



2015 Yılına Girerken Türkiye ve Dünya Ekonomisi

Ekonomik Araştırmalar Bölümü

Aralık 2014

Yayın No: TUSIAD-T/2014-12/566

Meşrutiyet Caddesi, No: 46 34420 Tepebaşı / İstanbul

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

www.tusiad.org

© 2014, TÜSİAD

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

ISSN: 1300-3879

NetCopyCenter zel Baskı Czmleri
İnönü Cad. Beytlmalcı Sok. No:23/A Gümüřsuyu 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 2014 yılında oluşan eğilimleri ve riskleri ortaya koymak ve bu kapsamda oluşturulan TÜSİAD 2015 yılı tahminlerini üyelerimiz ve kamuoyu ile paylaşmak amacıyla, TÜSİAD Genel Sekreteri Zafer Ali Yavan ve TÜSİAD Ekonomik Araştırmalar Bölümü Uzmanları Seher Pelin Işık ve Mustafa Onan tarafından hazırlanmıştır. Raporda kullanılan tüm grafik ve tabloların kaynağı, aksi belirtilmedikçe, Turkey Data Monitor'dür.

Aralık 2014

İÇİNDEKİLER

DÜNYA EKONOMİSİ

1

Büyüme Paradigması Değişiyor mu?

3

ABD'deki Büyüme Ne Kadar İstikrarlı?

3

Miktarsal Genişleme Bocalayan AB Ekonomisini Rahatlatacak mı?

4

Gelişmekte Olan Piyasa Ekonomileri, Düzenli Düşük Büyüme Dönemi

4

TÜRKİYE EKONOMİSİ

7

Ekonomide Yeniden Dengelenme – Dış Talebe Bağlı Büyüme

9

Artan İşgücüne Katılım, İstihdam Yaratamama

12

Disiplinli Kamu Maliyesi

14

Para Politikası; Enflasyon Hedeflemesi

16

Finansal İstikrar

18

Fiyat İstikrarı: Bozulan Enflasyon Dinamikleri

21

Dış Ticaret ve Cari Denge

23

TÜSİAD 2015 TAHMİNLERİ

27

TÜSİAD 2015 Yılı Makroekonomik Tahminleri

29

MAKROEKONOMİK GÖSTERGELER

31

EK - 2014 YILINI BİTİRİRKEN TEMEL İKTİSADİ TESPİTLER VE BEKLENTİLER *TÜSİAD Başkanı Haluk DİNÇER'in Basın Teması Notları*

35

DÜNYA EKONOMİSİ

Büyüme Paradigması Değişiyor mu?

Küresel kriz ve takip eden 2007 – 2009 dönemi büyük durgunluk sonrasında, krizden çıkış ve güçlü bir toparlanma için uygulanan politikalar ve bu politikaların etkililiği yoğun olarak dünya gündemini meşgul etmektedir. Krizden yaklaşık 6-7 yıl sonra bugün, ekonomik toparlanma küresel ölçekte hala bir numaralı gündem maddesi olmakla birlikte, 2011 yılında Suriye’yle başlayan ve Ukrayna kriziyle gittikçe şiddetlenen jeopolitik gerginlikler, hâlihazırda yavaş olan ekonomik toparlanma dinamiklerini daha da bozmakta ve iktisadi dengelemenin en önemli bileşeni olan güvenin yeniden sağlanmasını güçleştirmektedir.

Amerika Birleşik Devletleri (ABD) ve Birleşik Krallık’ta görece bir ekonomik toparlanma gözlenirken, Avrupa Birliği (AB) genelinde yavaş büyüme ve düşük enflasyon bağlamında aşağı yönlü riskler artırmıştır. Japonya ise, 2014 yılı üçüncü çeyrek itibarıyla teknik olarak resesyona girmiş, Abenomics’in etkililiği anlamında ciddi eleştiriler oluşmuştur. Gelişmekte olan ülkelere bakıldığında ise, başta Çin, Rusya ve Brezilya olmak üzere olumsuz bir ekonomik görünüm ön plana çıkmaktadır. Gelişmekte olan ülkeler, küresel kriz sonrasında dünya büyümesinin itici gücünü oluştururken, bugün büyümelerinde ciddi yavaşlamalar görülmektedir. Hem dünya büyümesi, hem de ülke büyümelerinin son 3 yıl içerisinde tarihi seviyelerinden belirgin olarak düşük seyretmesi, ekonomik büyüme olgusunda bir paradigma kaymasının olup olmadığı tartışmasını da tetiklemektedir; **“düşen ekonomik büyüme oranları, bir potansiyel büyüme düşüşünü mü yoksa dönemsel bir talep yetersizliğine mi işaret etmektedir?”** sorusu kapsamlı olarak tartışılmaktadır.

2015 yılına girerken, ABD’deki faiz artırımının miktarı ve etkisi, AB’nin miktarsal genişleme programının süresi ve derinliği, Çin’in toparlanma çabaları, başta Rusya merkezli riskler olmak üzere jeopolitik gerginlikler ve petrolün başı çektiği emtia fiyatlarındaki düşüş ön plana çıkan gündem maddeleridir. **Tüm bu faktörleri birlikte değerlendirdiğimizde, 2015 yılında dünya ekonomik görünümünün 2014 yılına kıyasla belirgin olumlu bir değişim göstermesi beklenmemektedir.**

ABD’deki Büyüme Ne Kadar İstikrarlı?

2014 yılına girerken ABD ekonomisindeki toparlanmanın birçok gösterge tarafından desteklendiğini düşünürken, 2014 yılı ilk çeyreğinde kötü hava şartlarının etkisiyle ekonomi yüzde 2.1 daralmıştır. İkinci çeyrek ve üçüncü çeyrekte ise, sırasıyla, yüzde 4.6 ve 5 büyüyen ekonomi güçlü bir görünüme işaret etmekle birlikte bu gelişmenin büyük ölçüde baz etkisiyle oluşabileceği dikkatten kaçmamalıdır. Söz konusu büyümede, iç talepteki belirgin canlanma dikkat çekicidir. İş gücü piyasasında ise, 2014 yılı genelinde işsizlik 1.1 puan düşerek yüzde 5.6 olmuştur. Ekonomik toparlanmasında istikrarlı görünüm neticesinde ABD, 2014 yılı Ekim ayında varlık alım programını sonlandırmıştır. Diğer taraftan, Kasım ve Aralık aylarında PMI ve ISM verilerinin beklenenden düşük gerçekleşmesi bir tutarsızlık gibi değerlendirilse de, FED’in 2015 yılının içinde faiz artırımına başlaması beklenmektedir.

'ABD Büyümesinin sonuna mı gelindi?'

Northwestern Üniversitesi öğretim üyesi Robert Gordon'un, Amerika Birleşik Devletleri'nde yenilik ve buluşların büyümeyi sağlayacak güçte olmadığı ve bu nedenle önümüzdeki süreçte ekonomik büyümenin yavaşlayacağını savunduğu **'ABD Büyümesinin sonuna mı gelindi?'** başlıklı makalesi iktisat çevrelerinde ekonomik büyümeyle ilgili tartışmalara yol açmıştır. Gordon söz konusu çalışmasında, uzun vadede büyümenin sürekli bir süreç olmadığını ve büyümeyi tetikleyen ana unsurun teknoloji bazlı buluşlara bağlı 'sanayi devrimleri' olduğunu vurgulamıştır. Gordon, günümüzde büyümenin itici gücü olan ve 1960'lı yıllarda başlayan bilgi teknolojileri temelli yeniliklerin ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin, 1960 öncesi büyüme dönemlerinin altında yatan temel buluşların etkisinden çok daha az olduğuna da dikkat çekmiştir. Bunun yanı sıra Gordon, kişi başına düşen çalışma saatlerinin azalmasına yol açan demografik yapıyı, kalitesi düşen eğitimi, gelir eşitsizliği ve yüksek kamu borçluluğunu, ABD ekonomik büyümesini sınırlandıracak dört kritik faktör olarak sıralıyor. Hatırlayacaksınız, TÜSİAD'ın 2013 yılı Ekim ayında gerçekleştirdiği CEO Forum toplantısında Gordon söz konusu çalışmasını sunmuştu.

Miktarsal Genişleme Bocalayan AB Ekonomisini Rahatlatacak mı?

ABD'nin aksine istikrarlı bir ekonomik toparlanmadan söz etmenin zor olduğu AB'de, her ne kadar IMF 2015 yılında yüzde 1.3 büyüme beklese de, Bölge'nin üçüncü bir resesyona girmesi endişeleri artmaktadır. Ukrayna krizi bu anlamda Avrupa ekonomisinin toparlanmasını zorlaştırırken, Yunanistan'da devam eden seçimlerin yarattığı iç siyasi belirsizlikler AB ekonomisi üzerinde aşağı yönlü başka bir risk unsuru oluşturmaktadır. Yüzde 2.0 hedefinin altında kalan düşük enflasyona karşılık Avrupa Merkez Bankası (AMB), yakın zamanda hatırı sayılır bir miktarsal genişleme programının sinyallerini vermiştir. AMB'nin 22 Ocak 2015 tarihinde gerçekleştireceği para politikası toplantısında, programın hayata geçirilmesine ilişkin kararlar alınması muhtemeldir. Söz konusu beklentilere yönelik olarak, 15 Ocak tarihinde İsviçre Merkez Bankası'nın İsviçre frangını Avro'ya sabitleme politikasından vazgeçmesi üzerine, Avro dolar karşısında belirgin biçimde değer kaybetmiştir. **Avro'nun rezerv para olarak kullanılma oranının dolara göre düşük olması ve parasal aktarım mekanizmalarının nispi katılığına bağlı olarak, AMB'nin miktarsal genişleme programının FED'inkine göre çok daha sınırlı bir etki yaratacağını düşünenler olsa da, programın etkili hayata geçmesi durumunda gelişmekte olan ülkeler açısından olumlu etkileri olacaktır.**

Gelişmekte Olan Piyasa Ekonomileri, Düzenli Düşük Büyüme Dönemi

Sanayileşmiş ülkelerdeki talebin toparlanamaması ve bozulan makro dengelerde uyum gereklilikleri, gelişmekte olan ülkelerin büyümelerini sınırlamış olsa da, 2014 yılında da küresel ekonomik büyümenin ana kaynağını yine gelişmekte olan ülkeler oluşturmuştur. **Diğer yandan, küresel ölçekte likiditenin azalmaya başladığı bu dönemde, gelişmekte olan ülkelerin küresel likidite yerine, büyümelerini destekleyecek mikro yapısal reform ihtiyaçları ön plana çıkmıştır.**

Bu çerçevede, Hindistan, Endonezya ve Meksika, yapısal reformlar anlamında olumlu adımlar atmaktadır.

Ülke bazında bakıldığında, gelişmekte olan ülkeler arasında olumlu anlamda Hindistan'ın öne çıktığı görülmektedir. Geçtiğimiz bahar aylarında Modi başkanlığında bir hükümet kurulmasının ardından, yeni bir ekonomik program uygulanmaya başlanmıştır. Merkezinde, Çin'deki ücret artışlarına karşılık Hindistan'ı emek yoğun üretimin merkezi yapmayı hedefleyen yeni ekonomik programın başarılı bir biçimde uygulanması neticesinde, Ekim ayında S&P tarafından Hindistan'ın kredi notu görünümü iyileştirilerek tekrar 'durağan' olmuştur. Rusya'da ise, Ukrayna krizi nedeniyle uygulanan yaptırımlar ve düşen petrol fiyatlarının etkisiyle özel sektör harcamaları ciddi zarar görmekte, ruble belirgin biçimde değer kaybetmektedir; 2015 yılının ilk iki haftasında ruble dolara karşı yaklaşık yüzde 18 değer kaybetmiştir. Devam eden sermaye çıkışları, düşmeye devam eden petrol fiyatları ve yabancı piyasalara sınırlı erişimi göz önünde bulundurulduğunda, Rusya ekonomisinin yeniden dengeye ulaşması zaman alacaktır.

Petrol Fiyatlarındaki Düşüşün Gelişmekte Olan Piyasa Ekonomilerine Etkileri

Rusya, Brezilya ve Meksika başta olmak üzere bir kısım gelişmekte olan ülkenin net petrol ihracatçısıyken, Türkiye ve Hindistan gibi diğer ülkelerin petrol ithalatçısı olması, petrol fiyatlarındaki dalgalanmalarının etkilerini tüm gelişmekte olan ülkeler grubuna teşmil etmeyi imkânsız kılıyor. Şüphesiz, petrol fiyatlarındaki düşüşün hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerde tüketiciler üzerindeki yükü azaltarak iç talebi canlandırması ihtimali, küresel büyüme açısından olumlu bir etki yaratacaktır. Ancak petrol fiyatlarındaki düşüşün arz yönlü olumsuz etkilerini ölçmek de aynı derecede önem arz etmektedir ve bu etkinin ölçümü daha zordur. Dünya Bankası'nın Aralık ayında yayımladığı odak notunda, petrol fiyatlarındaki düşüşün Türkiye ekonomisi üzerindeki etkilerinin önemli boyutta olduğuna işaret edilmiş; 2015 yılında ortalama petrol fiyatının varil başına 70 dolar olarak gerçekleşmesinin, cari açığı 1.1 puan düşüreceği, enflasyonu 0.9 puan azaltacağı ve büyümeyi 0.6 puan artıracığı öngörülmüştür. Ayrıca, düşen petrol fiyatlarının, enflasyon üzerindeki yukarı yönlü baskıları hafifleteceğinden, faiz indirimi olanağı açısından da ek alan yaratması muhtemeldir.

Çin Merkez Bankası, 2015 yılında Çin ekonomisinin ancak yüzde 7.1 oranında büyüyebileceğini açıklamıştır. 2014 yılını yüzde 7.4 büyüme oranıyla tamamlaması beklenen Çin ekonomisindeki yavaşlamanın gelecek yıl da sürmesi küresel ekonominin seyri açısından olumsuz bir gelişme olarak ön plana çıkmaktadır. Öte yandan Çin ekonomisinin yüzde 7 büyüme seviyelerinde tutunması da zor görünmektedir; zira büyümenin önemli bir kısmı üretken olmayan atıl yatırımlardan kaynaklanmaktadır. Çin, ücretlerde yaşanan artış neticesinde emek yoğun sektörlerde, Hindistan ve Vietnam gibi ülkelere karşı daha sıkı rekabetle karşı karşıyadır. Düşen rekabet avantajı ile birlikte ortaya çıkan yeni gümrük anlaşmaları Çin'in ihracatı için önemli tehditler oluşturmaktadır.

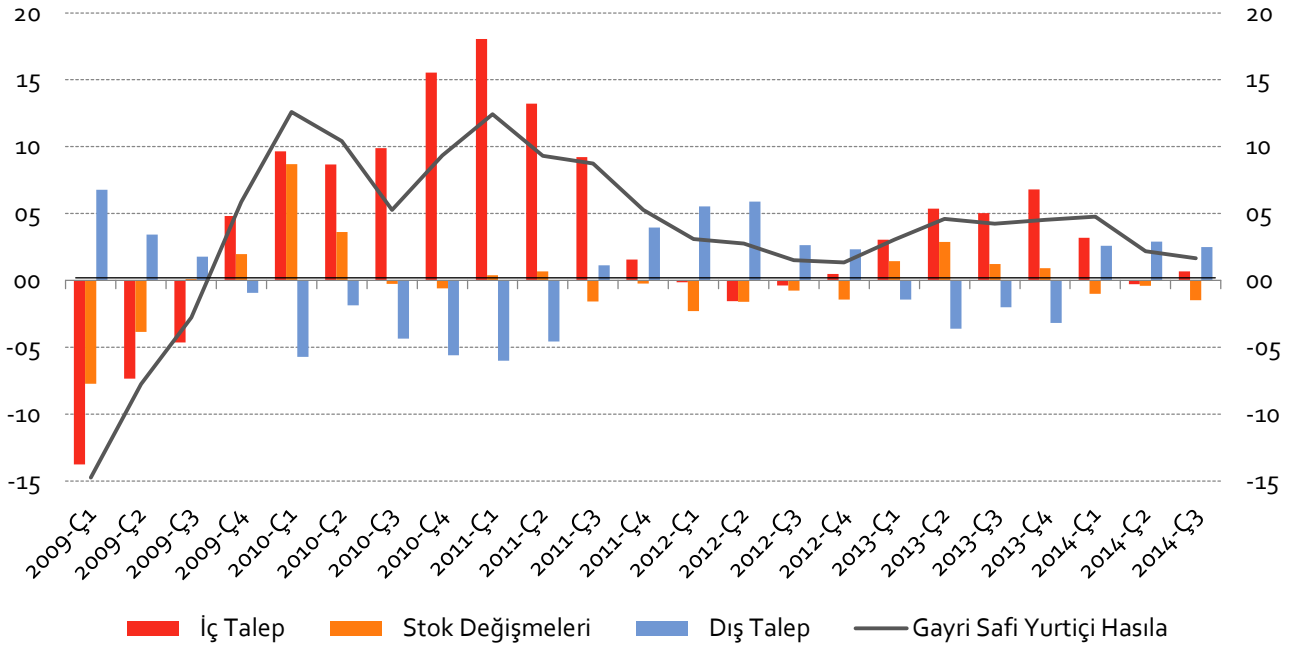
Çin ekonomisinin büyümesi yakından takip edilmekle beraber, şişmiş bir emlak sektörü, birikmiş atıl kapasite, yerel yönetimlerin artan borçları, büyüyen gölge bankacılık sistemi ve bundan kaynaklı finansal riskler endişe kaynağı oluşturmaktadır. Finansal piyasalarda yapılacak reformlar ve liberalizasyonun batık kredileri ortaya çıkarıp, bir iflas dalgası yaratmadan sürdürülebilmesi kolay olmayacaktır. Dolayısıyla, Çin ekonomisi büyüme ve reform ikilemi ile karşı karşıya ve sürdürülmesi güç bir kısır döngüye girmektedir. Bu çerçevede, Çin'in gölge bankacılık temelinde finansal sistemi küresel ekonomi için her geçen gün daha da riskli hale gelmektedir.

TÜRKİYE EKONOMİSİ

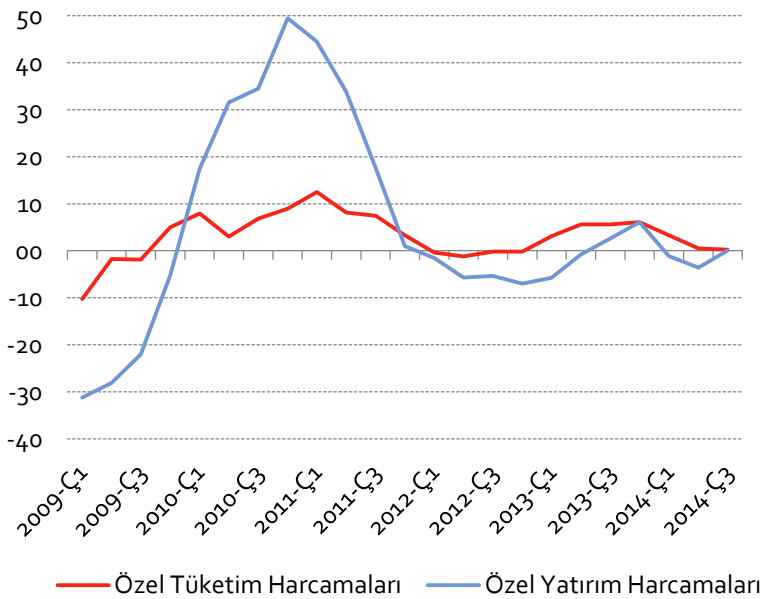
Ekonomide Yeniden Dengelenme - Dış Talebe Bağlı Büyüme

Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYH), 2014 yılının üçüncü çeyreğinde, bir önceki yılın aynı çeyreğine göre yüzde 1.7 büyümüştür. Önceki iki çeyrek büyümesinde olduğu gibi üçüncü çeyrek büyümesinde de dış talep, bir miktar ivme kaybetse de, 2.5 puanlık katkısı ile büyümenin temel açıklayıcı değişkeni olmaya devam etmiştir. Bu dönemde, stok değişimlerinin (istatistiki hata kalemi dâhil) büyümeye 1.5 puanlık negatif katkısı dikkat çekmektedir.

Büyümenin Kaynakları (% puan)

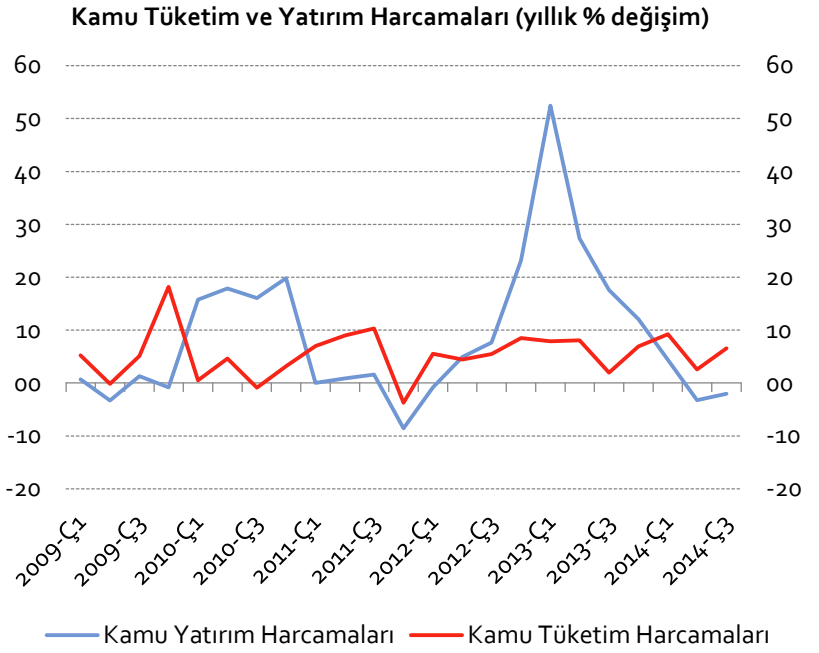


Özel Tüketim ve Yatırım Harcamaları (yıllık % değişim)

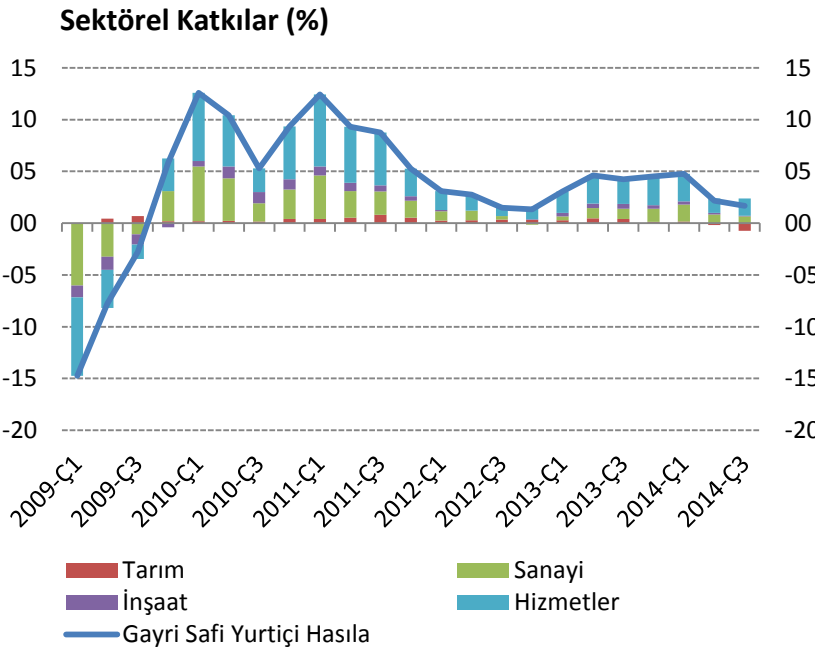


2014 yılı başında iç talebi kontrol altına almayı hedefleyen politika önlemlerinin etkisi, yılın ikinci çeyreğinden itibaren belirgin bir biçimde gözlenmeye başlamıştır. İç talebin üçüncü çeyrek büyümesine katkısı 0.7 puan ile, ikinci çeyrekteki 0.3 puanlık negatif katkısına göre artış gösterse de, oldukça sınırlı olmuştur. **Özel sektör tüketim ve yatırım harcamaları bu dönemde büyümeye hiç katkı sağlamamıştır.** Her ne kadar, özel sektör yatırımlarının ikinci

çeyrekte büyümeye negatif katkısı göz önünde bulundurulduğunda, üçüncü çeyrekte sınırlı da olsa bir toparlanmadan söz etmek mümkünse de, 2014 yılında özel sektör yatırımlarında belirgin bir düşüş eğilimi gözlenmiştir. Kamu harcamaları bu dönemde büyümeye 0.6 puan katkı sağlayarak, iç talepte belirleyici unsur olmuştur.

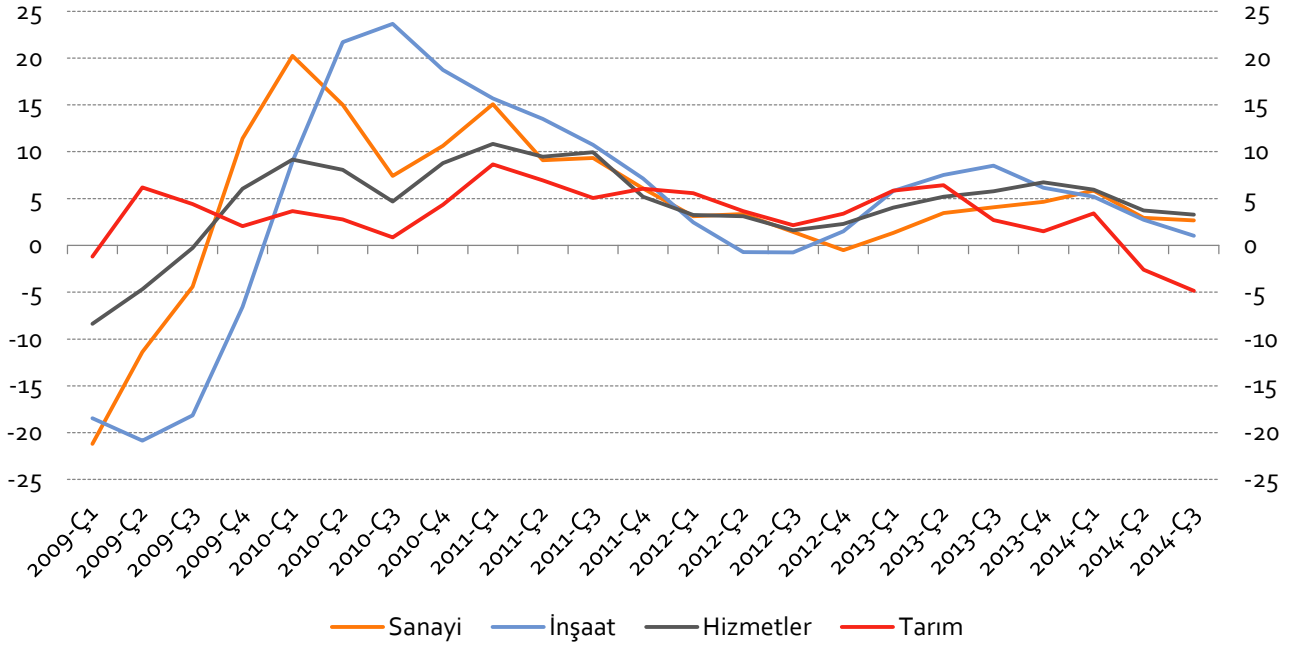


Büyümenin Sektörel Yapısı



Üretim tarafından değerlendirildiğinde, tarım sektörü 2014 yılı ikinci ve üçüncü çeyreğinde, bir önceki yılın aynı çeyreğine göre, sırasıyla, yüzde 2.6 ve yüzde 4.9 daralarak, büyümeye negatif katkı yapmıştır. Sanayi sektörünün büyüme içerisindeki payına bakıldığında ise, yıl boyunca düşüş eğilimi devam etmektedir. 2014 yılında da, büyümeye en çok katkı hizmetler sektöründen gelmeye devam etmiştir.

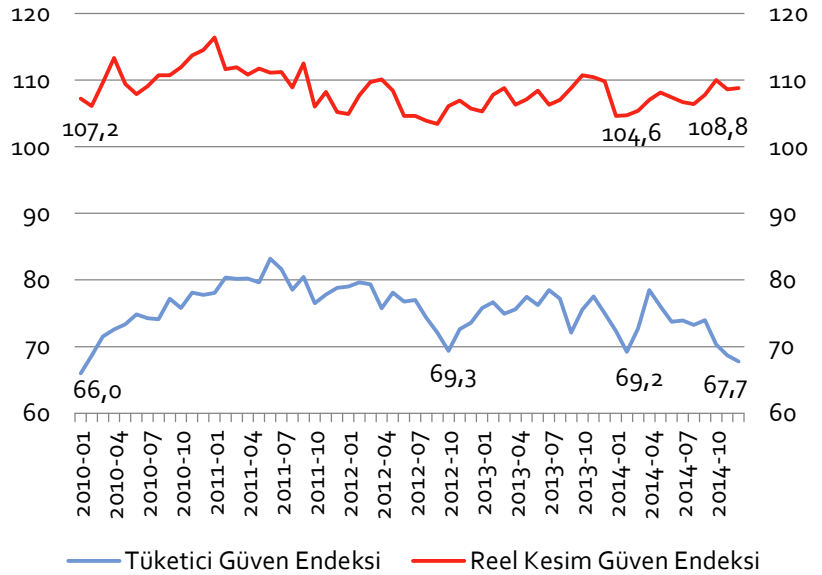
Sektörel Büyüme Hızları (yıllık %)



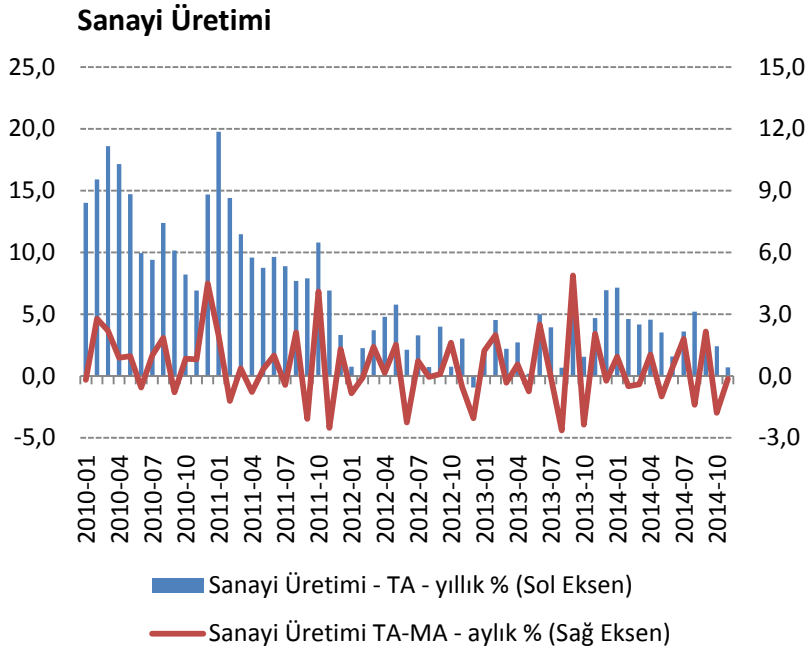
Arz ve Talep Göstergeleri

Ekonomik büyümeye ilişkin öncü gösterge niteliğindeki güven endeksleri değerlendirildiğinde, özellikle tüketici güven endeksinin 2014 yılı Nisan ayından itibaren sürdürdüğü istikrarlı düşüş göze çarpmaktadır. Söz konusu düşüşte, BDDK tarafından 1 Şubat 2014 tarihinde yürürlüğe giren kredi genişlemesini önleyici önlemlerin etkili olduğu düşünülmektedir. Tüketici güven endeksi, Aralık ayında 67.7 seviyesine gerileyerek 2010 yılı Ocak ayından beri görülen en düşük değeri almıştır. Tüketici güven endeksindeki aşağı yönlü eğilim, 2014 yılı dördüncü çeyreğinde özel tüketim harcamalarının sınırlı olacağına işaret etmektedir. Reel kesim güven endeksi ise, mevsimsellikten arındırılmış verilere göre Aralık ayında bir önceki aya göre sınırlı bir artış sergileyerek 108.8 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Güven Endeksleri



Üretimden Büyümeye Katkı Sınırlı...



2013 yılının son üç çeyreği ve 2014 yılının ilk çeyreğinde yıllık ortalama hızının (Ocak 2012-Mayıs 2014 ortalaması yüzde 3.0) oldukça üzerinde artışlar kaydeden sanayi üretim endeksi, 2014 yılının Şubat ayı itibarıyla büyüme hızında ivme kaybetmeye başlamıştır. Kasım ayında mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış sanayi üretimi, Ekim ayına göre yüzde 0.1 azalmıştır.

Yıllık bazda değerlendirildiğinde sanayi üretiminin Kasım ayında,

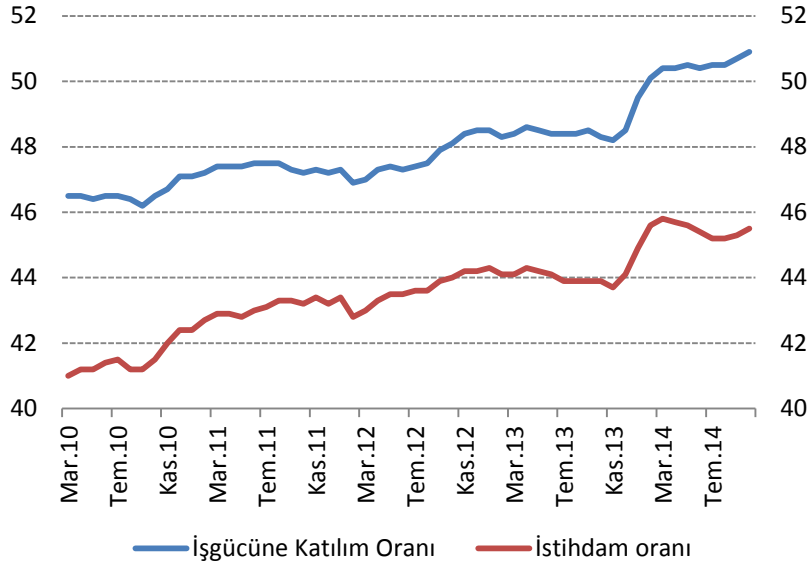
bir önceki yılın aynı ayına göre yüzde 0.7 ile sınırlı bir artış kaydettiği görülmektedir. Takvim etkisinden arındırılmamış sanayi üretimi ise yıllık bazda, ara malı, dayanıklı tüketim malı ve sermaye malı üretimlerindeki düşüşlerle yüzde 1.2 gerilemiştir.

Ekim ve Kasım ayı birlikte değerlendirildiğinde sanayi üretiminin, 2014 yılı son çeyrek büyümesine ilişkin olumlu bir katkı sağlaması mümkün değildir.

Artan İşgücüne Katılım, İstihdam Yaratamama

2014 yılında Ocak – Ekim döneminde yaklaşık 1.8 milyon kişi işgücüne katılım sağlarken, buna karşın yaklaşık 1.2 milyon kişi istihdam edilmiştir. Bu dönemde, işgücüne katılım oranı düzenli olarak artarken istihdam oranının azaldığı gözlenmektedir. 2012 yılının Ekim ayından başlamak üzere son iki yıllık dönemde işgücündeki artış hızı istihdamdaki artış hızının üzerinde seyretmektedir. Ayrıca aradaki farkın 2014 yılının başından bu yana daha da açıldığı gözlenmektedir. İşsizlik oranı ise bu ilişkinin doğal sonucu olarak artmaktadır. 2012 yılının ikinci yarısından itibaren artış eğilimi sergileyen mevsimsellikten arındırılmış işsizlik oranı ve tarım dışı işsizlik oranı, 2014 yılı ekim ayında sırasıyla yüzde 10.6 ve yüzde 12.7 olarak gerçekleşmiştir.

İşgücüne Katılım ve İstihdam Oranı (%)

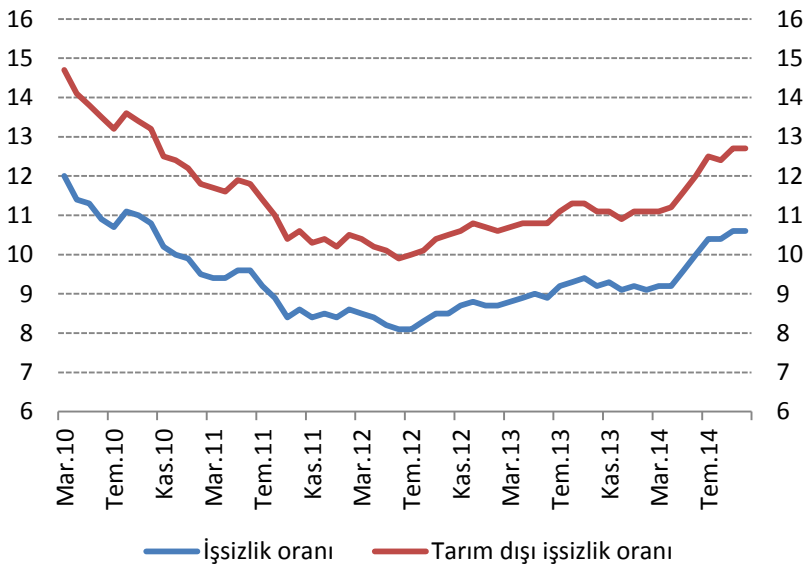


İşgücündeki artış hızı, büyük oranda kadının işgücüne katılımındaki artıştan kaynaklanmaktadır. Son beş yıllık dönemde erkek işgücüne katılım oranı yaklaşık 0.7 puan artış gösterirken, kadın işgücüne katılım oranı ise 3.4 puan artış göstermiştir.

İşsizlik oranlarındaki artışın bir diğer kaynağı ise son yıllardaki düşük oranlı büyümelerin yeteri kadar istihdam yaratamıyor olmasıdır. **Artan genç nüfus ve kadının işgücüne katılımının artması neticesinde toplam işgücüne katılımın daha hızlı artması dikkate alındığında, mevcut büyüme**

oranlarının işsizlik oranlarında yaşanan artışı engellemesi çok zor olacaktır.

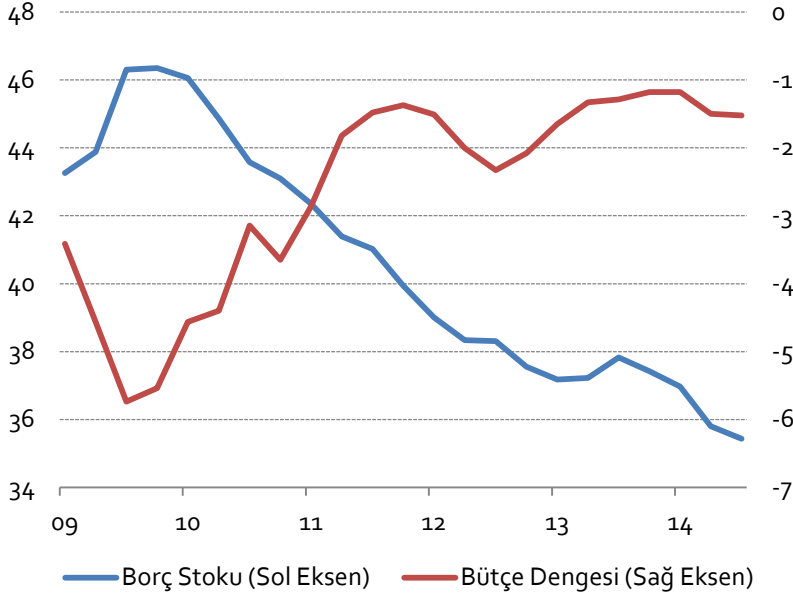
İşsizlik Oranları (%)



Özetle, üretim sınırlı artarken üretime katkı sağlamaya elverişli insan sayısı çok daha hızlı yükselmektedir.

Disiplinli Kamu Maliyesi

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



Bütçe dengesi 2012 yılının son çeyreğinden itibaren toparlanma eğilimine girmiş, 2013 yılında milli gelire oranla yüzde - 1.2'ye kadar gerileyerek 18.4 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Ancak, 2013 yılındaki görece olumlu bütçe performansı değerlendirilirken, sermaye gelirleri altında hesaba katılan Halkbank'ın 4.2 milyar TL civarındaki hisse satışları başta olmak üzere bir defaya mahsus gelirleri göz ardı etmemek gerekmektedir. 2013 yılında sermaye gelirleri hesabı tarihi zirve yaparak 10.1 milyar TL

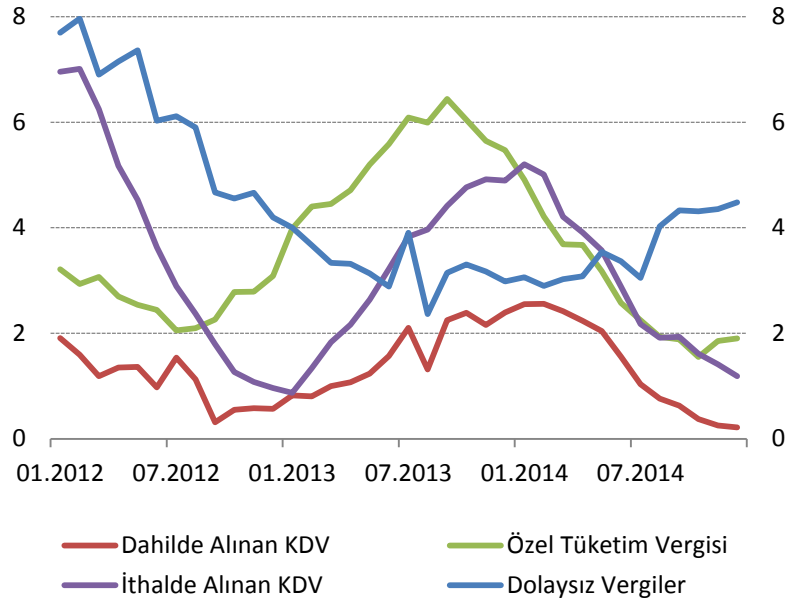
olarak gerçekleşmiştir. 2014 yılında makro ihtiyati tedbirler neticesinde daralan iç talep ve ekonomik büyümedeki yavaşlama vergi gelirlerini olumsuz yönde etkileyerek bütçe açığında artışa neden olmuş ve bütçe açığı 22.7 milyar TL olarak gerçekleşerek 24.4 milyar TL tutarındaki OVP tahmininin altında kalmıştır. OVP'de 2014 yılı için tahmin edilen yüzde 3.3 büyümeden daha düşük bir büyüme beklenmesine rağmen tahminlerin altında kalan bütçe açığı neticesinde, bütçe açığının milli gelire oranının 2014 yılında yüzde - 1.4 olan Orta Vadeli Program tahmininin altında daha olumlu gerçekleşmesi beklenmektedir.

Kamu maliyesinde sürdürülen disiplinli yaklaşım neticesinde kamu borç stokunun milli gelire oranı yüzde 35'e kadar gerilemiştir. Gelişmekte olan ekonomiler ortalamasının altında kalan bu oran, Türkiye'ye beklenmeyen şoklar ve elverişsiz koşullar karşısında emniyet alanı sağlamaktadır.

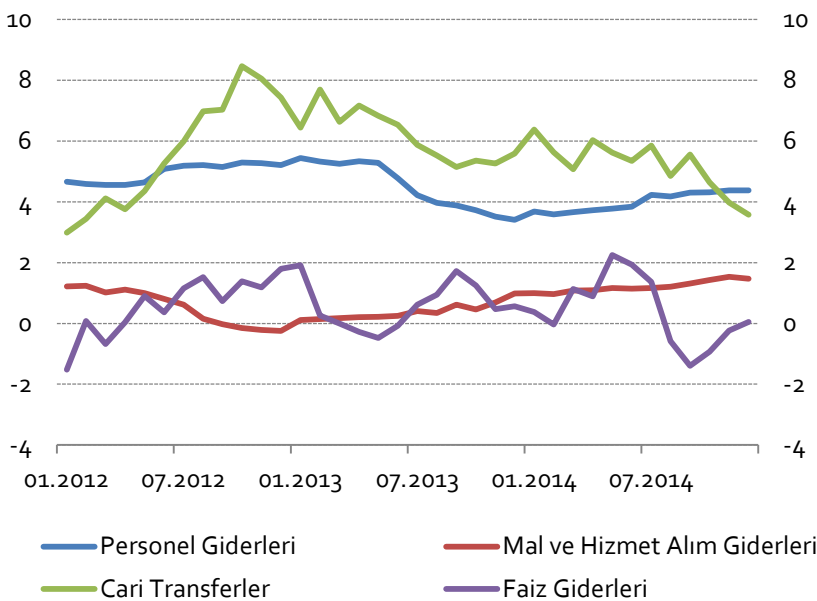
2014 yılında vergi gelirlerinin kaynaklarına bakıldığında, KDV ve ÖTV gibi dolaylı vergilerin katkısında yılbaşından bu yana ciddi bir azalma olduğu gözlenmektedir. Dolaysız vergilerin katkısında artış olmasına rağmen, daralan iç talep ve ithalattaki gerilemeye bağlı olarak tüketimden ve dış ticaretten alınan vergilerin katkısı azalmıştır. 2014 yılı vergi gelirlerinde yaşanan eğilimlerden de gözlemlendiği üzere vergi gelirlerinin dolaylı vergiler ağırlıklı olması, bütçe gelirlerini

büyümeye duyarlı hale getirmektedir. **Bu durum ekonomik aktivitenin yavaşladığı dönemlerde maliye politikaların manevra alanını daraltmaktadır. Ayrıca, bütçe gelirlerine ilişkin mevcut bu yapı özel tasarruflara yönelik ödünleşmeye de yol açmaktadır. Bir taraftan özel tasarrufların artmasını arzularken, diğer taraftan azalan tüketim temelli vergi gelirleri neticesinde kamu tasarrufları olumsuz yönde etkilenmektedir.**

Vergi Gelir Artışına Katkı (% Puan)



Harcama Artışına Katkı (% Puan)



Harcamalar tarafı incelendiğinde, personel giderleri ve cari transferlerin bütçe harcamaları içindeki yüksek paylarını korudukları gözlenmektedir. 2014 yılında gözlemlediğimiz üzere, düşük büyüme ortamında tüketim duyarlı bütçe gelirleri azalırken, faiz dışı cari harcamalar esnek olmayan yapısı nedeniyle ekonomik aktiviteden etkilenmeyerek mali dengede bozulmaya yol açmaktadır.

Para Politikası; Enflasyon Hedeflemesi (!)

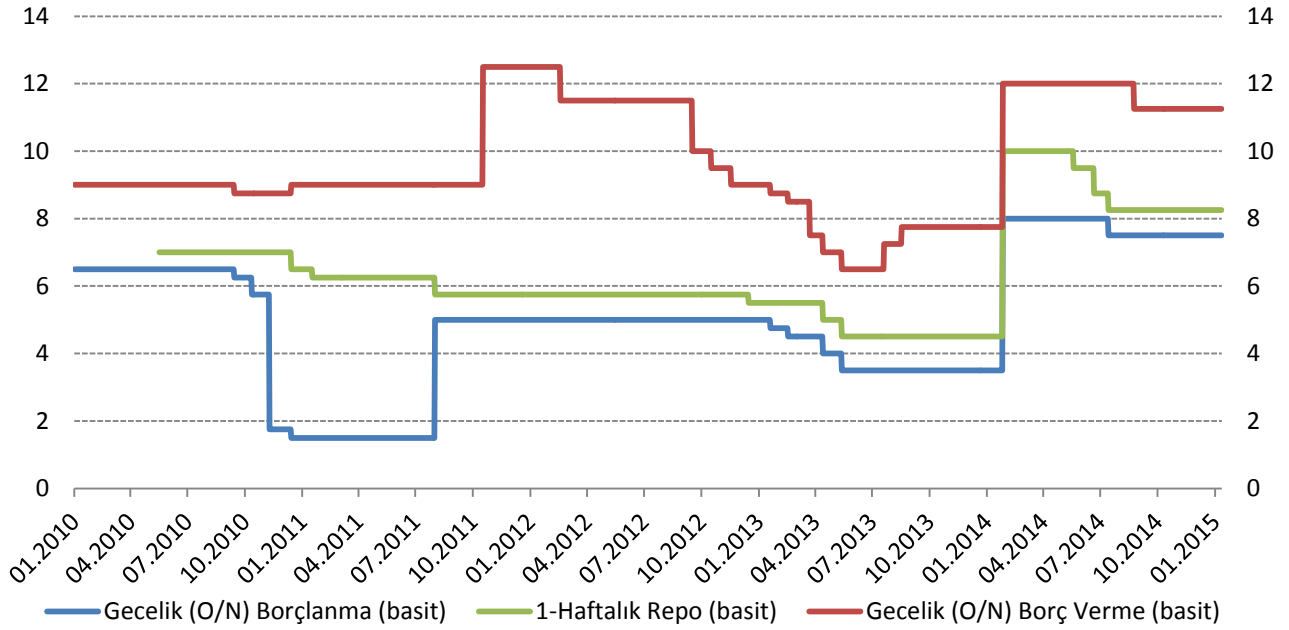
Amerika Merkez Bankası'nın (Fed) miktarsal genişleme programından çıkış sinyali verdiği 2013 yılı Mayıs ayında başlayan küresel risk algısındaki bozulmaya ilaveten, Türkiye'de 2013 yılı sonunda artan ve 2014 yılı Nisan ayına dek süren siyasi dalgalanmaların da etkisiyle Türkiye'nin risk primi göstergelerinde belirgin bir artış olmuş ve bu dönemde Türk lirası önemli miktarda değer kaybetmiştir.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) artan belirsizliklere önlem olarak, 21 Ocak 2014 tarihindeki toplantısında ek parasal sıkılaştırma uygulanması gerekli görülen günlerde, bankalar arası piyasadaki faizlerin yüzde 7.75 yerine yüzde 9.0 civarında oluşmasının sağlanmasını kararlaştırmıştır. Ancak söz konusu önlem Türk lirasındaki sert düşüşü engellemeye yeterli olmamıştır.

TCMB Para Politikası Kurulu 28 Ocak 2014 tarihinde gerçekleştirdiği ara toplantıda, döviz kuru hareketlerinin enflasyonun uzun süre hedefin belirgin olarak üzerinde seyretme riskini artırdığına dikkat çekerek, 'fiyat istikrarını sağlamak amacıyla güçlü bir parasal sıkılaştırma yapmaya ve operasyonel çerçeveyi sadeleştirmeye karar vermiştir.' Bu doğrultuda, bir hafta vadeli repo faiz oranı yüzde 4.5'ten yüzde 10'a çıkarılmış, Merkez Bankası fonlamanın temel olarak marjinal fonlama oranı yerine bir hafta vadeli repo faiz oranından sağlanması kararlaştırılmıştır. Söz konusu önlemler sayesinde, Türk lirasındaki hızlı düşüşün kontrol altına alınması mümkün olmuştur.

Şubat ayı itibarıyla küresel risk iştahındaki artış ve Mart ayı sonundaki yerel seçimler neticesinde baskılanan iç siyasi belirsizlikler neticesinde, Türkiye'nin risk primi göstergelerinde gözlenen düşüşle, Mayıs, Haziran ve Temmuz aylarındaki PPK toplantılarında bir hafta vadeli repo faiz oranı sırasıyla 50bp, 75 bp ve 50 bp düşürülmüştür. PPK, ayrıca, Temmuz ayı toplantısında gecelik borçlanma faiz oranını 50 bp indirerek yüzde 7.5'e düşürmüştür. Ağustos ayı toplantısında ise, bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını yüzde 8.25 düzeyinde sabit tutarken, gecelik borç verme faiz oranını yüzde 12'den yüzde 11.25'e indirmiştir. Yılın geri kalanında Merkez Bankası, sıkı para politikası duruşunu koruyarak faiz oranlarında herhangi bir değişikliğe gitmemiştir.

Politika ve Kısa Vadeli Faiz Oranları (%)



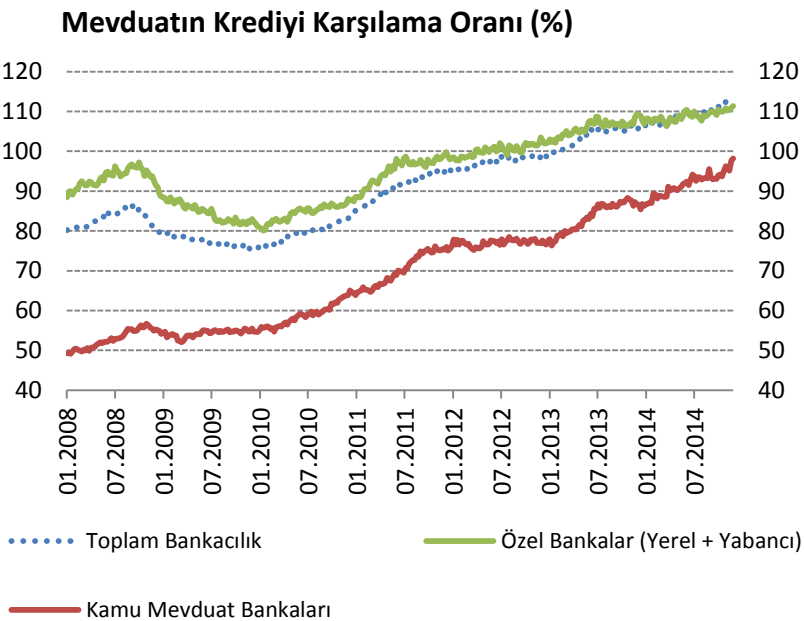
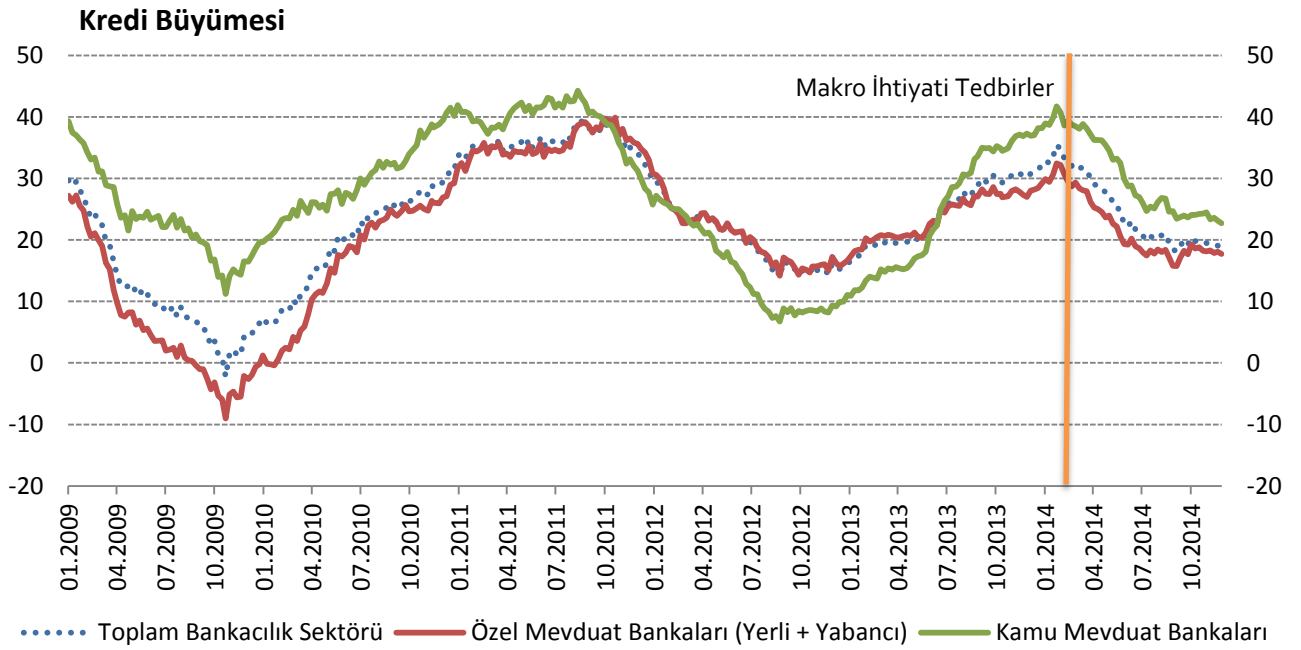
2014 yılının 24 Aralık tarihinde gerçekleştirilen PPK toplantısında, sıkı para politikası duruşunun ve alınan makroihtiyati önlemlerin etkisiyle kredi büyüme hızlarının makul düzeylerde seyrettiğine işaret edilmiştir. Yine yılın başında alınan önlemler ve sıkı para politikası duruşunun çekirdek enflasyon eğilimi üzerindeki olumlu etkilerinin sürdüğüne dikkat çekilmiş, birikimli döviz kuru gelişmelerinin yıllık enflasyon üzerindeki olumsuz yansımalarının da kademeli olarak azaldığı ifade edilmiştir.

Merkez Bankası açıkladığı 2015 yılına ilişkin para ve kur politikasında ise, '2015 yılında, birikimli kur etkilerinin azalmaya devam etmesinin, gıda enflasyonunun geçmiş yıllar ortalamasına dönmesinin ve başta petrol olmak üzere düşen emtia fiyatlarının katkıları ile enflasyonda kayda değer bir düşüş süreci yaşanmasını' öngörmüştür. Diğer yandan, yüksek seyreden hizmet sektörü enflasyonu ve beklentilerde iyileşme gözlenmemesinin enflasyon üzerindeki temel risk unsurları olarak ön plana çıktığı ifade edilmiştir. Söz konusu beklentiler doğrultusunda Merkez Bankası, sıkı para politikası duruşunu koruyacağını vurgulamıştır.

Merkez Bankası, küresel para politikalarının normalleşme sürecine dair devam eden belirsizlikler neticesinde 2015 yılında gelişmekte olan ülkelere yönelik portföy akımlarındaki oynaklığın devam edebileceğine işaret etmiştir. Bu beklentilere karşılık, 'makrofinansal riskleri sınırlamaya ve basiretli borçlanmayı desteklemeye yönelik makro ihtiyati politikaların uygulanmasının' önem taşıdığı ifade edilmiştir.

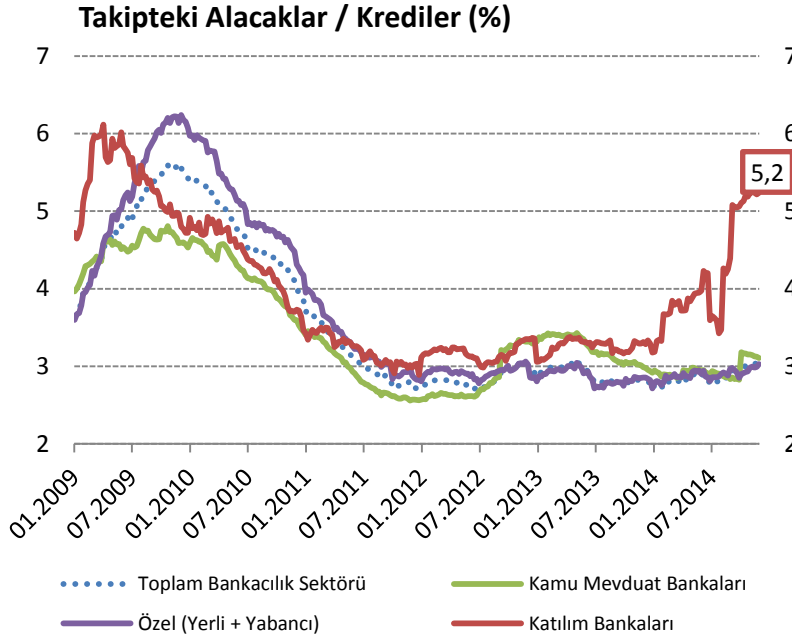
Finansal İstikrar

Toplam bankacılık sektörü kredi büyümesi 2014 yılsonu itibarıyla yüzde 18 civarındadır. 2014 yılının Şubat ayında uygulamaya konan makro ihtiyati tedbirler kapsamında uygulamaya konan kredi kartı ve kredi/değer oranına yönelik kısıtlamaların, kredi büyümesine yönelik baskılayıcı etkisi gözlenmektedir. 2014 yılı başında yüzde 40 civarında olan kredi büyümesi yılsonu itibarıyla yüzde 18'lere kadar gerilemiştir. Tabi ki de bu önlemler bankacılık sektörü karlılık oranlarını aşağı çekmiştir. Ayrıca, kamu bankalarının kredi büyümesi 2013 yılının ilk yarısından itibaren özel bankaların kredi büyümesinin üzerinde seyretmektedir.

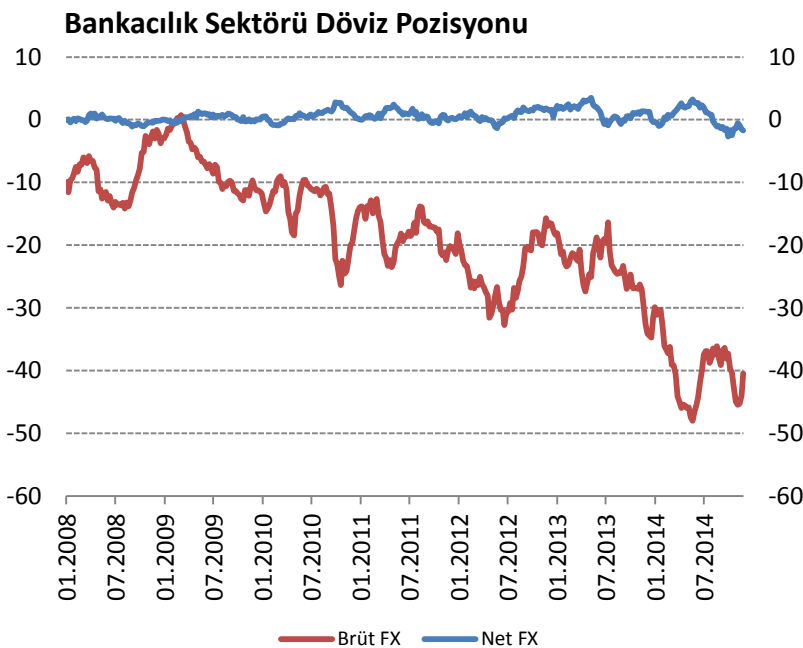


Kredi talebindeki olağanüstü artış, mevduatın krediye karşılama oranını sürekli olarak düşürmektedir. 2014 yılsonu itibarıyla bankacılık sektörü kredi / mevduat oranı yüzde 110 civarındadır. Kamu bankalarında bu artış daha hızlı gözlenmektedir. 2008 yılında kredinin mevduatı karşılama ölçütünde özel bankalar kamu bankalarından 40 puan daha fazla bir orana sahipken, bu fark 2014 yılında 14 puana kadar

gerilemiştir. Mevduatın krediyi karşılama oranını döviz cinsinden incelediğimizde, yabancı para cinsinden kredi / mevduat oranı 2011 yılının ikinci yarısından itibaren yüzde 70'ler civarında yatay bir seyir izlerken, TL cinsinden bu oran sürekli olarak artmış ve yüzde 140 seviyesine ulaşmıştır.



Kurda yaşanan değer kaybı ve yüksek faiz oranlarının takipteki alacakları etkisi çok sınırlı olmuştur. 2014 yılsonu itibarıyla takipteki alacakların toplam kredilere oranı yüzde 2.9 civarındadır. Burada katılım bankalarının takipteki alacaklarının ciddi bir şekilde artmış olması ve 2014 yılı Aralık ayı itibarıyla yüzde 5.2 seviyelerine ulaşmış olması dikkat çekmektedir.

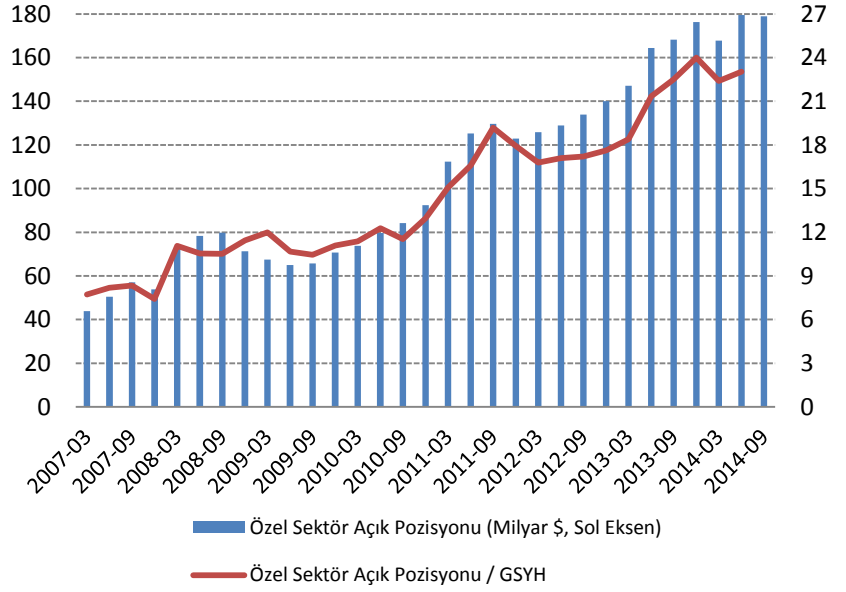


Bankaların doğrudan yabancı para riski çok sınırlı olmasına rağmen, firmalara sağlanan döviz kredileri dolaylı olarak riskleri artırmaktadır. Her ne kadar bu şirketler kur risklerini yönetseler de kur riskine maruz kalan kısımlar bulunmaktadır. Örneğin kur riskini doğal yollarla yönetme imkanı sınırlı olan inşaat sektörüne sağlanan krediler, ki GSYH'nın yüzde 6.5 ine denk gelmektedir, son yıllarda hızlı artış göstermektedir.

Finansal kesim dışındaki şirketlerin döviz pozisyonu açığı yaklaşık 180 milyar dolar civarındadır. Bu rakam, GSYH'nın yüzde 23 üne denk gelmektedir.

Yüksek miktarda net döviz borcu taşıyan finansal kesim dışındaki firmalar bilanço kanalıyla yüksek döviz kuru riski yaratmaktadır. Merkez Bankası tarafından gerçekleştirilen bir araştırmaya göre kur riski makro düzeyde ima edilen rakama nazaran daha sınırlıdır. Bu çalışmada firmalar mikro düzeyde incelenmiş ve kur riskini yönetme amacıyla birçok çeşitli mekanizmalara başvurdukları gözlenmiştir. Büyük ölçekli firmalar gerek doğal yollarla gerekse de finansal enstrümanlar kullanarak kur riskini yönetirken, küçük ölçekli ve yüksek kur riski taşıyan firmaların borç dolarizasyon oranlarını düşürdüğü ve daha uzun vadeli borçlandıkları gözlenmiştir.

Özel Sektör Döviz Pozisyonu Açığı

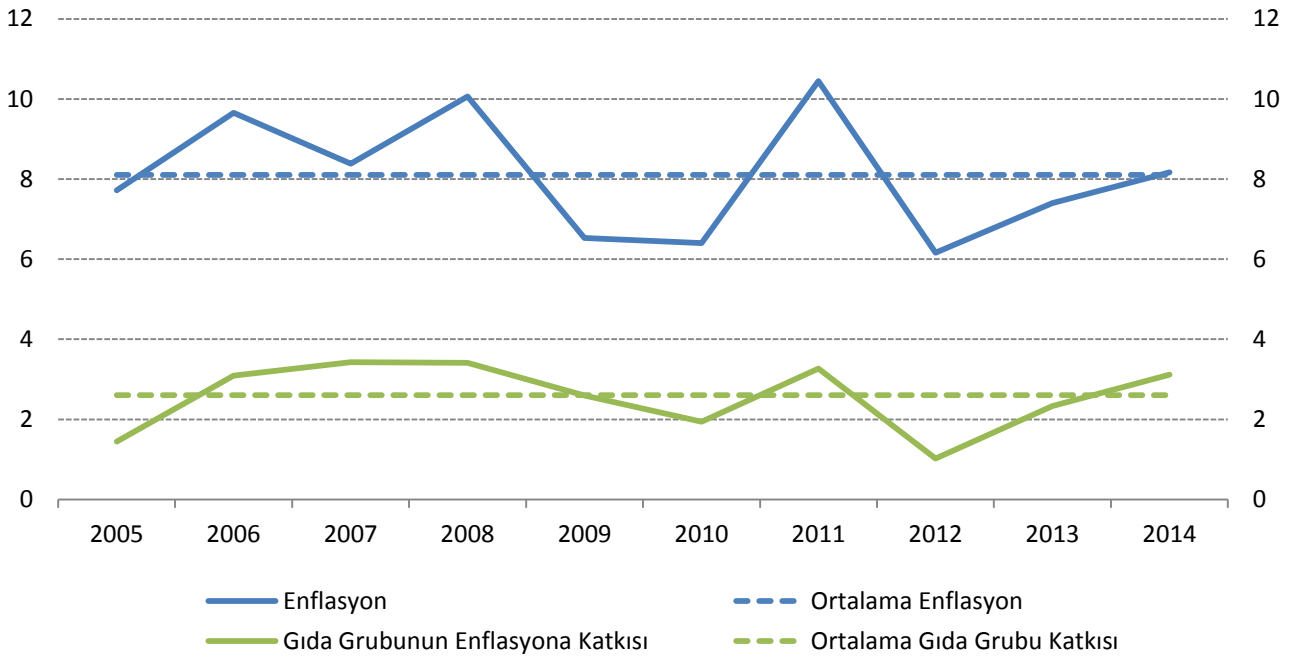


Fiyat İstikrarı: Bozulan Enflasyon Dinamikleri

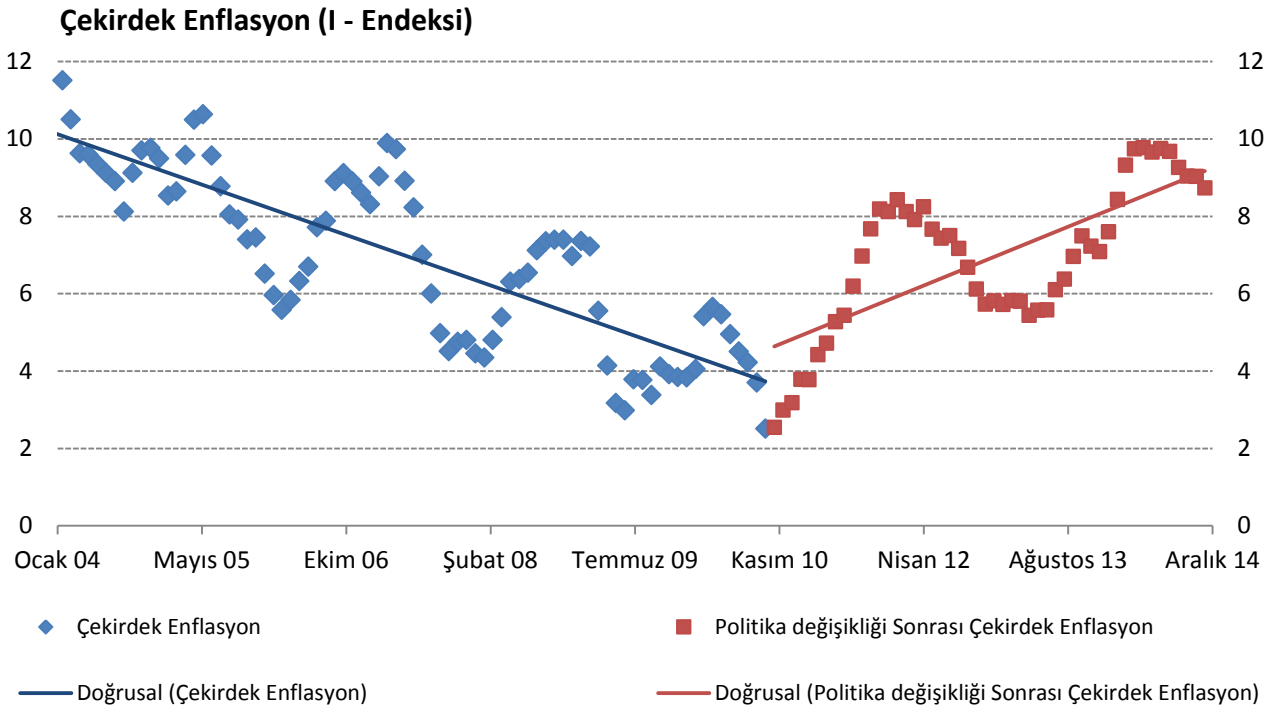
Mayıs ayında yüzde 9.7'ye kadar yükselerek, o dönemde yılsonu için çift hane beklentileri oluşturan enflasyon, Aralık ayında yaşanan ciddi düşüş neticesinde 2014 yıl sonunda yüzde 8.2 olarak gerçekleşmiştir. Aralık ayında bu düşüşe büyük ölçüde, giyim ve ayakkabı harcama grubunda mevsimsel etkiler nedeniyle yaşanan yüzde 3.7'lik düşüş ile petrol fiyatlarındaki düşüş nedeniyle ulaştırma harcama grubundaki yüzde 1.8'lik düşüş neden olmuştur. 2014 yılında dikkat çeken bir diğer gelişme ise enerji, gıda ve alkolsüz içkiler, alkollü içkiler ile tütün ürünleri ve altın hariç tutularak hesaplanan çekirdek enflasyonun, yıl boyunca TÜFE ortalamasının üzerinde seyretmesidir.

2014 yılının geneline bakıldığında yılsonu enflasyonuna en büyük katkının gıda ve alkolsüz içeceklerden geldiği gözlenmektedir. Bu harcama grubu, yüzde 8.2 olarak gerçekleşen 2014 yılsonu enflasyonuna yüzde 3.1 oranında katkı sağlamıştır. Gıda grubundan sonra yüzde 1.1'lik katkısıyla, konut, su, elektrik, gaz ve diğer yakıtlar harcama grubu gelmektedir. 2014 yılında hedeflenen değerin üzerinde yüksek olarak gerçekleşen enflasyonun en önemli sebebi olarak gösterilen gıda fiyatlarının katkısının, son on yıllık ortalamasının 0.5 puan üzerinde olduğu gözlenmektedir. 2005 – 2014 döneminde ortalama yüzde 8.1 olan enflasyonun yüzde 2.6'lık kısmı gıda ve alkolsüz içeceklerden kaynaklanmaktadır. Bu çerçevede, gıda fiyatlarında ortalamaya dönüş beklentisi, 2015 yılsonu enflasyonunun daha düşük olacağına işaret etmektedir.

TÜFE ve Gıda Enflasyonu



2014 yılının özellikle ilk beş ayından kaynaklanan baz etkisi ve düşen petrol ve enerji fiyatlarının, 2015 yılında enflasyona olumlu katkı sağlayacağı düşünülmektedir. 2014 yılının ilk çeyreğinde Türk Lirasında yaşanan aşırı değer kaybı bu dönemde enflasyonda ciddi bir artışa neden olmuştur. Diğer taraftan petrol ve enerji fiyatlarında yaşanan düşüşün enflasyona olumlu yansıması beklenmektedir. Ampirik bulgular, 2015 yılında petrol fiyatlarında gerçekleşecek 70 – 75 dolarlık bir seviyenin enflasyonu yaklaşık yüzde 1.0 oranında düşürdüğünü göstermektedir. **Bu çerçevede, gıda fiyatlarında normalleşme, baz etkisi ve petrol fiyatları dikkate alındığında 2015 yılsonu enflasyonun OVP öngörülerine yaklaşması muhtemeldir.**

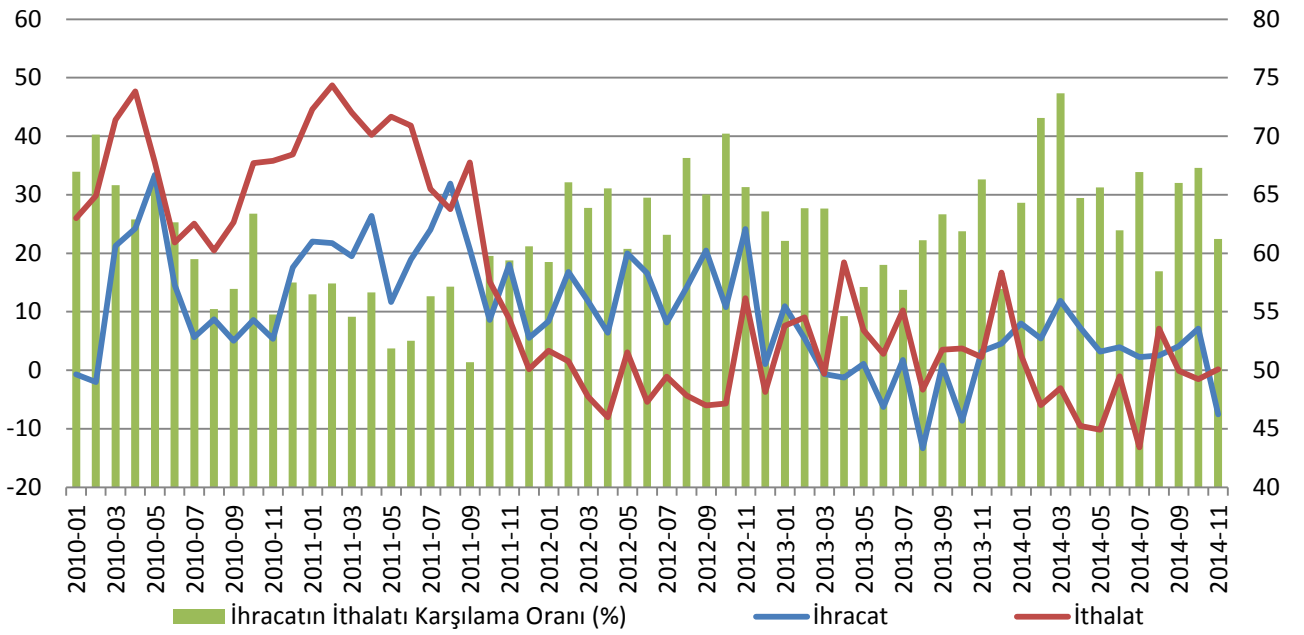


Ancak son yıllarda tecrübe edilen artan enflasyonun, 2015 yılında oluşması muhtemel baz etkisi de dahil, tümüyle mikro temeller ile açıklamak mümkün değildir. **Enflasyon dinamiklerinin bozulmasının ve enflasyon hedefinin tutturulamamasının nedenlerinin daha iyi araştırılması ihtiyacı vardır. Bu çıkarsamaya çekirdek enflasyon eğiliminde meydana gelen rejim değişikliği temel oluşturmaktadır.** 2010 yılının son çeyreğine kadar düşme eğilimi sergileyen çekirdek enflasyonun, bu dönemde kırılma yaşayarak artış eğilimine girdiği gözlenmektedir. Söz konusu rejim değişikliği dönemi, Merkez Bankasının geleneksel olmayan para politikalarını uygulamaya koyduğu döneme denk gelmektedir.

Dış Ticaret ve Cari Denge

İhracatta 2013 yılı ikinci çeyreği sonrası belirgin bir yavaşlama gözlenmiş, bu yavaşlama 2013 yılı Kasım ayına kadar devam etmiştir. İhracat 2013 yılı Kasım ayı itibarıyla toparlanmaya başlamış, 2014 yılı Mart ayında yıllık bazda yüzde 11.9 artmıştır. İhracattaki söz konusu artış, jeopolitik riskler ve Avrupa Birliği'ndeki zayıf büyümenin sınırlı etkisiyle, ikinci çeyrek itibarıyla bir miktar yavaşlasa da, genel olarak 2014 yılının ilk 10 aylık döneminde devam etmiştir. Diğer yandan, ihracat Ekim ayında yıllık yüzde 7.3 ile geçtiğimiz 7 ayın en yüksek artışını kaydetmesinin hemen ardından, Kasım ayında bir önceki yılın aynı ayına göre yüzde 7.5 düşerek, 2014 yılı içerisinde ilk defa gerilemiştir. Jeopolitik risklerin şiddetlenerek devam etmesi ve Avrupa Birliği'nde büyüme beklentisinin zayıflaması nedeniyle, 2014 yılı son çeyreğinde net ihracatın büyümeye katkısının sınırlı olacağı beklenmektedir.

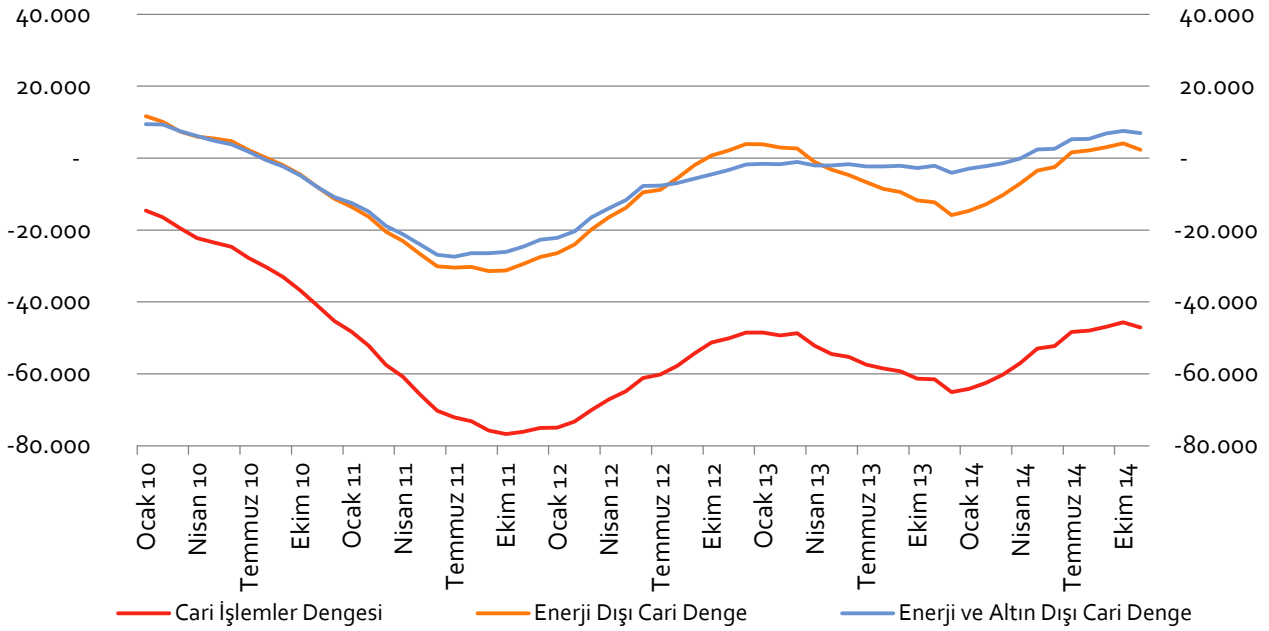
Dış Ticaret (12 aylık kümülatif, yıllık % değişim)



İthalat tarafında ise, 2014 yılı Ocak – Ağustos ayları arasında, iç talepteki durgunluğa bağlı olarak dikkat çekici daralmanın ardından, Ağustos ayında yüzde 7.1 ile hızlı bir artış gözlenmiştir. İthalat Eylül ve Ekim aylarında ise, özellikle petrol fiyatlarındaki düşüşün de etkisiyle daralmaya devam etmiştir. Son açıklanan Kasım ayı verilerine göre ise ithalatta, yüzde 0.7 ile sınırlı bir artış olmuştur.

Kasım ayında, ihracatta gözlenen gerileme ve ithalattaki sınırlı artışa bağlı olarak ihracatın ithalatı karşılama oranı Kasım ayı itibarıyla yıllık yüzde 61.2 olmuştur.

Cari İşlemler Dengesi (12 aylık kümülatif, milyon dolar)

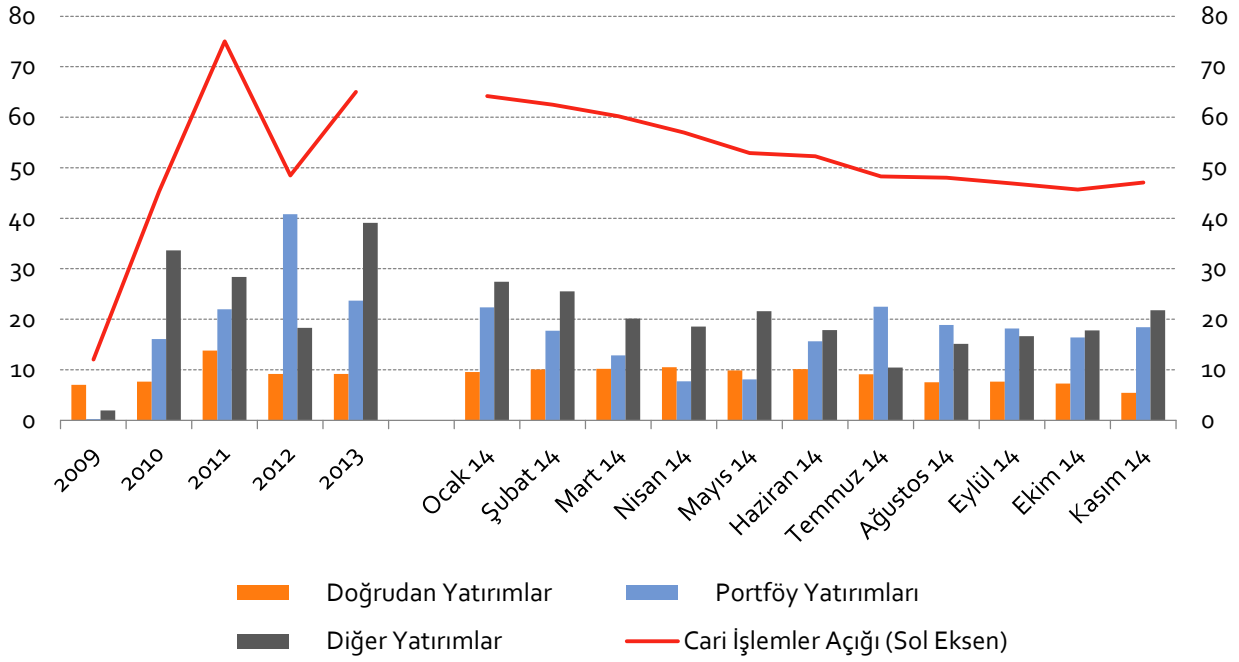


2014 yılının başından itibaren, dış ticaret açığındaki gerilemeye bağlı olarak cari açıkta belirgin bir daralma gözlenmiştir. 2014 yılının ilk 11 ayında cari açık toplam 38.7 milyar dolarla, bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 31.7 azalmıştır. En son açıklanan verilere göre cari açık, Kasım'da 5.6 milyar dolar seviyesinde gerçekleşerek, beklentilerin bir miktar üzerinde gelmiş, 12 aylık toplamda ise, Ekim ayındaki 45.7 milyar dolarlık seviyesinden, Kasım ayında 47.1 milyar dolar seviyesine yükselmiştir. Söz konusu artışta 2 milyar dolarlık net altın ithalatının yanı sıra, ihracattaki düşüş etkili olmuştur.

Bu dönemde enerji açığı ise 12 aylık toplamda 49.4 milyar dolar olmuştur. Petrol fiyatlarının 2014 yılı Haziran ayından bu yana yüzde 40 civarında değer kaybederek son yıllardaki en düşük seviyelerine gerilemesinin de katkısıyla 2015 yılında cari açıkta olumlu seyrin devam etmesi beklenmektedir.

Ödemeler dengesine bakıldığında, 2014 yılı Ocak ayında Türkiye ülke riski algısındaki bozulma neticesinde, dış finansman ihtiyacının altında seyreden finansman kaynakları nedeniyle 5.8 milyar dolar rezerv azalması gerçekleşmiştir. Ocak ayı sonundaki faiz artışı ve Şubat ayı itibarıyla küresel risk iştahının artmasına bağlı olarak, yılın geri kalanında net portföy yatırımlarında toparlanma eğilimi görülmüştür. Bu çerçevede portföy yatırımları, 2014 yılında da önceki yıllarda olduğu gibi, finansman ihtiyacının ana kaynağını oluşturmuştur. Yurtiçine doğrudan yatırımlarda ise, 2014 yılında 2013 yılına göre belirgin bir farklılık olmamıştır.

Cari Açığın Finansmanı (12 Aylık Toplam)



2013 Mayıs ayından bu yana 52.5 milyar dolarlık seviyesinden düzenli olarak düşen 12 aylık kümülatif portföy yatırımları 2014 yılı Nisan ayında 7.7 milyar dolara kadar gerilemiştir. 2014 yılı Haziran ayında yeniden canlanmaya başlayan 12 aylık kümülatif portföy yatırımları, 2014 Kasım ayında 18.4 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Doğrudan yatırımlar ise 2014 yıl başından bu yana sürekli olarak düşmüş ve Kasım ayında 12 aylık kümülatif değeri 5.5 milyar dolar olarak gerçekleşerek son on yıl içerisindeki ilki 2010 Mayıs ayında olmak üzere ikinci dip seviyesini elde etmiştir.

TÜSİAD 2015 TAHMİNLERİ

TÜSİAD 2015 Yılı Makroekonomik Tahminleri

TÜSİAD makroekonomik tahminleri her çeyrek, milli gelir verilerinin resmen açıklanmasından 1 hafta sonra, 4 çeyrek ileri, yani 1 yıllık dönem için gerçekleştirilmektedir. Yılın ilk ayında ve genellikle TÜSİAD Genel Kurul toplantıları aşamasından kamuoyu ile paylaşılan rapor ise, son çeyrek tahminini de içerdiğinden dolayı, aynı zamanda ilgili yılın toplam tahminlerini içermektedir.

Tahminlerde, TÜSİAD üyeleri ile gerçekleştirilen beklenti anketleri, TÜSİAD Makroekonomik Analiz Çalışma Grubu değerlendirmeleri ve TÜSİAD Ekonomik Araştırmalar Bölümünün geliştirdiği ekonometrik araçlar bir arada kullanılmaktadır. Tahminlerde, dışsal olarak kullanılan veri ihtiyaçları veya varsayımlarında kamu kesiminin resmi öngörüler, uluslararası kurumların küresel ve bölgesel tahminleri, veri olarak alınabilmektedir. 2015 yılında da; kamu kesimi harcamalarında 2015 yılı Yıllık Program verileri, para politikası tercihlerinde TCMB'nin para politikasına yönelik açıklamaları, dış dünyaya ilişkin büyüme, çapraz kur ve fiyat verileri ise çeşitli uluslararası kurumların öngörülerinden yararlanılarak derlenmiştir. Bu çerçevede hazırlanan temel senaryo aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Türkiye Ekonomisine İlişkin 2015 Yılı TÜSİAD Tahminleri

	Gerçekleşmeler				TÜSİAD Gerçekleşme Tahmini	TÜSİAD Tahmini
	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Büyüme	9,2	8,8	2,1	4,1	2,9	3,5
Özel Tüketim Harcamaları Artışı	6,7	7,7	-0,5	5,1	3,1	3,8
Özel Sabit Sermaye Yatırımları Artışı	33,6	22,3	-4,9	0,4	2,3	2,8
Enflasyon, GSYH Deflatörü (Yıllık Ortalama)	5,5	8,6	7,0	6,1	9,0	7,0
Bütçe Açığı / GSYH, %	-3,6	-1,4	-2,1	-1,2	-1,3	-1,5
Kamu Borç Stoku / GSYH, %	43,1	39,9	37,6	37,4	34,9	34,4
İhracat, FOB, Mİr Dolar	113,9	134,9	152,5	151,8	157,6	164,2
İthalat, CIF, Mİr Dolar	185,5	240,8	236,5	251,7	243,3	230,1
Cari İşlemler Açığı / GSYH, %	-6,2	-9,7	-6,2	-7,4	-5,9	-4,9
İşsizlik, %	11,1	9,1	8,4	9,0	10,4	10,9
Reel Kur Endeksi (TÜFE Bazlı, TCMB), %	10,6	-11,5	3,9	-1,6	-5,7	1,0
İkincil Piy.Göst. Faizi, % (Yıl Ortalaması)	8,5	8,8	8,4	7,4	9,3	8,0

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

Genel olarak 2015 Türkiye ekonomisi büyüme dinamiğinin iç talepten hareketleneceği, net dış talebin büyümeye sıfır veya çok sınırlı bir katkısının olacağı, net dış talebin temel belirleyicisinin AB ekonomisindeki toparlanma, Çin büyümesi ve bölgesel jeopolitik riskler olacağı değerlendirilmiştir.

İç talep çerçevesinde özel tüketim finansmanında kredi-harcanabilir gelir ve finansal tasarrufların krediye dönüşmesi ufkunda belirli bir limite ulaşılmış olması kısa dönemde iç talebin finansal derinleşmeyle gelişmesini sınırlandırmaktadır. Özel sektör yatırımlarının önündeki engel ise düşük talep beklentisidir. İç talepte tetikleme yaratabilecek yegâne kısa dönemli değişken kamu harcamalarıdır. Ancak bu değişkenin kompozisyonu, son Orta Vadeli Program'da da işaret edildiği üzere katılık arz etmektedir. Yine de, kamu harcamaları gerek düzey olarak gerekse kompozisyonu değiştirilerek iç talebi olumlu etkileyebilecek yegane talep bileşenidir.

Arz yönlü değişkenlerin (mikro rekabet politikaları ve iş-yatırım ortamı politikaları), gerek 2015 yılında gerekse kısa-orta dönemde büyümenin temel sürükleyicisi olacağı düşünülmektedir.

AB ekonomisinde uygulanacak olan miktarsal genişlemenin etkisinin olumlu seyretmesi, jeopolitik risklerin büyük ölçüde bertaraf edilmesi ve petrol fiyatlarının varil başına 70 dolar seviyelerinde bir ortalama seyretmesi net dış talebin büyümeye katkısını 1.0 puana kadar artırabilir. Çin ekonomisinde ani bir duruş olmayacağı da bu temel senaryonun varsayımları arasındadır.

Aynı şekilde, jeopolitik risklerin daha da derinleşmesi, AB Merkez Bankasının miktarsal genişleme politikasının, çeşitli nedenlerle AB iç talebini beklenenin altında artırması ve petrol fiyatlarının, yıllık ortalama, varil başına 100 doların üstünde seyretmesi durumunda, net dış talebin büyümeye katkısı 1 puan kadar azalabilir. **Yani temel senaryo olarak tahmin edilmiş yüzde 3.5 oranındaki 2015 yıllık GSYH artışının tahmin bandı +/- 1.0 puan olarak öngörülmektedir.**

Ayrıca, Çin ekonomisinde ani bir duruşun sonuçları ise, yukarıdaki tahmin bandının çok ötesinde olumsuz sonuçlar doğurabilecektir; gerek dünya ekonomisinin Çin daralmasına bağlı olarak küçülmesi gerekse hammadde fiyatlarında ortaya çıkacak hızlı düşüşün yeni bir evre daralmaya neden olacağı beklenmektedir.

Büyümenin finansmanının ise, petrol fiyatlarının olağanüstü düşüşüne bağlı olarak "bir defaya mahsus" 2015 yılında rahatlayacağını düşünmek mümkündür. Ancak, petrol üreten ülkelerin, petrol fiyatlarının hangi düzeyde dengeye geleceğine bağlı olarak, bölgemizde önemli bir talep düşüşüne neden olabileceği, senaryolar içinde değerlendirilmesi gereken kritik bir boyuttur.

Her durumda, yılın önemli bir bölümü Genel Seçimlerin gerçekleştirilmesine bağlı olarak, daha yüksek bir varyansda geçeceği için, yapısal reform-büyüme ilişkisinin 2015 yılında büyümeye önemli bir katkı sağlaması öngörülmemiştir. Buna rağmen, TÜSİAD Ekonomik Araştırmalar biriminin çalışmaları yapısal reformların doğru önceliklendirilerek hayata geçirilmesi durumunda, orta vadeli büyümenin, arz yönlü olarak, 1.0-2.0 puan kadar yukarı çıkabileceğini göstermektedir.

MAKROEKONOMİK GÖSTERGELER

TÜRKİYE EKONOMİSİ – TEMEL MAKROEKONOMİK GÖSTERGELER

REEL EKONOMİ	2009	2010	2011	2012	2013	2014	14 – Ç1	14 – Ç2	14 – Ç3	14 – Ç4
GSYH Büyümesi (yıllık, %)	-4.8	9.2	8.8	2.1	4.1	-	4.8	2.2	1.7	-
Nominal GSYH (milyar USD)	614.1	730.2	774.9	788.7	822.0	-	806.1	797.7	799.1	-
TÜFE Enflasyon (yıllık, %)	6.5	6.4	10.4	6.2	7.4	8.2	8.4	9.2	8.9	8.2
İşsizlik Oranı (%)	14.0	11.9	9.8	9.2	9.7	-	9.7	9.1	10.5	-

MALİ SEKTÖR ¹	2009	2010	2011	2012	2013	2014	14 – Ç1	14 – Ç2	14 – Ç3	14 – Ç4
Bütçe Dengesi (milyar TL)	-52.8	-40.1	-17.8	-29.4	-18.5	-22.7	-1.5	-3.4	-11.9	-22.7
GSYH'ye Oranı (%)	-5.5	-3.6	-1.4	-2.1	-1.2	-	-	-	-	-
Faiz Dışı Denge (milyar TL)	0.4	8.2	24.4	19.0	31.4	27.2	12.5	23.1	26.3	27.2
GSYH'ye Oranı (%)	0.0	0.7	1.9	1.3	2.0	-	-	-	-	-
Merkezi Yönetim Borç Stoku / GSYH (%)	46.3	43.1	39.9	37.5	37.4	-	37.0	35.8	35.4	-
İç Borç	34.6	32.1	28.4	27.3	25.7	-	25.3	24.6	24.0	-
Dış Borç	11.7	11.0	11.5	10.3	11.7	-	11.7	11.2	11.5	-

DIŞ SEKTÖR ²	2009	2010	2011	2012	2013	2014	14 – Ç1	14 – Ç2	14 – Ç3	14 – Ç4
İhracat (milyar USD)	102.1	113.9	134.9	152.5	151.8	-	155.0	156.8	157.9	-
İthalat (milyar USD)	140.9	185.5	240.8	236.5	251.7	-	250.4	245.6	243.9	-
Dış Ticaret Dengesi (milyar USD)	-38.8	-71.7	-105.9	-84.1	-99.9	-	-95.4	-88.8	-86.0	-
GSYH'ye Oranı (%)	-6.3	-9.8	-13.7	-10.7	-12.1	-	-	-	-	-
Cari Denge (milyar USD)	12.0	-45.3	-75.1	-48.5	-65.0	-	-60.2	-52.3	-47.0	-
GSYH'ye Oranı (%)	-2.0	-6.2	-9.7	-6.1	-7.9	-	-	-	-	-
Sermaye Dengesi (milyar USD)	9.2	57.3	64.1	68.3	72.0	-	43.1	43.6	42.4	-
Doğrudan Yatırımlar (milyar USD)	7.0	7.6	13.8	9.2	9.2	-	10.2	10.1	7.7	-
Portföy Yatırımları (milyar USD)	0.2	16.1	22.0	40.8	23.7	-	12.8	15.7	18.2	-
Diğer Yatırımlar (milyar USD)	1.9	33.6	28.4	18.3	39.1	-	20.1	17.9	16.7	-

FİNANSAL GÖSTERGELER	2009	2010	2011	2012	2013	2014	14 - Ç1	14 - Ç2	14 - Ç3	14 - Ç4
USD / TL (Ortalama)	1.55	1.50	1.67	1.80	1.90	2.19	2.22	2.11	2.17	2.26
EUR / TL (Ortalama)	2.16	1.99	2.33	2.31	2.53	2.91	3.04	2.90	2.87	2.83
Gösterge Faiz Oranı (bileşik, yılsonu)	8.9	7.1	11.0	6.2	10.0	8.0	10.8	8.3	10.0	8.0
BIST 100 Endeksi	52,825	66,005	51,267	78,208	67,802	85,721	69,736	78,489	74,938	85,721

PARASAL SEKTÖR VE BANKACILIK	2009	2010	2011	2012	2013	2014	14 - Ç1	14 - Ç2	14 - Ç3	14 - Ç4
Toplam Aktifler (milyar TL)	834.0	1,006.7	1,217.7	1,370.7	1,732.4	-	1,797.3	1,830.2	1,929.7	-
GSYH'ye Oranı (%)	87.6	91.6	93.8	96.7	110.7	-	111.0	110.4	113.3	-
Toplam Krediler (milyar TL)	392.6	525.9	682.9	794.8	1,047.4	-	1,082.9	1,123.5	1,187.3	-
GSYH'ye Oranı (%)	41.2	47.9	52.6	56.1	66.9	-	66.9	67.8	69.7	-
Toplam Mevduat (milyar TL)	514.6	617.0	695.5	771.9	945.8	-	959.5	975.1	1,020.1	-
Takipteki Alacaklar (milyar TL)	21.9	20.0	19.0	23.4	29.6	-	31.3	32.2	35.7	-
Toplam Kredilere Oranı (%)	5.6	3.8	2.8	2.9	2.8	-	2.9	2.9	3.0	-
Sermaye Yeterliliği Rasyosu (%)	19.4	19.6	17.2	16.7	16.4	-	15.4	16.2	16.2	-
Özkaynak Karlılığı (%)	18.2	16.4	13.7	12.9	12.7	-	-	-	-	-

Kaynak: Turkey Data Monitor

1 - Yılbaşından itibaren kümülatif

2 - 12 aylık kümülatif

KÜRESEL GÖSTERGELER	2009	2010	2011	2012	2013	2014	14 - Ç1	14 - Ç2	14 - Ç3	14 - Ç4
A.B.D. GSYH Büyümesi (yıllık, %)	-2.8	2.5	1.6	2.3	2.2	-	-2.1	4.6	5.0	-
Avro Bölgesi GSYH Büyümesi (yıllık, %)	-4.4	2.0	1.6	-0.7	-0.4	-	1.3	0.3	0.6	-
VIX Oynaklık Endeksi	21.7	17.8	23.4	18.0	13.7	19.2	13.9	11.6	16.3	19.2
Brent Petrol	77.9	93.2	107.1	110.8	110.0	57.3	106.0	111.0	94.7	57.3

Kaynak: OECD

EK - 2014 YILINI BİTİRİRKEN TEMEL İKTİSADİ TESPİTLER VE BEKLENTİLER

TÜSİAD Başkanı Haluk DİNÇER'in Basın Teması Notları

TÜSİAD Yönetim Kurulu Başkanı Sayın Haluk Dinçer 9 Ocak 2014 tarihinde yazılı basın ekonomi müdürleriyle bir araya gelerek, aşağıda yer alan 21 maddelik iktisadi tespit ve beklentileri paylaşmıştır.

- 1- Küresel büyüme görünümünde belirgin bir iyileşmeden söz etmek oldukça güçtür. Dünya ekonomisinin 2015 yılında %3,5 civarında büyüyeceği beklenmektedir.
- 2- 2015 yılında FED'in olası faiz artırımının etkisi sınırlıdır, zamanlama ve artış miktarı belirsizdir.
- 3- Avrupa Merkez Bankası'nın parasal genişleme politikasının da zamanlaması ve etkisi belirsizdir; parasal aktarım mekanizmasının ABD ekonomisinde olduğu gibi çalışıp çalışmayacağı belli değildir.
- 4- Yunanistan'daki seçim sonuçlarının doğuracağı politik risk 2015 yılında Euro bölgesindeki beklenen canlanmayı baskılayacaktır.
- 5- Şişmiş bir emlak sektörü, yerel yönetimlerin artan borçları, büyüyen "gölge bankacılık" sistemi Çin ekonomisinin büyümesini sınırlandırmaktadır.
- 6- Kapsayıcı reformlarla, makro ve yapısal hikayesini güçlendiren gelişmekte olan ekonomiler küresel likiditenin azalmasından daha az etkilenecektir.
- 7- Jeopolitik riskler ve bölgemizdeki siyasi istikrarsızlık 2015 yılında ekonomik büyümeyi olumsuz etkilemeye devam edecektir.
- 8- Enerji ve petrol fiyatlarındaki olağanüstü düşüş Türkiye ekonomisinin büyümesini 0,6, enflasyonunu 1,0, cari işlemler açığı-GSYİH oranını ise 1.1 puan olumlu etkileyecektir.
- 9- 2015 yılı büyüme tahminimiz OVP'de öngörülen %4'ün altındadır. OVP'de olduğu gibi 2015 yılında net dış talebin büyümeye etkisinin "o" olacağını bekliyoruz. Ancak OVP'de öngörülen yatırım harcamalarının altında bir yatırım artışı tahmin ediyoruz.
- 10- Tüketici Güven Endeksi'ndeki düşüşün devam etmesi ekonomik aktivitedeki ivmelenmenin sınırlı olacağını göstermektedir.
- 11- Sanayi üretimi endeksindeki daralma yılın son çeyreğinde zayıf bir büyümeye işaret etmektedir.
- 12- İşsizlik oranının bu şartlar altında mevcut düzeyini koruması zordur.
- 13- Gıda fiyatlarındaki normalleşme, kurdaki geçişkenliğin azalması, düşen enerji fiyatları neticesinde enflasyonun 2015'de OVP hedefi %6.3'e yaklaşması muhtemeldir.
- 14- Ancak son dönemde enflasyondaki artışın tümünü mikro temellere bağlamak mümkün müdür? Enflasyon beklentilerini etkileyen unsurların üzerinde durulması gerekmektedir. (Ücret kontratları, faiz politikası, kamu maliyesi, gelirler politikası)
- 15- Bu çerçevede, "bekle, gör" anlayışıyla yaklaşıldığında Türkiye ekonomisi performansının 2015 yılında 2014'ten farklılaşması mümkün değildir.

- 16- Hükümet tarafından ortaya konulan kalkınma planları, öncelikli değişim programları ve eylem planları olumlu ve akılcı bir yol haritası niteliğindedir. Ancak, daha önemli olan, makro, mikro ve kalkınma başlıkları çerçevesinde önerilen eylem planlarının önceliklendirilmesidir.
- 17- TÜSİAD olarak kısa dönemli reform önceliğimiz, kamu maliyesinde disiplini sürdürürken kamu harcama kompozisyonunu üretkenlik bağlamında reforma tabi tutmaktır. Bu hem vergi harcaması yoluyla (vergi muafiyetleri) hem de bütçesi harcaması kalemlerinde kompozisyon değişikliği ile yapılabilir.
- 18- TÜSİAD olarak orta vadeli reform öncelikleri, enerji piyasasının liberalleşmesi, kayıt-dışılığın azaltılması, işgücü piyasasının esnekleştirilmesi, hukuk güvenliği altyapısının güçlendirilmesi ve inovasyon kapasitesinin artırılmasını teminen Ar-Ge destek politikaları ve kuvvetli üniversite-sanayi işbirliği alanlarıdır. Orta vadeli reform önceliklerinin başarıya ulaşabilmesi için denetleyici – düzenleyici kurumların özerk yapısının piyasa ekonomisinin öngördüğü şekilde geliştirilmesi gerekmektedir.
- 19- TÜSİAD olarak uzun vadeli reform önceliklerimiz, sınırlı tasarrufların üretken sektörlere yönelmesi suretiyle sanayinin ekonomideki payının artırılması, eğitimin niteliğinin geliştirilmesi, kadın istihdamının artırılması, bölgesel kalkınmışlık farklarının azaltılması ve tarımda verimlilik artırıcı reformlardır.
- 20- Kısa, orta ve uzun vadeli reformların doğru önceliklendirmesi ve etkili uygulanması ile kamu harcamalarının üretkenlik lehine yeniden yapılandırılması Türkiye ekonomik büyümesine ek 1 – 1,5 puan katkı sağlayacaktır. Reform önerilerinin hayata geçmesi durumunda Türkiye 2016 itibarıyla yeniden %5-6 düzeyinde büyüebilir.
- 21- Seçim öncesinde iş dünyası beklentilerinin siyasi parti programlarında yer almasını teminen, önümüzdeki aylarda siyasi partilerimizle bir araya gelerek iş dünyasının sürdürülebilir kalkınma ana başlığı altındaki reform alanlarını kendilerine sunmayı planlamaktayız.

