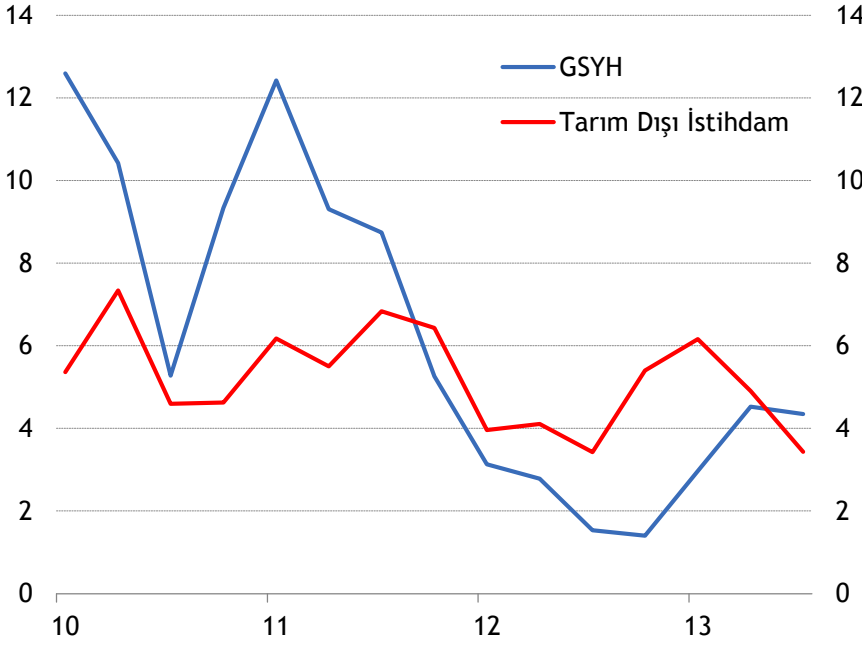


Yavaşlayan İstihdam Artışı, Artan İşsizlik

2009 yılı Nisan ayında %15 gibi rekor seviyeye ulaşan işsizlik oranı, ekonomide 2009 yılı ikinci çeyrek itibarıyla başlayan toparlanma ile birlikte düşme eğilimine girmiş ve sonraki dönemlerde gelen yüksek büyüme rakamlarının katkısıyla 2011 yılı üçüncü çeyreğinde tek haneye kadar inmiştir. 2012 yılı boyunca ekonomide gerçekleşen yumuşak iniş dönemi işsizlikte düşme eğilimini durdurmuş ve düşen büyümeye rağmen istihdamda meydana gelen yüksek artışlar işsizliğin ortalama %9.2 seviyesinde yatay bir seyir izlemesine neden olmuştur.



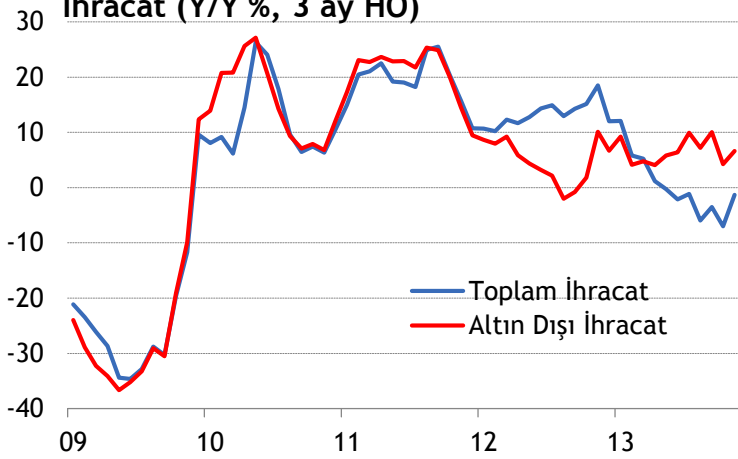
İstihdam Artışı ve GSYH (Y/Y %)



2013 yılı ilk üç çeyreğinde 2012 yılına nazaran daha yüksek bir büyüme sağlanmasına rağmen, işsizlik oranları 2012 yılı son çeyreğinden itibaren yükselmeye başlamış ve 2013 yılı ikinci çeyreğinde işsizlikte yavaş ama giderek belirginleşen bir artış eğilimi ortaya çıkmıştır. 2011 yılı son çeyreğinden 2013 yılı ilk yarısına kadar tarım dışı istihdam artışının büyümeden sürekli yüksek olması gecikmeli olarak son dönemde ortaya çıkan işsizliğe işaret etmektedir.

İhracat Artışında Duraklama

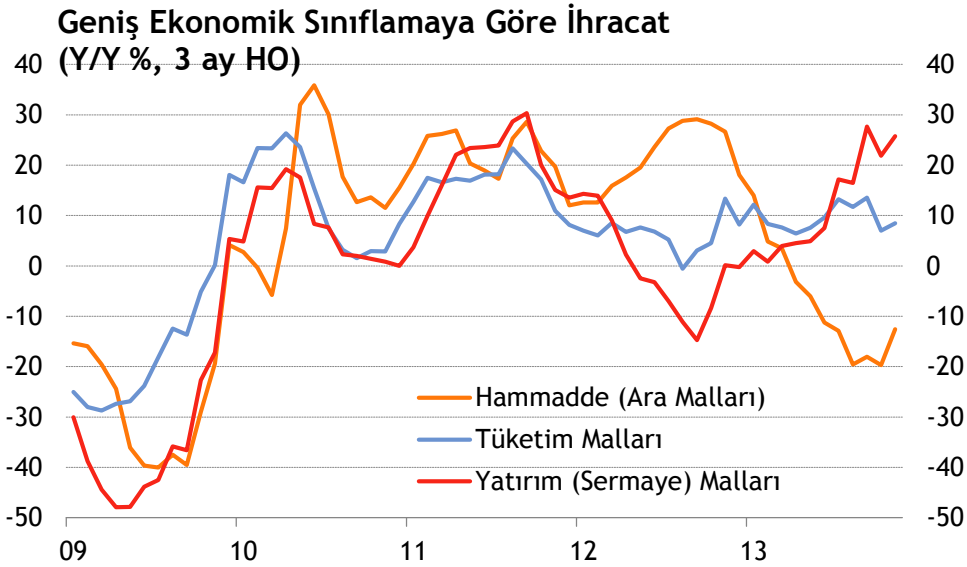
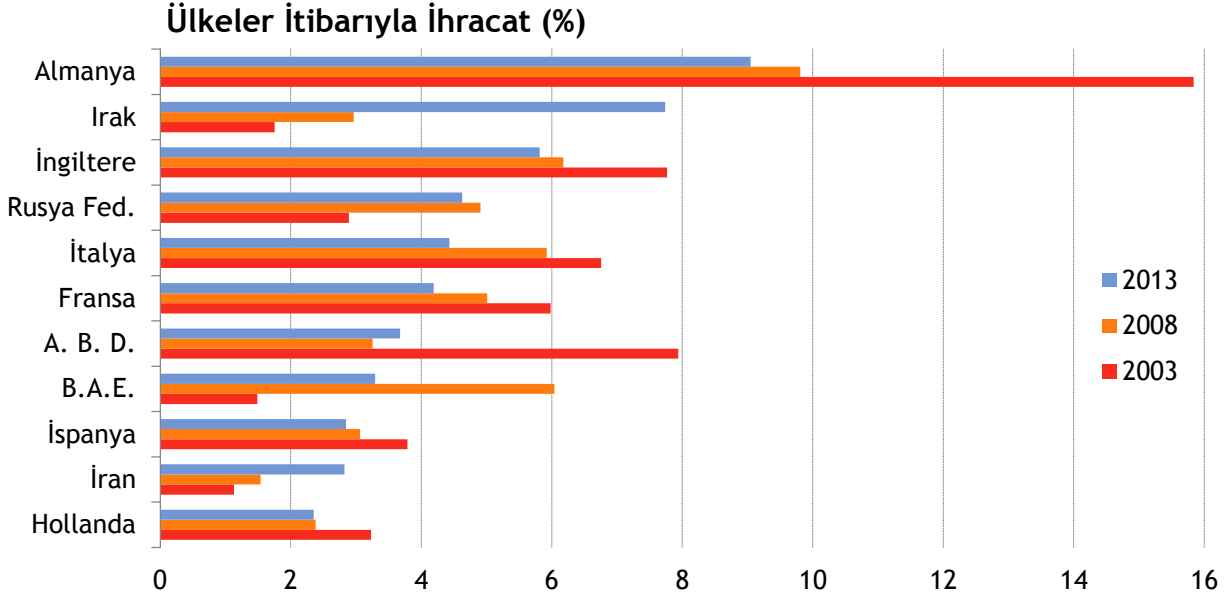
İhracat (Y/Y %, 3 ay HO)



Küresel kriz sonrası, 2009 yılının ikinci yarısından itibaren ihracat artış hızında ciddi bir biçimde toparlanma gözlenmiştir. 2012 yılının son çeyreğinde başlayan ihracat artış hızındaki azalma, 2013 yılının son çeyreğinde negatife dönmüştür. Ancak ihracat artış hızı altın ticareti haricinde değerlendirildiği takdirde, düşmenin aksine artış hızında yatay bir seyir gözlenmektedir.

Kriz sonrası Avrupa bölgesinde yeterli talebin oluşamaması neticesinde Ortadoğu ve Kuzey Afrika pazarlarına yönelen Türkiye, pazar çeşitliliğini artırmış ve ihracat performansının düşmesini önlemiştir. Küresel kriz öncesi ihracatın %56'lık kısmı AB ülkelerine ve %18'lik kısmı ise MENA (Ortadoğu ve Kuzey Afrika) bölgesine gerçekleştirilirken, geçtiğimiz yıl AB ülkelerinin payı %39'a gerilemiş ve buna karşılık, MENA bölgesinin payı da %34'e yükselmiştir. Son 10 yıllık süreçte pazar payları konusunda en dikkat çekici gelişme 2003 yılında ihracatta %1.8 payı olan Irak'ın, 2013 yılında %7.8'lik paya yükselmesi ve bu dönemde Almanya'nın payının %15.8'den %9'a kadar gerilemesidir.

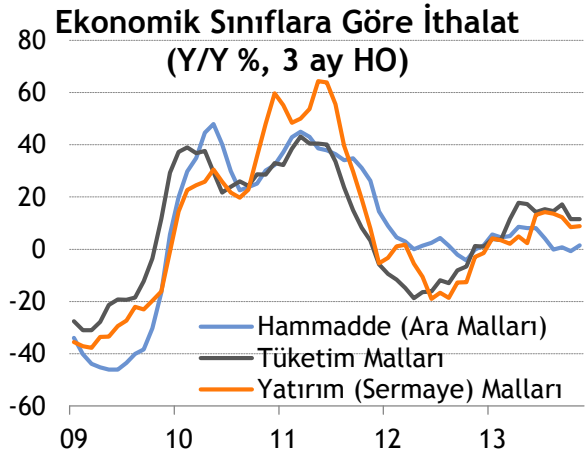
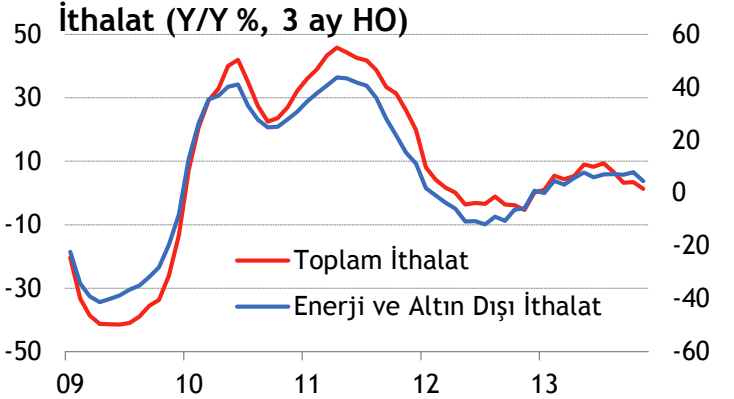
Son yıllarda gözlenen pazar çeşitliliğinin artması, ihracat ve ekonomi için önemli bir katkı olmuştur.



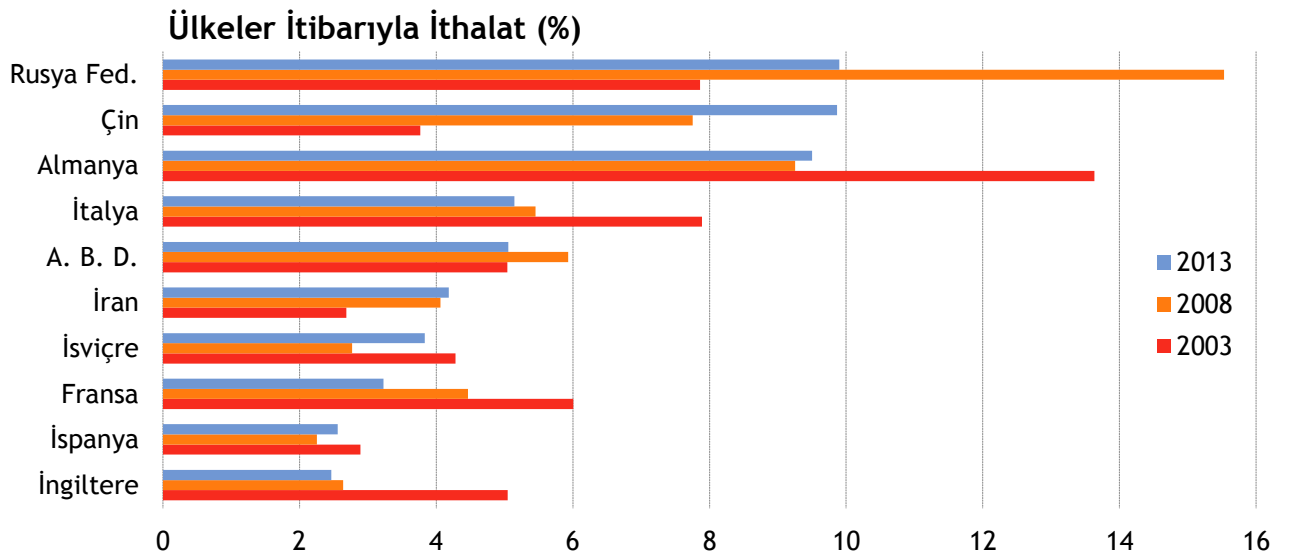
İhracatta öne çıkan bir diğer eğilim ise, 2012 yılının ikinci yarısından itibaren ara malları ihracı artış hızı düşerken, yatırım malları artış hızı aksi yönde artmaktadır. Bu dönemde tüketici malları ihracat artış hızı ise yatay seyrini korumaktadır.

İthalatta Canlanma

2009 yılının dördüncü çeyreğinde başlayan hızlı büyüme eğilimine paralel bir şekilde, ithalatın büyüme hızında da ciddi bir artış gözlenmiş ve bu artış 2011 yılının ilk yarısına kadar devam etmiştir. 2011 yılının ikinci yarısında başlayan ekonomik yavaşlama neticesinde, ekonomik aktiviteye ve yatırım talebine bağlı olarak ithalatın artış hızında azalma gözlenmiş ve 2012 yılının ilk yarısında ithalattaki azalan artış yerini küçülmeye bırakmıştır.

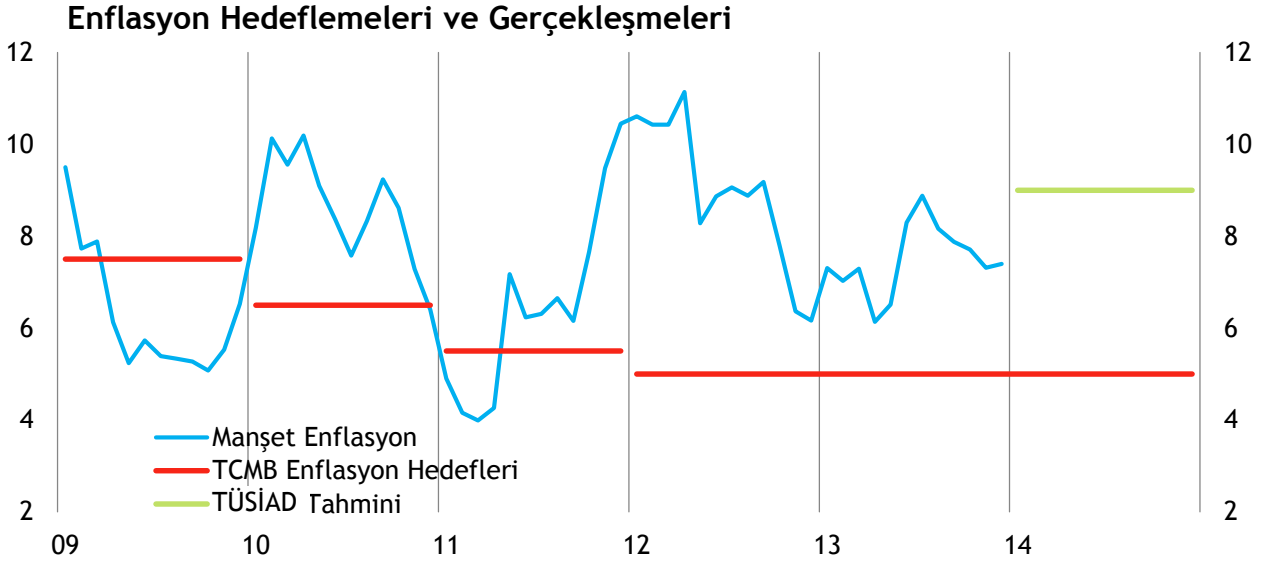


2013 yılı ilk yarıda, ekonomik canlanma ile birlikte toplam ithalatta gözlenen artışa bakıldığında, ithalat artışının özellikle tüketim ve ara malları alt kalemlerinden geldiği görülmektedir. Bu görünüm, ilk yarıda tüketim ağırlıklı iç talep artışını ve altın dışı ihracattaki göreceli artışı açıklar niteliktedir. Benzer biçimde, 2013 yılının ikinci çeyreğinde artan sermaye malları ithalatı büyüme oranları, yılın ikinci yarısındaki özel sektör yatırım harcamaları artışı ile uyumlu bir görünüm ortaya koymaktadır. Yılın son çeyreğinde tüm alt gruptaki ithalat artış oranlarının yatay seyri ise, son üç aylık dönemde ekonomik büyümenin az da olsa yavaşlayabileceğine işaret etmektedir.



İthalatta öne çıkan bir başka eğilim ise, son 10 yılda Avrupa ülkelerinin payı azalırken Çin ve İran gibi ülkelerin ithalatta payı artmaktadır. ABD'nin payında ciddi bir değişim gözlenmezken, yüksek miktartlı enerji ithalatı dolayısıyla Rusya en büyük paya sahip ülke konumundadır.

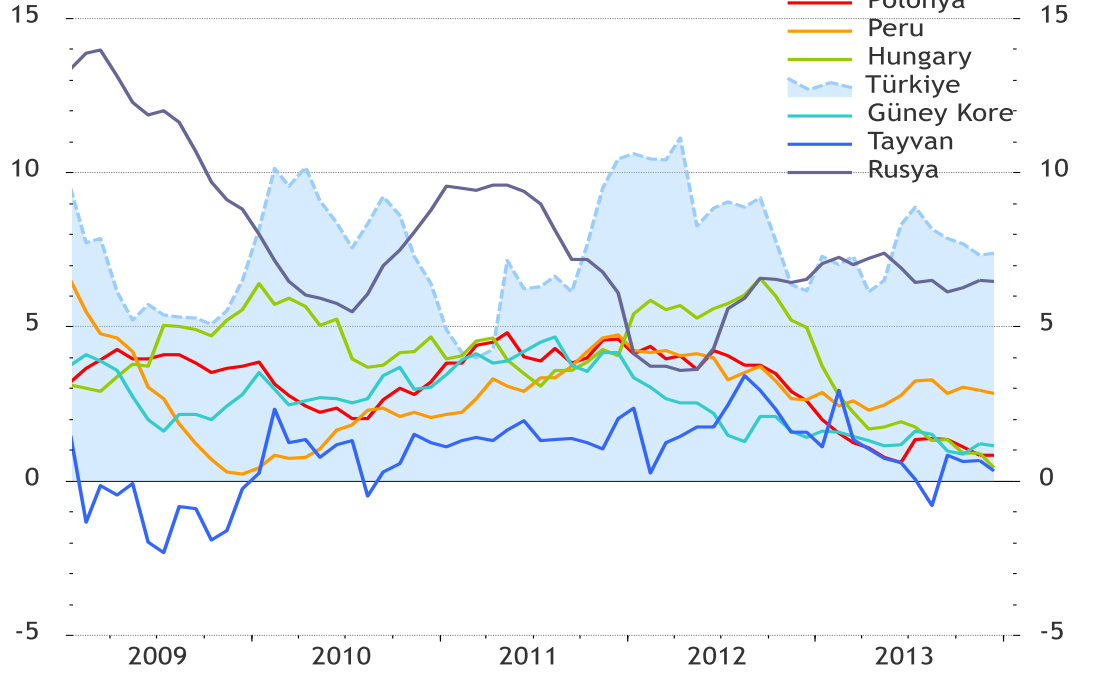
Fiyat İstikrarı: Yeniden Odaklanma İhtiyacı



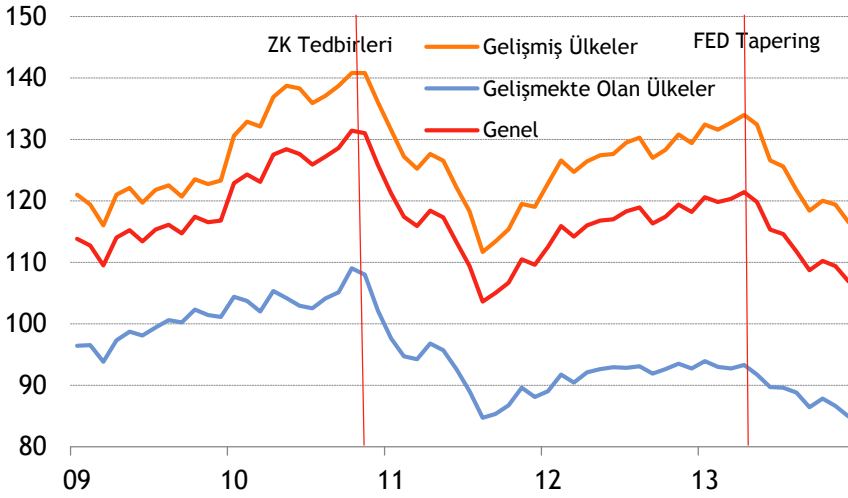
Talebin dengelenmesine yönelik alınan tedbirler neticesinde iç talebin azalması ve dış piyasalarda belirsizliklerin azalması neticesinde ise kurlarda istikrarlı yatay bir seyir izlenmesi ile birlikte 2012 yılında enflasyon, gerileme eğilimine girmiş ve yıl sonunda hedefe yakın sayılabilecek bir oranda, %6.2 olarak gerçekleşmiştir. Bu koşullar 2013 yılının ilk çeyreğinde de devam etmiş, vergi artışları enflasyonda kısmi bir artışa neden olsa da, enflasyon 2013 Nisan ayında yeniden %6.1'e gerilemiştir. Ancak 22 Mayıs 2013'te Fed tarafından yapılan açıklamalar sonrasında kurlarda artışlar meydana gelmiş, kur geçişkenliği neticesinde enflasyon 2013 Temmuz ayında %8.3 ile yılın en yüksek seviyesine gelmiştir. Enflasyon daha sonra düşme eğilimine girmiş ve gıda ve ulaştırma kalemlerinden gelen yüksek katkının düşme eğilimini sınırlaması ile birlikte yıl sonunda %7.4 olarak gerçekleşmiştir. Bu durum enflasyonun %5 gibi hedeflenen değere çekilemediğine ve son yıllarda belirtilen hedeflerden daha yüksek bir oranda katılık gösterdiğine işaret etmektedir.

Enflasyonun, emsal gelişmekte olan piyasalar ekonomilerine görece yüksek seyretmesi, Türkiye'nin rekabet gücünü zayıflatmakta ve reel kur üzerinden cari dengede olumsuz sonuçlara yol açmaktadır.

Tüketici Fiyat Endeksleri (Y/Y %)



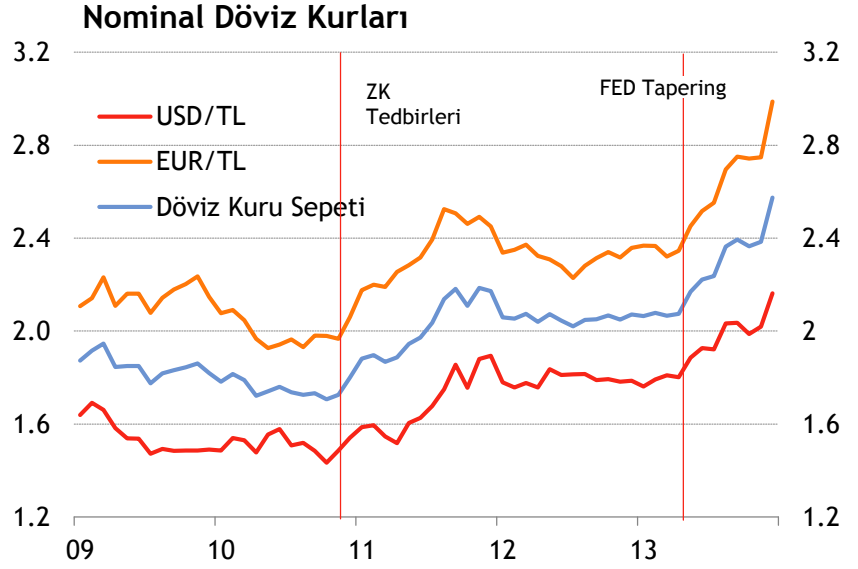
Reel Efektif Kur Endeksi



Ekonominin dengelenmesine yönelik ve cari açığa karşı 2010 yılı sonunda alınan tedbirler, 2011 yılı boyunca kurlarda artışa neden olmuş ve reel efektif kur endeksi bir müdahale sınırı olarak belirlenen 120 bandının altına gerileyerek 2011 Ağustos ayında 104 olarak gerçekleşmiştir.

Sonraki dönemde reel efektif kur değerlenmeye başlamış ve 2012 ikinci yarılı itibarıyla döviz kurlarındaki yatay seyir ve enflasyonda sağlanan düşüş ile birlikte kısmen bu değerlenme kısıtlanmıştır. 22 Mayıs 2013 sonrasında ise, küresel gelişmeler reel efektif kur endeksini 2009 kriz dönemi değerinin altına geriletmiştir.

FED tarafından gelen açıklamalar, küresel likiditenin azalacağı beklentilerini artırmış ve Türkiye de dahil olmak üzere tüm gelişmekte olan ülkelerin para birimlerinde değer kayıplarına yol açan bir döneme girilmiştir. Nisan 2013'den bu yana dolar, TL karşısında gerek dış gelişmeler gerekse iç siyasi belirsizlikler neticesinde %20 oranında değer kazanmış ve döviz kuru sepeti ise yaklaşık %24 oranında değerlenmiştir.



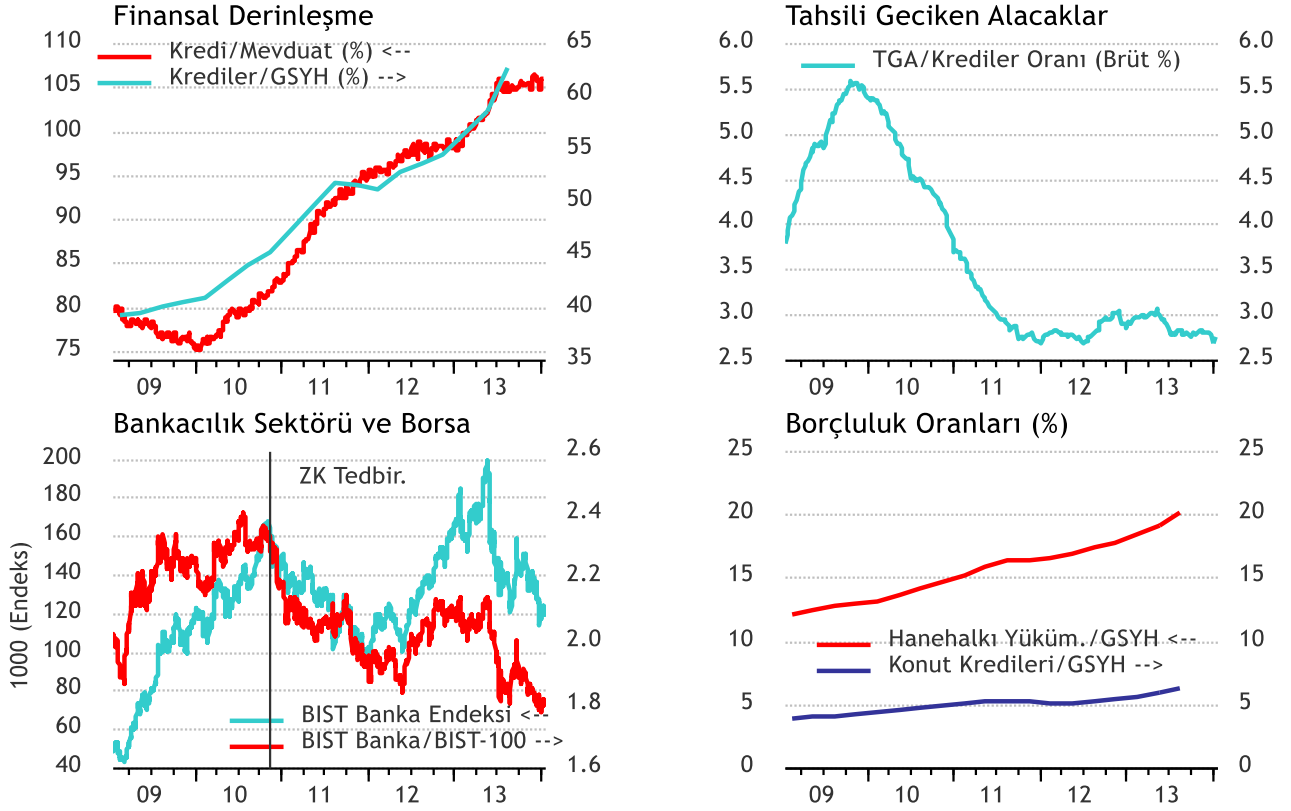
Bankacılık Sektörü Temelinde Finansal İstikrar

2000-2001 krizleri sonrası, Türkiye ekonomisinin temel güç ve dayanıklılık alanlarından biri haline gelen bankacılık sektörü ve bankacılık baskın finansal sektör, 2013 yılında ekonomideki görece yavaşlamaya ve küresel risk iştahındaki gerilemeye rağmen, sağlamlık göstergeleri itibarıyla birçok ülke bankacılık sisteminden daha güçlü ve dayanıklı durumdadır.

Finansal istikrar, daha özeldi ise kredi büyümesiyle cari açık arasında kurulan ilişki dikkate alınarak atılan politika adımlarının en başında gelen kredi genişlemesi hedeflemesi, 2010 yılı sonrasında bankacılık sektörünün kârlılık ve sermaye yeterliliği oranlarında belirgin bir düşüş getirmiştir. Ancak, buna rağmen 2013 yılında %15 üzerinde seyreden sermaye yeterlilik oranı ile Türk bankacılık sektörü, birçok gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomiye kıyasla halen güçlü ve sağlam bir yapıya sahiptir.

Yıl içerisinde 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, 2013 ikinci yarıylda azalış eğilimindedir.

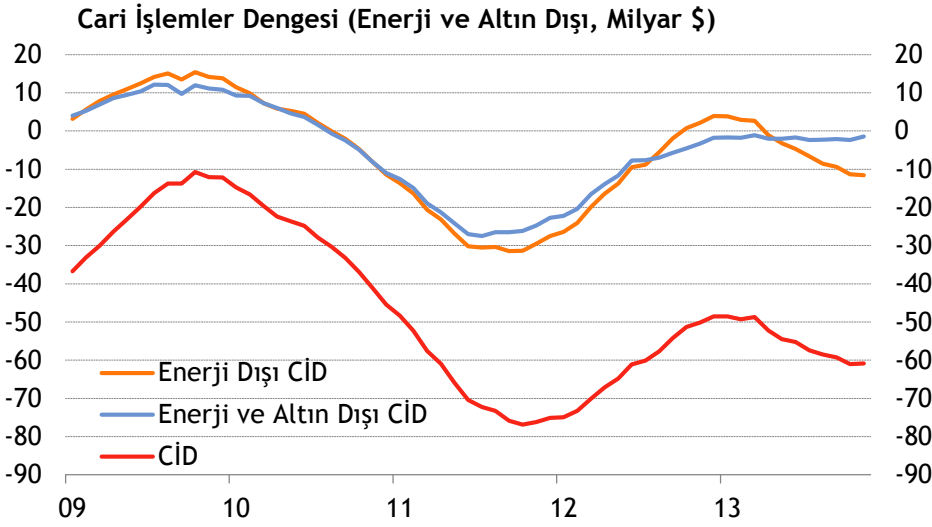
Finansal İstikrar



2010 yılsonu sonrası azalan aktif ve özkaynak karlılığı oranlarına rağmen, İMKB banka endeksi 2013 yılında da endeksin çekici gücünü oluşturmaktadır.

2013 yılında da, 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.

Ekonominin Ağırlaşan Yapısal Sorunu: Cari İşlemler Dengesi

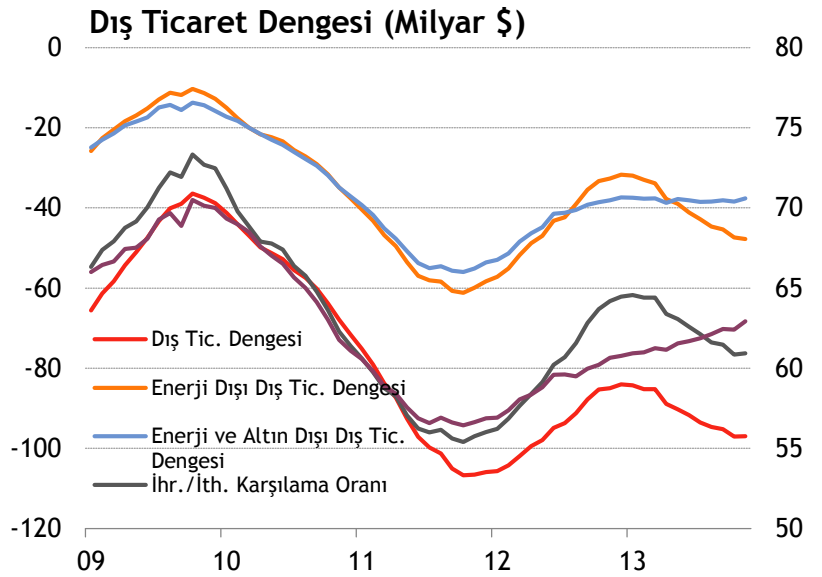


Tasarruf – yatırım dengesi kaynaklı yapısal bir sorun teşkil eden cari işlemler açığı, 2012 yılında baskılanan iç talep dolayısıyla yavaşlayan büyüme neticesinde yaklaşık 48.5 milyar dolara gerilemiştir. 2013 yılında gerçekleşen ekonomik canlanma ile birlikte yeniden artışa geçen

cari açığın, Kasım 2013 itibarıyla 12 aylık kümülatif toplamı 60.8 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Cari açığa artış gözlemlenmesine rağmen, altın dışı cari açık 2013 yılı boyunca yatay seyrini korumaktadır.

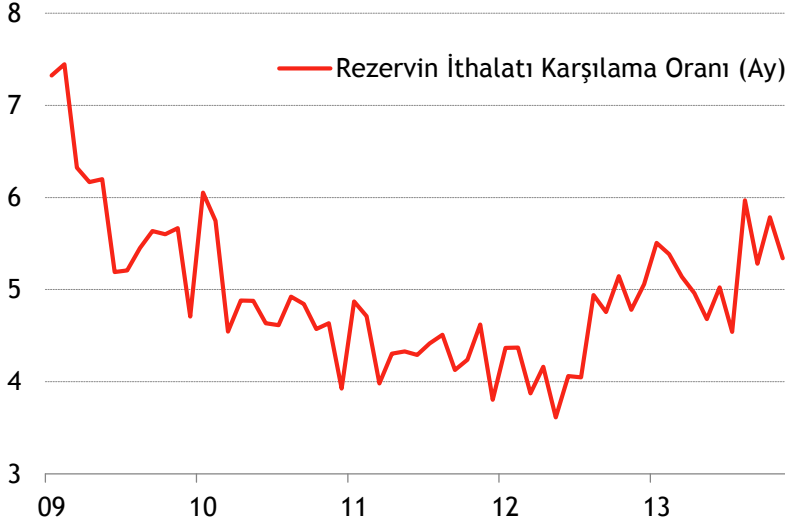
Türkiye 2012 yılında net altın ihracatçısı iken, 2013 yılının ilk 11 ayında net altın ithalatçısı konumuna gelmiştir. Veri kısıtlaması nedeniyle altın ticaretinin portföy hareketi olup olmadığı tahlil edilemediğinden, altın ticareti tamamıyla parasal bazda değerlendirilmektedir. Bu takdirde, 2013 yılında bozulma eğilimi gösteren dış ticaret dengesinin, bozulmadan yatay bir seyir izlediği gözlenmektedir. 2013 yılının ilk 11 ayında geçen yılın aynı dönemine göre toplam ihracat

%0.8 düşerken, dış ticaret verilerinde bozulmaya neden olan altın kalemi ayrı tutulduğunda, ihracat %6.5 artmaktadır. Benzer bir şekilde, 11 aylık dönemde ithalat %5.4 artarken, altın ticareti ayrı tutulduğunda ithalat artışı %2.6 da kalmaktadır. Söz konusu bu rakamlar ışığında, dış ticaret altın dışı değerlendirildiği takdirde dış ticaret dengesinde iyileşmeden bahsedilebilmektedir. Çarpıcı bir diğer sonuç ihracatın ithalatı karşılama oranında ortaya çıkmaktadır. Altın kalemi göz ardı edildiği takdirde bu oran 2011 yılının ikinci yarısından itibaren düzenli olarak artmaktadır.



Rezerv Opsiyon Mekanizmasının tesisi ve iç talebin baskılanmasıyla, ithalat artış hızında gerileme neticesinde 2012 yılında 5 aya kadar çıkan brüt rezervlerin ithalatı karşılama süresi, 2013 yılı Temmuz ayında ithalat artışı nedeniyle 4.5 aya kadar gerilemiş, yılın ikinci yarısında ithalat artış hızındaki yavaşlama neticesinde yeniden 5.5 aya kadar yükselmiştir.

Brüt Yabancı Para Rezervi ve İthalat



TÜSİAD 2014 TAHMİNLERİ

TÜSİAD 2014 Yılı Makroekonomik Tahminleri

2014 yılı TÜSİAD makroekonomik tahminleri, 2013 yılı sonunda Türkiye’de artan siyasi belirsizlikler dikkate alınarak sadece temel senaryo çerçevesinde gerçekleştirilmiştir. Temel senaryo, 2014 yılında dünyada mevcut toparlanma eğilimlerini bozacak yeni bir kriz gelişmesi olmayacağı, Türkiye’de siyasi belirsizliklerin 2014 yerel seçimleri sonrasında belirli ölçüde kısıtlanacağı ve Türkiye’nin yakın coğrafyasında yeni politik riskler gelişmeyeceği varsayımları çerçevesinde tanımlanmıştır.

Ayrıca, temel senaryo kapsamında, Euro Bölgesi’nin, IMF tahminleri dikkate alınarak, 2014 yılı genelinde %1.0 büyümeye göstereceği ve Orta Vadeli Program hedefleriyle uyumlu olarak, kamu yatırım harcamaları 2014 yılında reel olarak %3.5 küçülürken, kamu nihai tüketim harcamalarının %3.0 artacağı varsayılmıştır. Yine temel senaryo kapsamında, diğer önemli bir varsayım, ikinci çeyrekte azalan siyasi belirsizlik ortamında ve enflasyondaki tedrici gerilemeyle, reel kurdaki kayıpların ikinci ve üçüncü çeyrekte azalacağı, dördüncü çeyrekte ise yerini yeniden değerlendirilmeye bırakacağıdır.

Türkiye Ekonomisine İlişkin 2014 Yılı TÜSİAD Tahminleri

	Gerçekleşmeler				TÜSİAD Gerçekleşme Tahmini	TÜSİAD Tahmini
	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Büyüme	-4.8	9.2	8.8	2.2	4.3	3.4
Özel Tüketim Harcamaları Artışı	-2.3	6.7	7.7	-0.6	2.4	3.7
Özel Sabit Sermaye Yatırımları Artışı	-22.5	33.6	22.3	-4.8	8.4	4.6
Enflasyon, GSYH Deflatörü	5.4	5.5	8.6	6.9	7.1	7.6
Bütçe Açığı / GSYH, %	-5.5	-3.6	-1.4	-2.1	-1.2	-1.9
Merkezi Yönetim Borç Stoku / GSYH, %	46.3	43.1	39.9	37.6	37.7	38.2
İhracat, FOB, Mİr Dolar	102.1	113.9	134.9	152.5	151.3	161.1
İthalat, CIF, Mİr Dolar	140.9	185.5	240.8	236.5	252.4	260.7
Cari İşlemler Açığı / GSYH, %	-2.0	-6.2	-9.7	-6.2	-7.4	-7.0
İşsizlik, %	14.0	11.9	9.8	9.2	9.7	10.7
Reel Kur Endeksi (TÜFE Bazlı, TCMB), %	-7.0	10.8	-11.5	3.9	-1.6	-3.0
İkincil Piy.Göst. Faizi, %	11.6	8.5	8.8	8.4	7.4	11.2

Kaynak: T.C. Kalkınma Bakanlığı, Thomson Reuters Datastream, Turkey Data Monitor, TÜSİAD.

Mevcut belirsizlikler altında, çok fazla sayıda alternatif senaryo üretme gereği ve bu yaklaşımın yaratacağı tahlil karmaşaları nedeniyle sadece temel senaryo çerçevesinde yapılan tahminler, 2014 yılında TÜİK ulusal hesaplar istatistiklerinin takiben revize edilecektir. Dört çeyrek dönem ileriye yönelik olarak yenilecek tahminler, artan belirsizlik ortamında, temel varsayımların güncellenmesi yoluyla ekonomik gerçeklere uygun revizyonlara olanak sağlayacaktır.

Yukarıda belirtilen bu çerçeve içerisinde yapılan senaryo analizleri ve tahminler, “temel senaryo” dahilinde Türkiye ekonomisinin 2014 yılında %3.4 oranında büyüyeceğini öngörmektedir. Söz konusu bu büyüme oranının alt kalemleri ise, 2014 yılında, OVP çerçevesinde sırasıyla yıllık %3.0 ve %-3.5 olarak hedeflenen kamu nihai tüketim ve yatırım harcamaları artışlarına karşılık, özel tüketim ve yatırım harcamaları artışlarının sırasıyla, %3.7 ve %4.6 olacağına işaret etmektedir.

Temel senaryo dahilinde, mali disiplinde devamlılığın, bütçe açığının GSYH’a oranını, seçimler öncesinde ufak bir bozulmaya karşılık, %-1.9 oranında tutabileceği tahmin edilmektedir. Ayrıca, temel senaryo kapsamında, fiyat istikrarı ve finansal istikrara yönelik politika adımlarının, kur geçişkenliği ve yılın başındaki vergi artışlarına karşın, GSYH deflatörü yıllık artışı anlamında enflasyonu %7.6’da tutabileceği tahmin edilmektedir.

Yine temel senaryoda, yavaşlayan ekonomik aktivite ve TL’deki değer kayıpları cari açığı mutlak değer olarak sınırlarken; dolar cinsinden nominal GSYH’daki duraklamanın, cari açık/GSYH oranının %7.0 seviyesinde kalmasına neden olacağı tahmin edilmektedir. Diğer yandan, yavaşlayan büyümenin, işsizliği gecikmeli olarak %10.7 oranına yükselteceği tahmin edilmiştir.

Temel senaryonun ana varsayımları olan, Avrupa Birliği büyümesindeki toparlanma ve reel kurdaki değer kaybı, ihracat performansının 2013 yılından daha iyi olması yönünde bir tahmine zemin hazırlarken, yavaşlayan iç talep ve TL’nin değer kaybı ithalatın büyüme hızını sınırlayan bir sonuç üretmektedir.

BİR A4’TE TÜRKİYE EKONOMİSİ

Türkiye Ekonomisi-Temel Göstergeler: 2003-2013

REEL EKONOMİ	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
GSYH Büyümesi (%)	5.3	9.4	8.4	6.9	4.7	0.7	-4.8	9.2	8.5	2.2	
Nominal GSYH (milyar TL)	454.8	559.0	648.9	758.4	843.2	950.5	952.6	1,098.8	1,297.7	1,415.8	
Nominal GSYH (milyar USD)	304.1	392.2	482.8	528.6	646.8	733.4	614.1	730.2	774.9	788.2	
SGP'ye Göre Kişi Başına GSYH (USD)	8,577.0	9,725.0	10,899.0	11,865.0	12,600.0	12,771.0	12,086.0	13,178.0	14,428.0	14,811.7	
TÜFE Enflasyon (yılsonu, yıllık, %)	18.4	9.4	7.7	9.7	8.4	10.1	6.5	6.4	10.4	6.2	7.4
TÜFE Enflasyon (ortalama, yıllık, %)	25.3	8.6	8.2	9.6	8.8	10.4	6.3	8.6	6.5	8.9	7.5
İşsizlik oranı (%)	10.5	10.8	10.6	10.2	10.3	11.0	14.0	11.9	9.8	9.2	

MALİ SEKTÖR	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi (milyar TL)	-40.2	-29.1	-6.9	-4.6	-13.7	-17.4	-52.8	-40.1	-17.8	-29.4	-18.4
GSYH'ye % oran olarak	-8.8	-5.2	-1.1	-0.6	-1.6	-1.8	-5.5	-3.6	-1.4	-2.1	
Merkezi Yönetim Faiz Dışı Dengesi (milyar TL)	18.3	27.4	38.8	41.3	35.0	33.2	0.4	8.2	24.4	19.0	31.4
GSYH'ye % oran olarak	4.0	4.9	6.0	5.4	4.2	3.5	0.0	0.7	1.9	1.3	
Merkezi Yön. Faiz Dışı Den. (IMF T., mlyr TL)		21.9	24.1	33.5	21.7	17.7	-14.3	-5.4	16.1	4.6	
GSYH'ye % oran olarak		3.9	3.7	4.4	2.6	1.9	-1.5	-0.5	1.2	0.3	
Kamu Kesimi Faiz Dışı Dengesi (milyar TL)	22.2	29.5	31.0	34.5	26.6	14.9	-9.4	9.0	22.2	10.8	
GSYH'ye % oran olarak	4.9	5.3	4.8	4.5	3.2	1.6	-1.0	0.8	1.7	0.8	
Toplam KKBG (GSYH'ye % oran olarak)	7.3	3.6	-0.1	-1.9	0.1	1.6	5.0	2.4	0.1	1.0	
Merkezi Yönetim Borç Stoku (GSYH'ye %)	62.2	56.6	51.1	45.5	39.6	40.0	46.3	43.1	39.9	37.6	
İç Borç	42.7	40.2	37.7	33.2	30.3	28.9	34.6	32.1	28.4	27.3	
Dış Borç	19.4	16.5	13.4	12.3	9.3	11.1	11.7	11.0	11.5	10.3	
Toplam Kamu Net Borç Stoku (GSYH'ye %)	55.2	49.1	41.7	34.0	29.5	28.2	32.5	28.9	22.4	17.0	
Dış Borç	38.0	35.7	35.2	30.0	28.1	26.1	29.8	27.7			
İç Borç	17.2	13.4	6.4	4.0	1.3	2.0	2.7	1.2			
AB Tan. Gen. Yön. Borç Stk. (GSYH'ye %)	67.7	59.6	52.7	46.5	39.9	40.0	46.1	42.4	39.2	36.2	

PARASAL SEKTÖR VE BANKACILIK	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Toplam Aktifler (milyar TL)	249.7	306.4	406.9	499.7	581.6	732.5	834.0	1,006.7	1,217.7	1,370.7	
reel büyüme (yıllık %)	-0.8	12.2	23.3	12.0	7.4	14.4	6.9	13.4	9.5	6.0	
GSYH'ye % oran olarak	54.9	54.8	62.7	65.9	69.0	77.1	87.6	91.6	93.8	96.8	
Toplam Krediler (milyar TL)	66.2	99.3	156.4	219.0	285.6	367.4	392.6	525.9	682.9	794.8	
toplam aktiflere % oran olarak	26.5	32.4	38.4	43.8	49.1	50.2	47.1	52.2	56.1	58.0	
GSYH'ye % oran olarak	14.6	17.8	24.1	28.9	33.9	38.7	41.2	47.9	52.6	56.1	
Takipteki Alacaklar (milyar TL)	8.6	6.4	7.8	8.6	10.3	14.1	21.9	20.0	19.0	23.4	
toplam kredilere % oran olarak	13.0	6.4	5.0	3.9	3.6	3.8	5.6	3.8	2.8	3.0	
Mevduat (milyar TL)	155.3	191.1	251.5	307.6	356.9	454.6	514.6	617.0	695.5	771.9	
Tahvil-Bono Stoku (milyon TL)	106.8	123.7	143.0	158.9	164.7	194.0	262.9	287.9	285.0	270.0	
Toplam Özkaynaklar (milyon TL)	35.5	46.0	54.7	59.5	75.8	86.4	110.9	134.5	144.6	181.9	
Net Dönem Karı (Zararı) (milyon TL)	5.6	6.5	6.0	11.4	14.9	13.4	20.2	22.1	19.8	23.5	
Aktif Karlılığı (%)	2.2	2.1	1.5	2.3	2.6	1.8	2.4	2.2	1.6	1.7	
Özkaynak Karlılığı (%)	15.8	14.0	10.9	19.1	19.6	15.5	18.2	16.4	13.7	12.9	
Para Tabanı (milyar TL)	14.9	20.2	32.5	41.2	46.4	62.7	64.5	75.7	83.9	77.2	90.9
reel büyüme (yıllık %)	20.5	24.2	49.5	15.7	3.7	22.9	-3.4	10.3	0.3	-13.3	9.7
Açık Piyasa İşlemleri (milyar TL)	8.3	3.6	5.0	-1.1	3.9	-10.1	-18.9	-10.9	-39.1	-19.4	-38.9
M1 (milyar TL)			62.0	71.8	76.4	85.5	107.3	135.2	161.2	179.9	
M2 (milyar TL)			238.8	297.7	344.4	436.4	493.1	587.3	674.4	743.0	

Türkiye Ekonomisi-Temel Göstergeler: 2003-2013 (devam)

DIŞ SEKTÖR	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
TCMB Brüt Rezervler (milyar USD)	33.6	36.0	50.5	60.8	71.3	70.1	70.7	80.7	78.3	100.3	112.0
Dış Ticaret Dengesi	-22.1	-34.4	-43.3	-54.0	-62.8	-69.9	-38.8	-71.7	-105.9	-84.0	
GSYH'ye % oran olarak	-7.3	-8.8	-9.0	-10.2	-9.7	-9.5	-6.3	-9.8	-13.7	-10.7	
İhracat	47.3	63.2	73.5	85.5	107.3	132.0	102.1	113.9	134.9	152.5	
GSYH'ye % oran olarak	15.5	16.1	15.2	16.2	16.6	18.0	16.6	15.6	17.4	19.3	
İthalat	69.3	97.5	116.8	139.6	170.1	202.0	140.9	185.5	240.8	236.5	
GSYH'ye % oran olarak	22.8	24.9	24.2	26.4	26.3	27.5	22.9	25.4	31.1	30.0	
Cari Denge	-7.5	-14.4	-22.3	-32.2	-38.4	-41.5	-13.4	-46.6	-77.0	-48.5	
GSYH'ye % oran olarak	-2.5	-3.7	-4.6	-6.1	-5.9	-5.7	-2.2	-6.4	-9.9	-6.2	
Sermaye Dengesi	7.1	14.2	37.3	38.2	45.3	36.4	9.4	56.8	63.8	68.1	
GSYH'ye % oran olarak	2.3	3.6	7.7	7.2	7.0	5.0	1.5	7.8	8.2	8.6	
Doğrudan Yatırımlar	1.2	2.0	9.0	19.3	19.9	17.0	6.9	7.6	13.6	8.9	
Portföy Yatırımları	2.5	8.0	13.4	7.4	0.8	-5.0	0.2	16.1	22.0	40.8	
Diğer Yatırımlar	3.4	4.2	14.9	11.5	24.5	24.5	2.3	33.1	28.2	18.4	
Dış Borç Stoku	144.1	161.0	169.9	207.8	250.4	281.2	269.4	292.0	305.2	338.8	
GSYH'ye % oran olarak	44.2	38.6	35.2	38.6	34.5	45.1	42.2	41.0	44.5	42.6	
FİNANSAL GÖSTERGELER	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
USD/TL (ort)	1.5	1.4	1.3	1.4	1.3	1.3	1.6	1.5	1.7	1.8	1.9
yıllık ortalama, %	-1.0	-4.7	-5.7	6.8	-9.1	-0.6	19.7	-3.0	11.3	7.3	5.6
yılsonu, %	-15.0	-4.1	0.4	4.8	-17.5	31.3	-2.3	3.4	22.8	-5.9	19.7
EUR/TL (ort)	1.7	1.8	1.7	1.8	1.8	1.9	2.2	2.0	2.3	2.3	2.5
yıllık ortalama, %	17.7	4.9	-5.6	7.9	-1.3	6.7	13.3	-7.5	16.7	-0.8	9.5
yılsonu, %	2.2	3.7	-12.9	16.6	-7.9	25.0	0.4	-4.1	18.9	-4.0	24.9
EUR/USD Paritesi (ort)	1.1	1.2	1.2	1.3	1.4	1.5	1.4	1.3	1.4	1.3	1.3
yıllık ortalama, %	19.7	9.9	0.1	1.0	9.0	7.7	-5.6	-4.7	4.9	-7.6	3.2
yılsonu, %	20.3	8.2	-13.3	11.3	11.7	-4.7	2.8	-7.2	-3.2	2.0	4.4
Döviz Kuru Sepeti (ort)	1.6	1.6	1.5	1.6	1.5	1.6	1.9	1.7	2.0	2.1	2.2
yıllık ortalama, %	8.1	0.4	-5.7	7.4	-4.8	3.6	15.9	-5.6	14.4	2.6	8.0
yılsonu, %	-6.2	0.3	-7.3	11.2	-12.0	27.6	-0.7	-1.0	20.6	-4.8	22.7
İkincil Piy. Göst. Faiz Or. (bileşik, yılsonu)	25.5	20.3	13.8	21.2	16.6	16.5	8.9	7.1	11.0	6.2	10.0
yıllık ortalama, fark	-18.8	-21.6	-8.2	1.5	0.4	1.1	-7.7	-3.2	0.4	-0.5	-1.0
yılsonu, fark	-30.2	-5.2	-6.5	7.3	-4.6	-0.1	-7.6	-1.8	4.0	-4.9	3.9
1-Haftalık Repo (basit, yılsonu)								6.5	5.8	5.5	4.5
Ulusal 100 Endeksi (yılsonu)	18,625.0	24,971.7	39,777.7	39,117.5	55,538.1	26,864.1	52,825.0	66,004.5	51,266.6	78,208.4	67,802.0
yıllık ortalama, %	11.7	62.4	47.6	35.2	21.3	-21.7	-0.7	58.2	2.4	4.7	22.6
yılsonu, %	79.6	34.1	59.3	-1.7	42.0	-51.6	96.6	24.9	-22.3	52.6	-13.3

Kaynak: Turkey Data Monitor