



2018 Yılına Girerken Türkiye ve Dünya Ekonomisi

Ekonomik Araştırmalar Bölümü

Ocak 2018

Yayın No: TUSIAD-T/2017-12/587

Meşrutiyet Caddesi, No: 46 34420 Tepebaşı / İstanbul

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

www.tusiad.org

© 2018, 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, ęğaltılmak,
ęğaltılmıř nüshaları yayılmak, satılmak,
kiralananmak, ödünç verilmek, temsil edilmek, sunulmak,
telli/ telsiz ya da bařka teknik, sayısal ve/ veya elektronik
yöntemlerle iletilmek suretiyle kullanılamaz.*

ISSN: 1300-3879

NetCopyCenter zel Baskı 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 2017 yılında oluşan eğilimleri ve riskleri ortaya koymak ve bu kapsamda oluşturulan TÜSİAD 2018 yılı tahminlerini üyelerimiz ve kamuoyu ile paylaşmak amacıyla, TÜSİAD Baş Ekonomisti Zümrüt İmamoglu, TÜSİAD Ekonomik Araştırmalar Bölümü Uzmanı Elçin Tüzcel ve Uzman Yardımcısı İsmet Tosunoğlu tarafından hazırlanmıştır. Raporda kullanılan tüm grafik ve tabloların kaynağı, aksi belirtilmedikçe, Turkey Data Monitor'dür.

Ocak 2018

İÇİNDEKİLER

DÜNYA EKONOMİSİ	1
Dünya ekonomisi yeniden hızlanıyor	3
Riskler yok değil	4
TÜRKİYE EKONOMİSİ	5
Türkiye Ekonomisi	7
Büyüme Dinamikleri	7
Kredi ile büyümenin sonuna mı geldik?	10
Enflasyon sorunu küçümseniyor mu?	12
İhracat ve ithalat artıyor	15
Yüksek büyüme işsizlik oranını geriletti	16
2018 Beklentileri	17
TÜSİAD 2018 TAHMİNLERİ	19
TÜSİAD 2018 Yılı Makroekonomik Tahminleri	21
MAKROEKONOMİK GÖSTERGELER	23

DÜNYA EKONOMİSİ

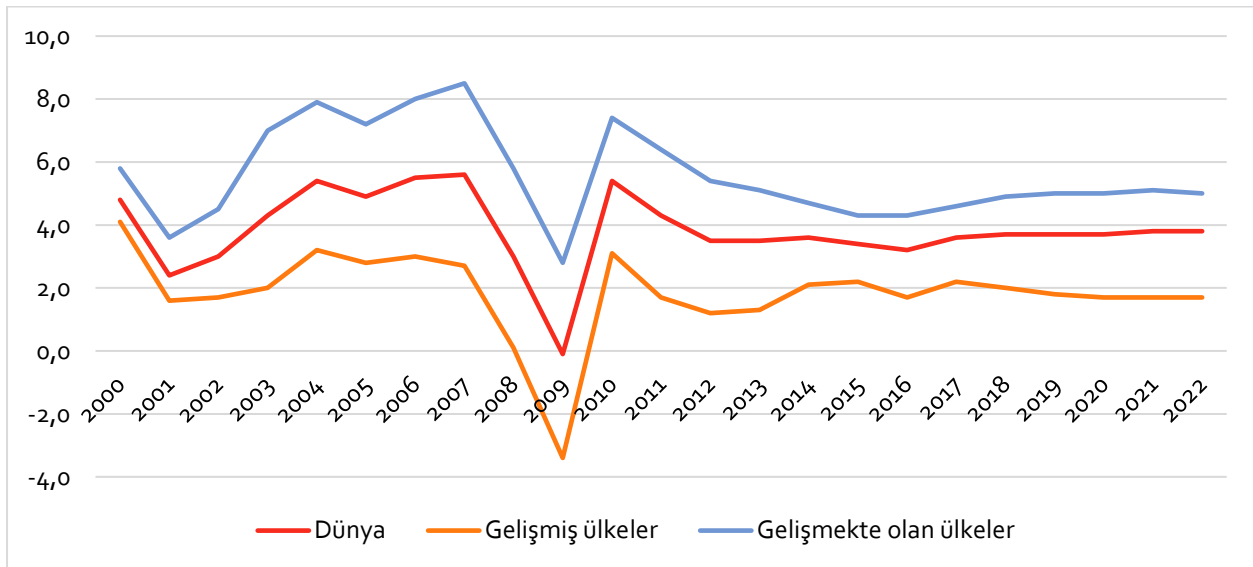
Dünya ekonomisi yeniden hızlanıyor

Küresel krizden bu yana oldukça yavaş büyüyen dünya ekonomisi ve küresel ticaret yeniden canlanıyor. Amerika'dan sonra Avrupa'da da ekonomik büyüme arttı ve işsizlik oranları küresel krizden bu yana en düşük seviyelerine indi. Gelişmekte olan ülkeler de bu döngüden artan ticaret ile olumlu etkileniyorlar. Petrol fiyatlarının \$70'a kadar yükselmiş olması hem artan talebin göstergesi hem de petrol ihracatçısı gelişmekte olan ülkelerde ekonomik büyümeyi destekliyor. Hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerin büyümesinin hızlandığı bu dönemde dünya ekonomisinde adeta bir bahar havası yaşanıyor.

2017 yılında OECD'ye göre %3,58 civarında gerçekleşen küresel büyüme hızının önümüzdeki yıl %3,74'e çıkması bekleniyor. IMF ise 2017 büyümesini %3,6 olarak tahmin ediyor ve 2017'de %3,7'ye çıkmasını bekliyor. Bu oranlar kriz öncesi %4-4,5 civarında olan büyümenin hala altında ancak Amerika ve Avrupa başta olmak üzere gelişmiş ülkelerde büyümenin hızlanması büyüme beklentilerini olumlu etkiliyor.

Çin ekonomisinin ise 2017 yılında bir miktar hızlanmakla beraber orta vadede yavaşlamaya devam etmesi bekleniyor. Dengeli büyüme için tüketime daha fazla ağırlık vermek isteyen Çin'de hizmet sektörüne doğru yönelme de devam ediyor. Küresel ticaretin hızlanması Çin'in kısa vadede büyüme oranlarını tekrar yukarıya çekebilir. Gölge bankacılık ve sermaye çıkışları üzerine son dönemde getirilen kontroller, finansal sektöre dair kaygıları bir miktar frenlemiş durumda. Ancak Çin'in borçluluk oranı hala (ölçülebildiği kadarıyla) %200'ün üzerinde ve pek çok sektörde kapasite fazlalıkları mevcut.

Şekil 1. Küresel Büyüme Oranı (%)



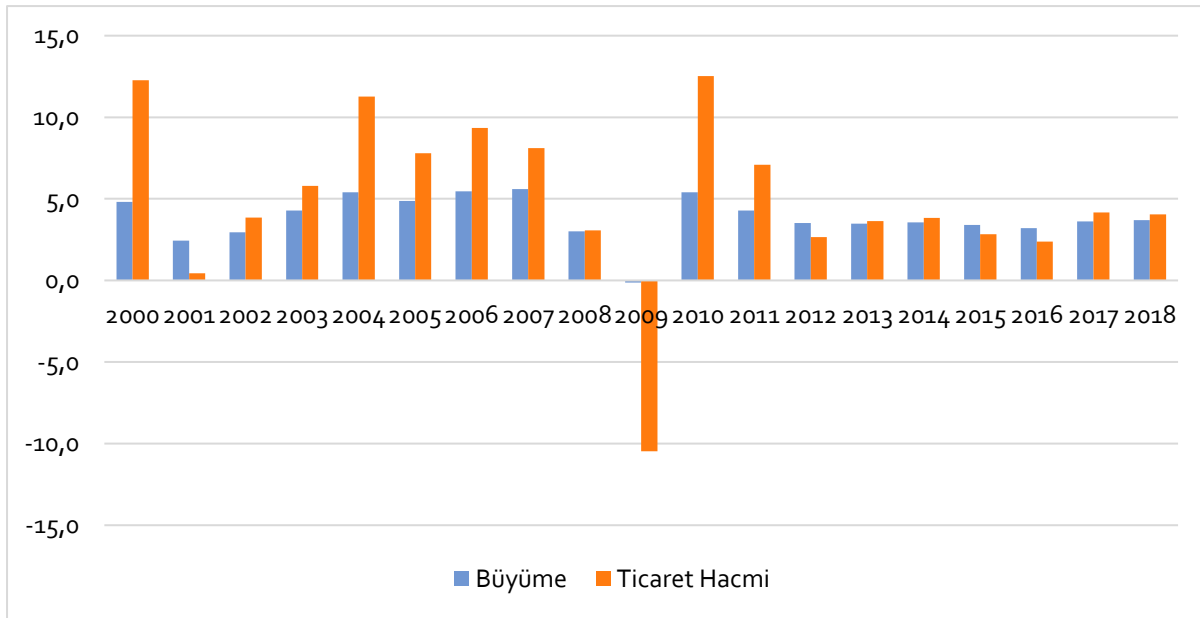
Kaynak: IMF, World Economic Outlook, 2017 ve sonrası tahmin.

Riskler yok değil

Bu bahar havasının yanında keyif kaçırarak riskler de yok değil. Bunların başında Amerikan Merkez Bankası (Fed) ve Avrupa Merkez Bankası (ECB)'nin sıkılaştırıcı politikaları ve bunların küresel sermaye akımları üzerindeki etkisi geliyor. Döviz cinsinden borçlu ülkelere tedirginlik yaratan Fed'in faiz artış süreci 2018'de de devam edecek. Fed'in bilanço küçültmek için Eylül ayında uygulamaya başladığı program hızlanarak devam ediyor. ABD 10 yıllık tahvil faizleri 2018 başında yeniden %2,5 seviyesinin üzerine görürken, Avrupa Merkez Bankası'nın Eylül ayı sonunda tahvil alımlarını büyük ihtimalle sona erdirecek olmasıyla burada da faiz artışlarının 2019'da başlama ihtimali güçleniyor.

Gelişmekte olan piyasalarda ise kırılganlık devam ediyor. Para politikasının olağandışı seviyede olduğu dönemde dünyada pek çok ülke borçluluk oranları arttı. Bu borçların faizlerin giderek yükseldiği bir ortamda nasıl bir performans göstereceği tam olarak bilinmezliğini koruyor. Hızlanan büyümeye rağmen toplam faktör verimliliğinin hala oldukça yavaş artıyor olması bu endişeleri kuvvetlendiriyor. Önde gelen uluslararası kuruluşlar verimlilik artırıcı reformların, bol ve ucuz para döneminde fazlaca ertelendiğini ve bunun maliyetinin ülkeler tarafından tam olarak anlaşılmadığını belirtiyorlar.¹ Borçluluk oranlarının yüksek olduğu ortamda makro ihtiyati önlemler almanın yanında finansmanın sermaye piyasalarından sağlanmasının riskleri azaltacağı savunuluyor.²

Şekil 2. Küresel Ticaret Hacmi ve Büyüme (%)



Kaynak: IMF.

¹ Dünya Bankası, Global Economic Prospects, Ocak 2018.

² OECD, Economic Outlook, Kasım 2017.

TÜRKİYE EKONOMİSİ

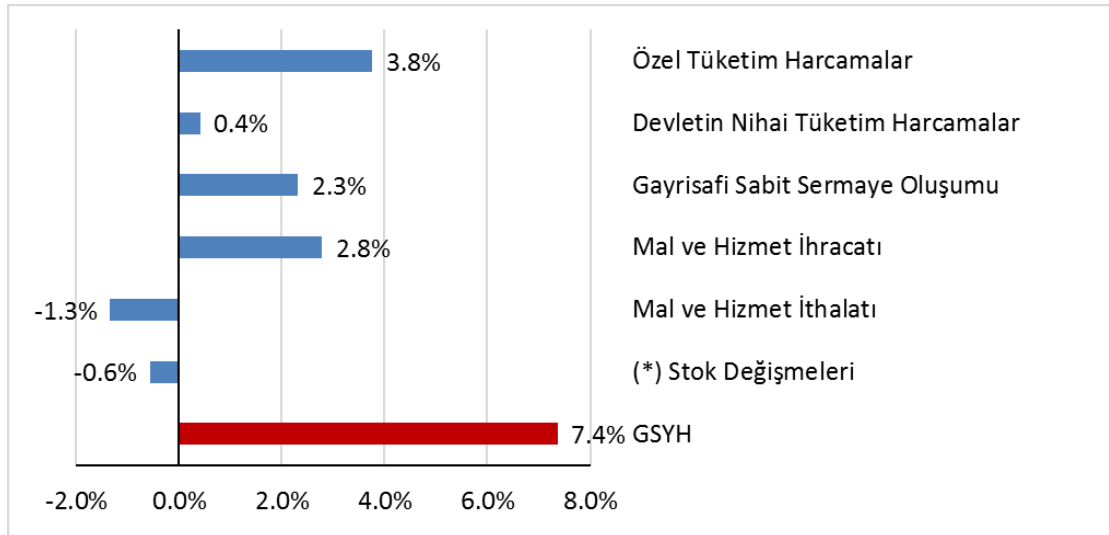
Türkiye Ekonomisi

2016 yılında yaşanan zorluklar, darbe girişimi ve terör olaylarının etkisiyle ekonomi %3,2 oranında büyümüştü. 2017'ye başlarken de çok olumlu bir tablo yoktu. Büyüme tahminleri %2,5-3 civarındaydı ve TL dolar karşısında önemli değer kayıpları yaşıyordu. Oldukça sıkışık piyasa koşullarında önce piyasalardaki risk algısının gerilemesi, sonrasında ise hükümetin iç talebi artırmaya yönelik aldığı tedbirler büyüme üzerinde oldukça etkili oldu. İlk 9 ayda ekonomi %7,4 oranında büyüdü. Ancak bu büyüme finansal kırılganlıklarda artışı da beraberinde getirdi. Enflasyon, dış borç, kredi/mevduat oranları ve bütçe açığı da arttı. İlk bölümde kısaca 2017 yılı ekonomisini inceleyip, 2018 yılı beklentilerimize geçip son bölümde de tahminlerimize yer vereceğiz.

Büyüme Dinamikleri

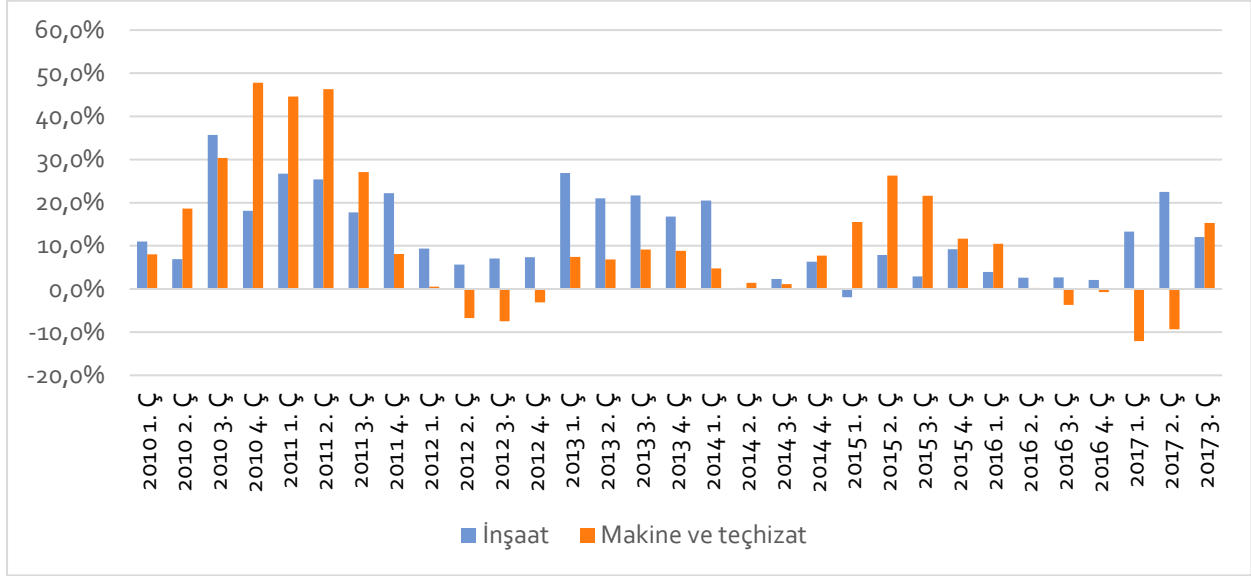
2017 yılında Türkiye ekonomisinin %7 civarında büyüyeceğini tahmin ediyoruz. İlk üç çeyrekte gerçekleşen %7,4'lük büyümeye en büyük katkı 3,8 yüzde puan ile tüketim harcamalarından geldi. Yatırımların katkısı 2,3 puan olurken net ihracat katkısı ise 1,5 yüzde puan oldu. Kamu tüketimi yalnızca 0,4 yüzde puan katkı yaptı. Büyüme kompozisyonunda uzun zamandır zayıf seyreden yatırımların katkısındaki artış dikkat çekici olmakla beraber verilerde kamu özel sektör ayrımı yapılamadığı için burada katkının kaynağını tespit etmek mümkün değil. Ancak yatırımların ilk iki çeyrekte zayıf seyrettikten sonra üçüncü çeyrekte canlandığını ve son dört çeyrekte azalan makine teçhizat yatırımlarının da artışa döndüğü görülüyor (Şekil 4).

Şekil 3. Büyümeye Katkılar (2017 3 çeyrek toplamı, yıllık büyümeye katkı, yüzde puan)



Kaynak: TÜİK, Ulusal Hesaplar verisi. *Hesaplamalar zincir hacim endeksi ile yapıldığından bu kalem hata payını da içermektedir.

Şekil 4. Sabit Sermaye Oluşumu (bir önceki yılın aynı dönemine göre, yüzde değişim)



Kaynak: TÜİK, Ulusal Hesaplar.

Tablo 1. Sanayi Üretim Endeksinde değişim (mevsims. arındırılmış, önceki çeyreğe göre %)

	2017			
% değişim	1Ç	2Ç	3Ç	4Ç
Sanayi Üretim Endeksi	1,6	2,0	1,9	1,4*
Ara malı imalatı	0,8	2,8	2,2	2,1*
Sermaye Malı İmalatı	1,0	5,3	-1,4	6,5*
Dayanıklı Tüketim Malı	8,3	1,1	5,9	-13,4*
Dayanıksız Tüketim Malı İmalatı	0,7	-0,1	2,7	1,8*

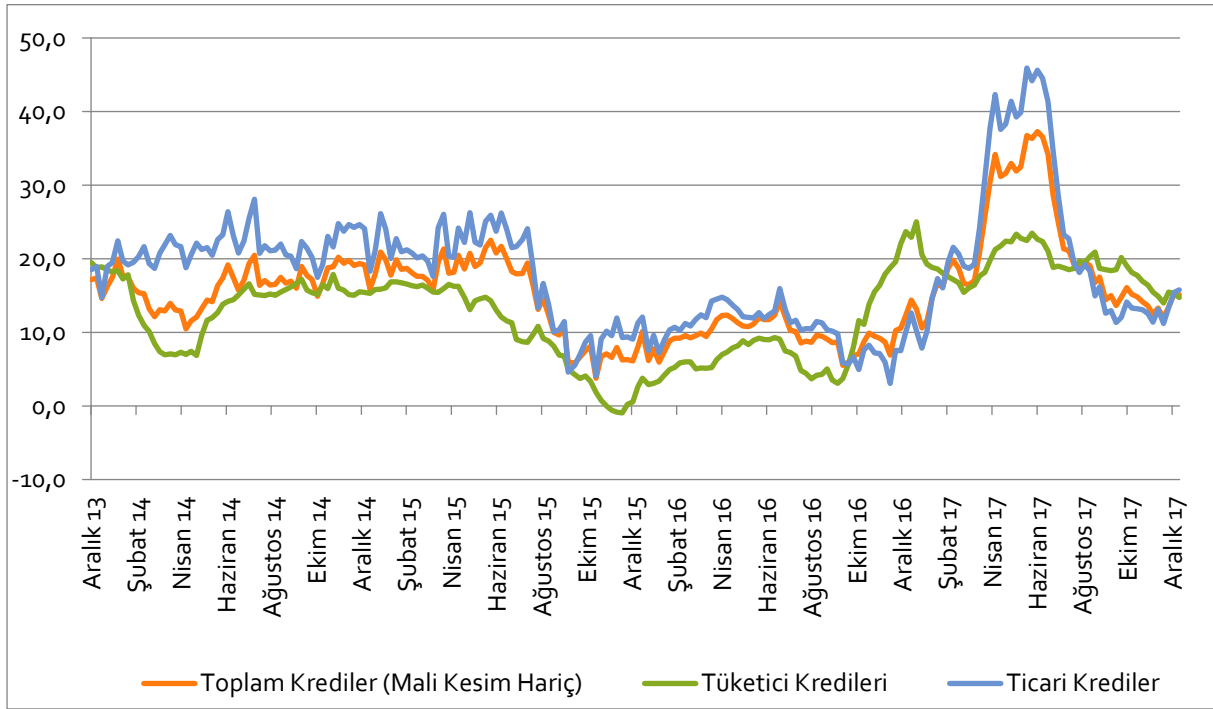
Kaynak: TÜİK, Sanayi Üretim Endeksi. *Ekim-Kasım ayları ortalaması, önceki çeyreğe göre mevsim etkilerinden arındırılmış değişim

Öte yandan sanayi üretiminde yılın başından beri süren atışlar son çeyrekte biraz yavaşladı. Ekim-Kasım ortalamalarına göre sanayi üretimi üçüncü çeyreğe kıyasla %1,4 arttı. Sermaye malı üretimi canlanırken, dayanıklı tüketim mallarında düşüş var. Ancak toplamda sanayi üretimi güçlü bir şekilde artmaya devam ediyor. Bu artış kapasite kullanım oranlarının yükselişini de destekliyor.

2017 yılında kamunun büyümeye katkısı azalmış görülse de büyümede vergi indirimlerinin ve Kredi Garanti Fonu'nu (KGF) ile dağıtılan kredilerin önemli bir payı olduğu muhakkak. Burada kamunun direkt tüketim katkısı büyüme kompozisyonunda büyük bir yer kaplamasa da, mali politikanın bahsettiğimiz diğer yönleriyle 2017 büyümesinde önemli bir unsur olduğunu belirtmeliyiz.

Kredi Garanti Fonu'ndan 2017 yılında yaklaşık 200 milyar TL kredi kullandırıldı. Bu krediler ağırlıklı olarak KOBİ'lere yöneldi. Kredi Garanti Fonu'nun yıllık kredi büyümesine etkisi oldukça güçlüydü. Şekil 5 KGF etkisiyle artan kredi hızını göstermekte. 13 haftalık ortalama ticari kredi artışı 2016 sonunda %10 dolayından Haziran 2017'de %40'ların üzerine çıktı. Fon kullanımının yavaşlamasıyla yaz aylarından itibaren kredi artış hızı tekrar %15 seviyelerine geriledi. 2017 yılında yıllık kredi artışı %21 civarında gerçekleşti (Şekil 5).

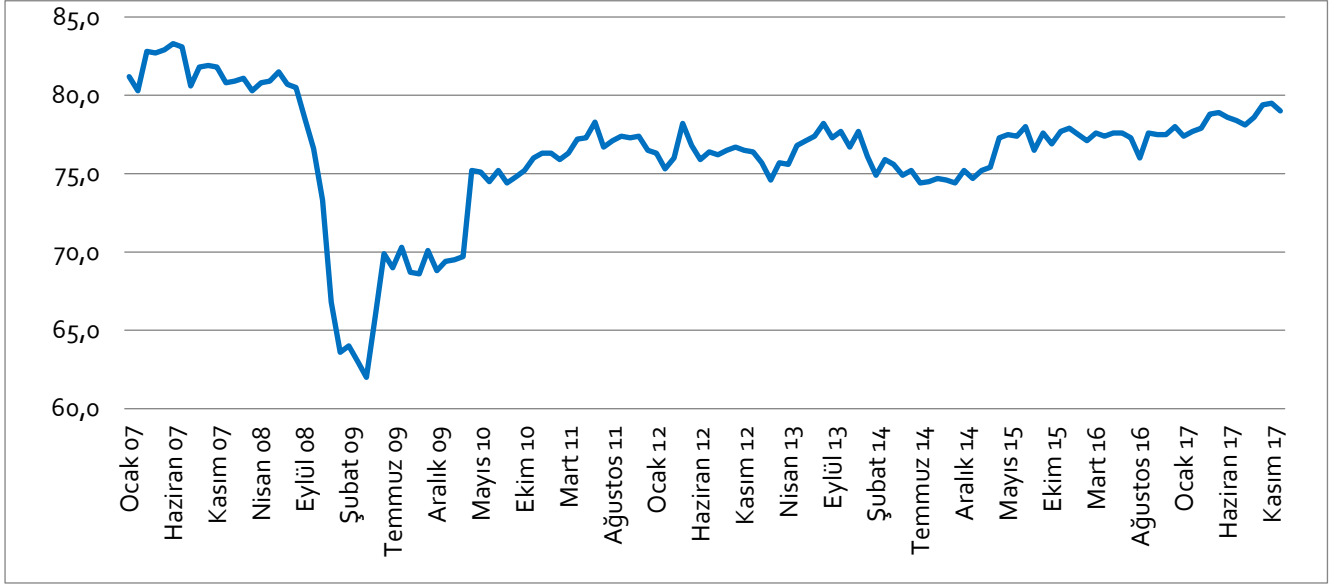
Şekil 5. Kredi Büyüme Hızları (kur etkisinden arındırılmış, 13-haftalık ortalama, yıllıklandırılmış, %)



Kaynak: Turkish Data Monitor.

Ekonomik büyümenin kalitesi uzun zamandır zayıf artışlar kaydeden yatırımların hızlanıp hızlanmadığıyla da yakından ilişkili. Üçüncü çeyrekte hem inşaat hem de makine ve teçhizatla yüksek artışlar görüldü. Ancak yatırımlarda kalıcı bir canlanma olup olmadığını söyleyebilmek için henüz erken. İhracatın artmasıyla sanayide yükselen kapasite kullanım oranları yatırımları artırıcı yönde çalışması mümkün (Şekil 6). Kriz sonrasında %75'in biraz üzerinde seyreden KKO, 2016'nın son çeyreğinden itibaren artarak krizden bu yana ilk defa %80'e yaklaştı. Ancak ekonomiye ve özellikle son dönemde ekonomi politikalarına ilişkin belirsizlikler yatırım ortamının iyileşmesine engel oluyor. Türkiye'nin bankacılık sektöründe varılan yüksek kredi/mevduat oranları ve giderek artan finansman maliyetleri yatırım finansmanını zorlaştırıyor.

Şekil 6. Kapasite Kullanım Oranı (Mevs. Arındırılmış %)



Kaynak: TCMB, Kapasite Kullanım Oranı.

Kredi ile büyümenin sonuna mı geldik?

Türkiye 2000'li yıllarda önemli bir finansallaşma süreci yaşadı. Bankacılık reformu öncesi büyük oranda devlet borçlanmasının finansmanında rol alan bankacılık sektörü, reel sektöre yönelmeye başladı. Bunun sonucunda hem hanehalkı hem de şirket kesimi kredilerinde önemli bir artış meydana geldi. Bankacılık sektöründe toplam kredilerin GSYH'a oranı 2003 yılında %10'lar civarındaydı. 2017 sonu itibarıyla %64 civarında seyrediyor. Bu oran eski milli gelir serisiyle hesaplandığında 2016'da %74'e ulaşmıştı (Şekil 7). Türkiye finansallaşmanın olumlu etkilerinden gerek büyüme gerek verimlilik artışları ile faydalandı. Ancak kredi oranının doğal sınırlarına yaklaşmasıyla kredi artışlarının büyümeye katkısı da elbette azalıyor.

Dünyada kredi/GSYH oranları ülkelere göre önemli farklılıklar göstermekte ve gelişmiş ülkelerde bu oran %100'ler mertebesinde üzerine çıkabilmektedir. Ancak ekonomi yazınında son dönemde yapılan araştırmalar bu oranın %60'ın üzerine çıkmasının büyüme üzerinde olumsuz etkileri olabileceğini, büyümenin finansmanının kredi oranı bu seviyelere ulaştıktan sonra sermaye piyasalarının gelişimiyle finanse edilmesinin büyümeye daha olumlu etkileri olabileceğini göstermektedir.³ Kredi artış oranlarının mevduat artışıyla orantılı olmasının ise finansal kriz risklerini azaltmakta önemli rol oynadığı ve düzenleyici otoritelerin bunu gözetmelerinin faydaları da çeşitli araştırmalarda belirtilmektedir.⁴

³ Cournède, B. and O. Denk (2015), "Finance and Economic Growth in OECD and G20 Countries", OECD Economics Department Working Papers, No. 1223, OECD Publishing, Paris.

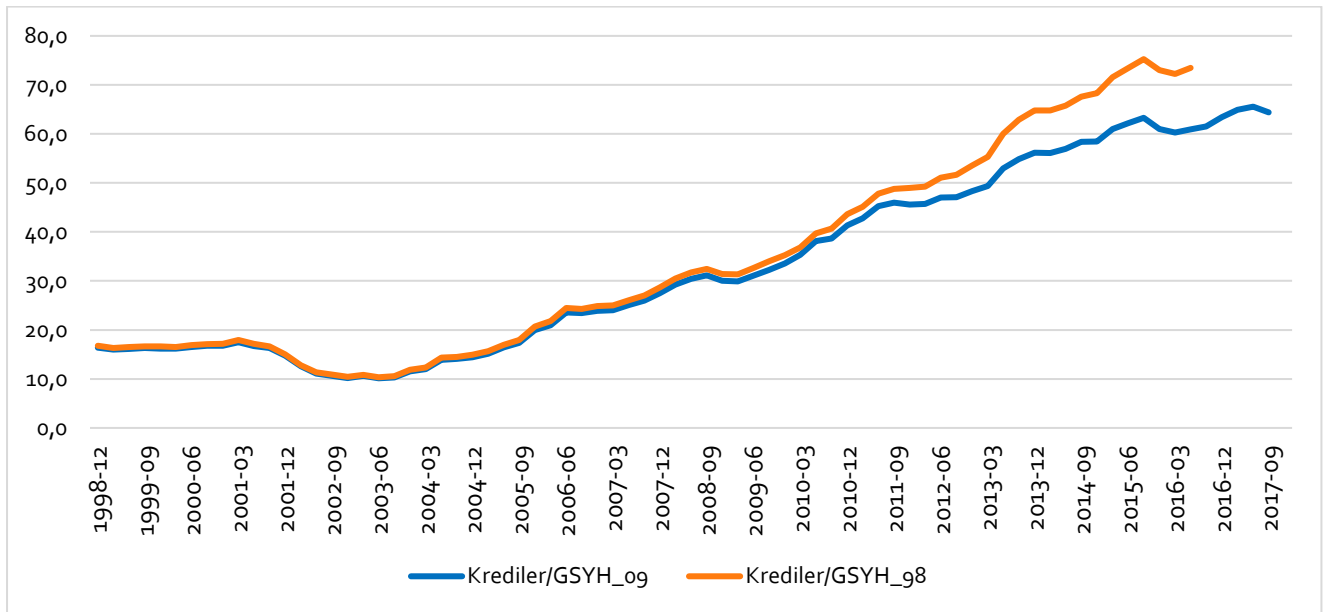
⁴ Robert Kelly & Kieran McQuinn & Rebecca Stuart, 2011. "Exploring the Steady-State Relationship Between Credit and GDP for a Small Open Economy—The Case Of Ireland," The Economic and Social Review, Economic and Social Studies, vol. 42(4), pages 455-477.

Sektörel bazda bakıldığında kredilerin GSYH'a oranı önemli farklılıklar göstermektedir. İmalat sektöründe bu oranın 2015 yılında %100'e kadar yükseldiğini, 2017 üçüncü çeyrek itibarıyla %77 olduğunu görüyoruz. Aynı oran İnşaat sektöründe %75, Hizmet sektöründe ise %47 seviyesinde bulunuyor. İmalat dışında kalan sanayi sektörleri (madencilik, elektrik, gaz, su vb.) için ise bu oran %177'ye varmış durumda. Bu sektörlerin GSYH içerisindeki payı 2004 yılında %2,9'dan 2016'da %3'e yükselirken, kullandığı kredi miktarı sektörel kredilerin yaklaşık %11'ine yükselmiş durumda. Hizmet sektörü ise Eğitim ve Sağlık gibi kamunun ağırlıklı olduğu sektörlerde henüz kredi oranları çok yüksek olmadığı için toplamda da en az orana sahip. Turizm sektörünün önde olduğu Lokanta ve oteller sektöründe kredi/GSYH oranı 2016 yılında %90'lara yaklaşmış durumda (Şekil 9).

Türkiye'de kredi/GSYH oranı pek çok gelişmiş ülkenin hala altında seyretse de bu kredilerin finansmanının önemli bir kısmının dış borç ile yapılıyor olması ayrı bir kırılganlık yaratıyor. Kredilerin mevduata oranı 2017 yılı üçüncü çeyreğinde %120 seviyesinde. TL cinsinden kredi mevduat oranı ise %140'a çıkmış durumda. 2011-2017 döneminde Türkiye'nin dış borç oranı %35'den %52'ye yükseldi. Kredi Garanti Fonu'nun kullanımı da bu oranı önemli miktarda artırdı. 2016 sonunda dış borç %47 iken sadece 6 ay sonra Haziran 2017'de %52'ye yükseldi.

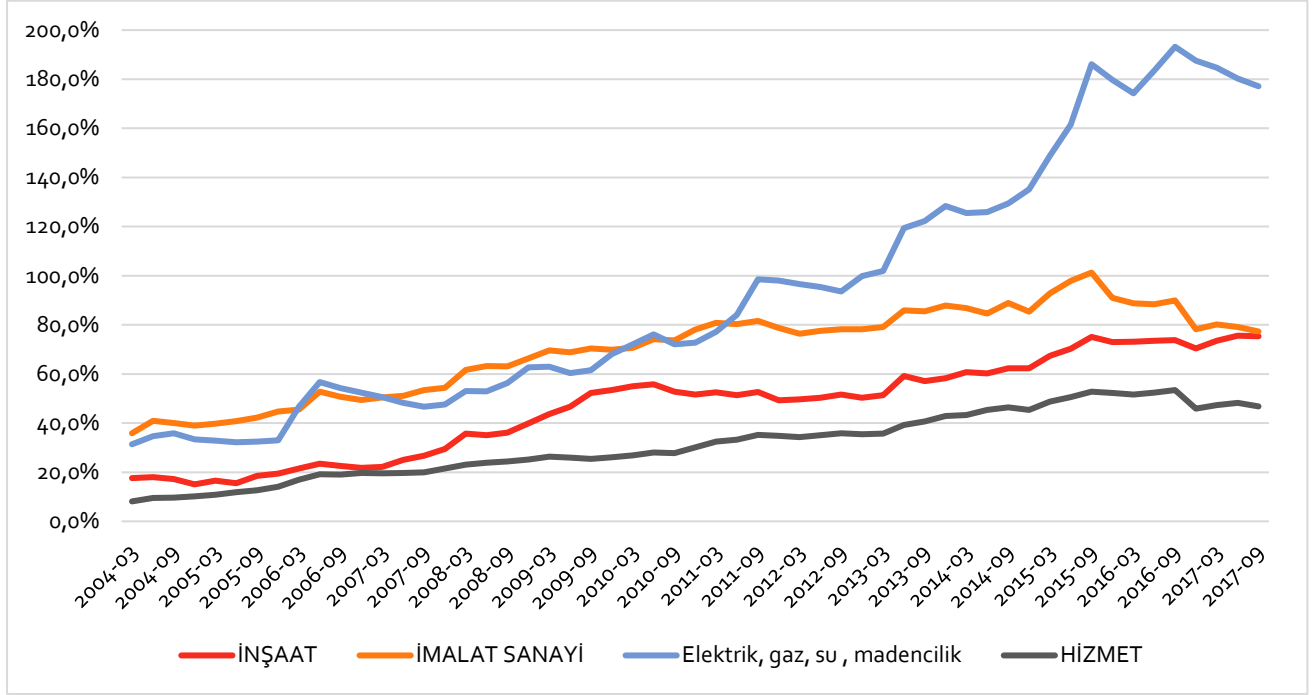
Bu rakamlar büyümenin finansmanında önümüzdeki dönemde sermaye piyasalarının daha fazla rol oynaması gerektiğine işaret ediyor. Türkiye gerek halka açıklık oranı gerekse reel sektör bono/tahvil piyasası derinliği açısından hala arzulanan seviyelere ulaşabilmiş değil. Buradaki potansiyelin verimli sektörlerin finansmanında kullanılması hem bankacılık sektörü üzerindeki yükü azaltacak hem de büyümeyi artırıcı yönde etki edebilecektir.

Şekil 7. Kredi/GSYH oranı (%)



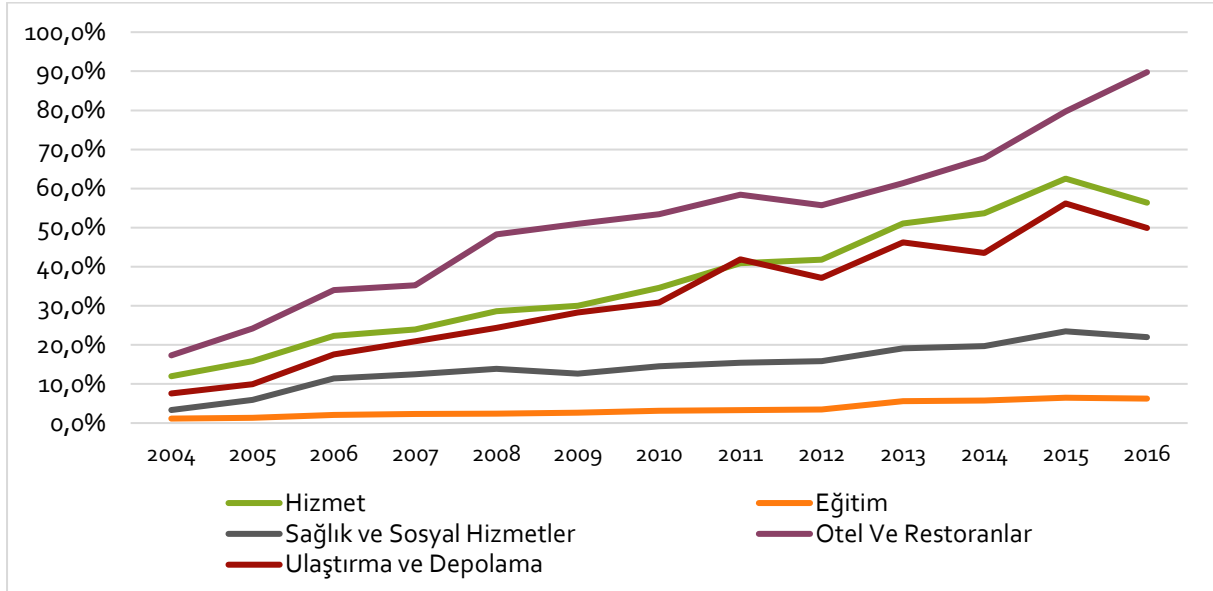
Kaynak: BDDK, TÜİK Ulusal hesaplar.

Şekil 8. Sektörlere göre Kredi/GSYH oranı (%)



Kaynak: BDDK, TÜİK Dönemsel hesaplar.

Şekil 9. Alt Sektörlere göre Kredi/GSYH oranı (%)



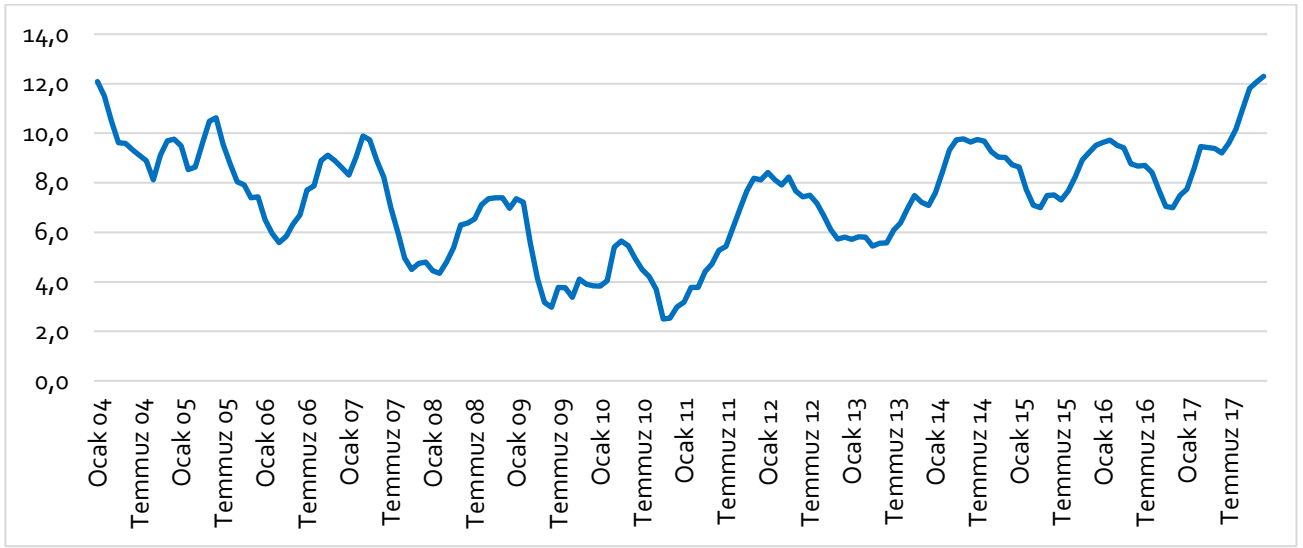
Kaynak: BDDK, TÜİK Yıllık hesaplar.

Enflasyon sorunu küçümseniyor mu?

Enflasyon oranı 2017 yılında %11,9 ile 2004 yılından bu yana en yüksek oran oldu. Bu artışta hem para politikasının yeterince sıkı olmayışı hem de KGF başta olmak üzere iç talebi artırıcı politikaların

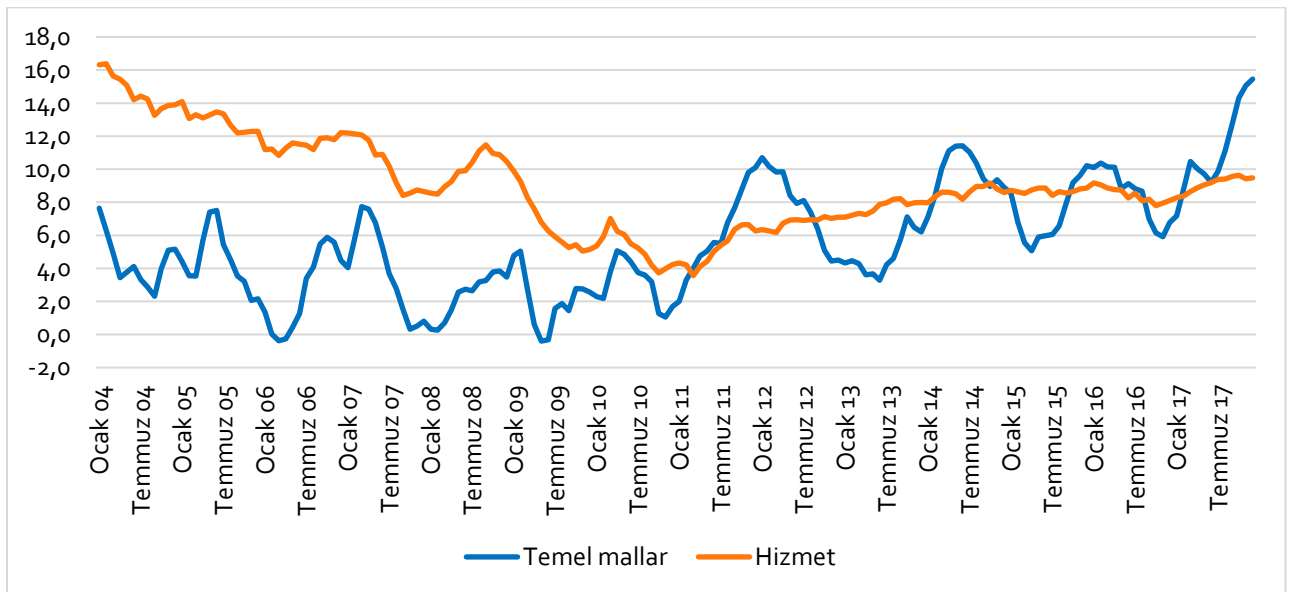
etkisi rol oynadı. Çekirdek enflasyon da %12,3 ile yine 2004 yılından bu yana en yüksek seviyeye ulaştı (Şekil 10). Çekirdek enflasyonda 2004-2010 döneminde yakalanan düşüş trendi 2010 yılında uygulanmaya başlayan yeni para politikası uygulamaları ile yeniden yükselişe döndü ve 2017'de ciddi bir sıçrama gösterdi. Çekirdek enflasyona gıda ve enerji fiyatlarının dahil olmadığını hatırlatalım. Nitekim temel mal grubu ve hizmetlerde de özellikle 2010 sonrası enflasyonun yükseliş trendine geçtiği görülmekte (Şekil 11). Bununla birlikte petrol ve genel olarak pek çok emtia fiyatının düştüğü dönemde dahi girdi fiyatlarındaki düşüşe rağmen enflasyonu düşürmekte başarı sağlanamadığı görülüyor.

Şekil 10. Çekirdek enflasyon oranı (bir önceki yılın aynı ayına göre, %)



Kaynak: TÜİK, Tüketici Fiyat Endeksi, Özel kapsamlı göstergeler.

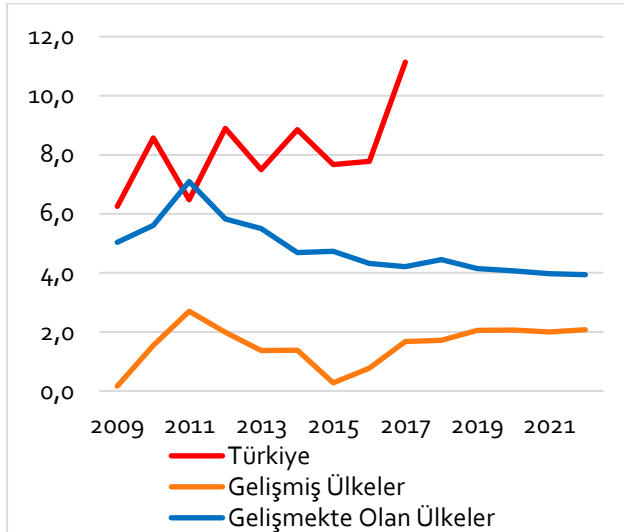
Şekil 11. Temel mal ve hizmet enflasyonu (bir önceki yılın aynı ayına göre, %)



Kaynak: TÜİK, Tüketici Fiyat Endeksi, Özel kapsamlı göstergeler.

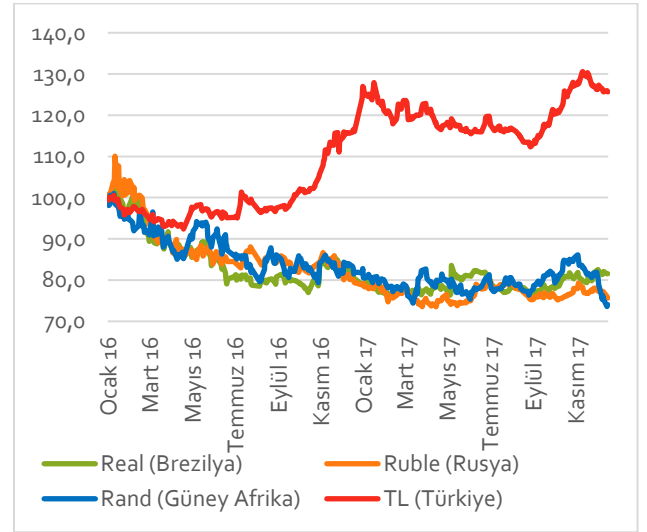
Türkiye ile benzer sermaye akımlarına tabi olan Brezilya, Güney Afrika, Rusya gibi ülkelerde ve hatta hızlı büyüyen Hindistan, Endonezya gibi Asya ülkelerinde enflasyon oranları yüzde 3-5 aralığına düşerken Türkiye’de enflasyon oranı Arjantin ve Venezuela’dan sonra çift haneli rakamlarda seyrediyor. Dünyada gelişmekte olan ülkelerin ortalama enflasyon oranı %4’e doğru yakınsarken Türkiye negatif şekilde ayrışıyor. Uzun zaman ortalama %8 civarında seyreden enflasyon oranının 2017’de %11,9’a yükselmiş olması da dünya trendinin tam tersi yönde gidildiğini gösteriyor (Şekil 12). TL’nin 2016 yılından bu yana negatif ayrışmayı sürdürüyor olması da enflasyon farklarının büyüklüğünü yansıtıyor. TL’deki negatif ayrışmanın Amerikan seçimleri sonrası hızlanırken, 2017 Eylül ayında Fed’in bilanço küçültmesinin başlaması sonrası daha da derinleştiği gözlemleniyor (Şekil 13).

Şekil 12 Dünyada ve Türkiye’de enflasyon oranı (12 aylık ortalama, %)



Kaynak: World Bank.

Şekil 13. TL ve seçilmiş yabancı paraların dövize karşı değişimi (endeks 2016=100)



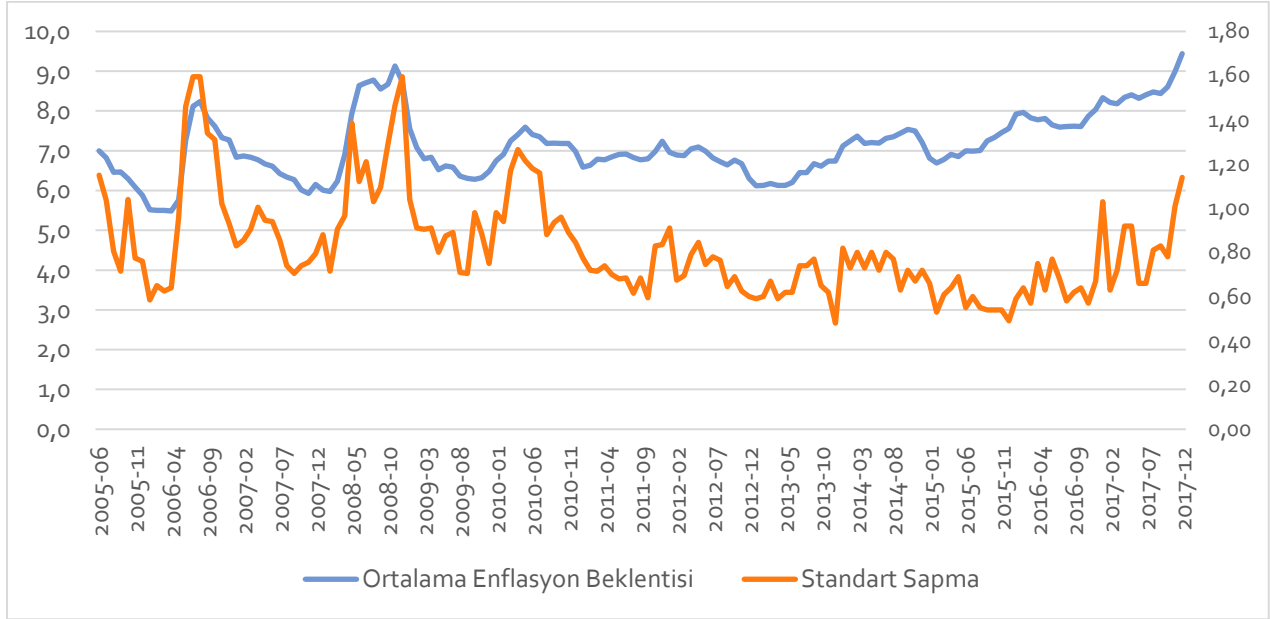
Kaynak: Turkish Data Monitor.

Enflasyondaki artışla beraber enflasyon beklentileri ve enflasyona dair belirsizlik de yükselişe geçti. Şekil 14’te Merkez Bankası’nın düzenlediği beklenti anketinde 12 ay sonrasına dair beklenen enflasyon ve bu beklentilerin standart sapması görülüyor. Reel sektörün enflasyon beklentisi 2013 yılından itibaren artışa geçerken, enflasyon belirsizliğini ölçmek için kullanılan göstergelerden tahminlere dair standart sapma gecikmeli olarak artmaya başlıyor. Özellikle 2015 yılı sonundan itibaren beklentilere dair standart sapmada oynaklık ve yukarı yönlü trend dikkat çekiyor. Diğer bir deyişle reel sektör sadece ortalamada daha yüksek enflasyon beklemekle kalmayıp yapılan tahminlerin birbirinden farklılaşma oranı da artmış. Bu bize reel sektörde enflasyon tahmini yapanların önceki yıllara kıyasla daha belirsiz bir ortamla karşılaştıklarını gösteriyor.

Enflasyon belirsizliği reel sektörün önünü görmesini ve yatırım kararları almasını zorlaştıran bir faktör. Ayrıca tasarrufların oldukça kısa vadelerde değerlendirmesinde de enflasyona dair belirsizliğin artması büyük rol oynuyor. Türkiye’de mevduat vadelerinin oldukça kısa olmasının

önemli nedenlerinden birini de bu belirsizlik oluşturuyor. Tasarrufların döviz ve kısa vadeli mevduat yerine sermaye piyasalarında değerlendirilmesi için yüksek enflasyon ve bu ortamın getirdiği belirsizlikten bir an önce kurtulmak gerekiyor. Enflasyonun Türkiye ekonomisine maliyeti kısa vadeli büyüme için gözden çıkarılamayacak kadar büyük ve giderek artıyor.

Şekil 14. Enflasyon belirsizliği (12 ay sonrasına dair enflasyon beklentileri sol eksen (%), standart sapma sağ eksen)



Kaynak: TCMB, Beklenti anketi.

İhracat ve ithalat artıyor

2017 yılında ihracat %10,2 oranında artarak 157 milyar dolar oldu. İthalat ise %17,9 artarak 234 milyar dolara ulaştı. İhracattaki artış ağırlıklı olarak Avrupa ülkelerine gerçekleşirken, Ortadoğu ülkelerine olan ihracattaki artışın önemli bir kısmı altın ihracatından kaynaklandı. İthalat artışlarında ise altın ve enerji kalemleri etkili oldu. Altın ithalatı ilk onbir ayda yaklaşık 10 milyar dolar artarken, enerji ithalatı 9 milyar dolar arttı. Altın ithalatı 3'e katlanırken, enerji ithalatı fiyat artışlarının da etkisiyle %37 oranında arttı. İthalat altın ve enerji hariç ilk 11 ayda sadece %7,7 artış gösterdi.

2017 yılında Dış Ticaret Açığı 56 milyar dolardan 77 milyar dolara yükseldi. Böylece cari açık oranı da 2017 sonunda tahminimize göre %5,6'ya yükselmiş oldu. Dünya ekonomisindeki hızlanmaya paralel olarak 2018 yılında Türkiye'de ihracat artışlarının bir miktar yavaşlamakla beraber artmaya devam edeceğini tahmin ediyoruz. Euro bölgesinin 2017 yılında %2,4 büyüdüğü, 2018'de ise 2,1 büyüyeceği tahmin ediliyor. İngiltere ise Brexit endişeleri nedeniyle büyümede geriden geliyor. İngiltere ekonomisi 2017'de %1,5 büyürken, Türkiye'nin İngiltere'ye olan ihracatı %17,5 oranında azaldı. 2018 yılında Avrupa'ya olan ihracatta sınırlı bir artış bekliyoruz. İthalatta ise önümüzdeki yıl altın

ithalatının normal seviyelere dönmesi halinde artışın yavaşlayacağını ve enerji fiyatlarının etkisinin 2018'de 2017'ye kıyasla daha sınırlı kalacağını tahmin ediyoruz.

Tablo2. Ülke Gruplarına göre ihracat, (Ocak-Kasım dönemi, milyar dolar)

	AB	OD+KA	Diğer	Toplam
2017	67,4	32,5	43,3	143,2
2016	62,7	28,1	39,0	129,8
% değişim	7,5	15,6 (4,7)*	11,0	10,2

Kaynak: TÜİK, Dış ticaret İstatistikleri. *Altın hariç değişim oranı. OD+KA (Orta Doğu ve Kuzey Afrika)

Tablo3. İthalat, (Ocak-Kasım dönemi, milyar dolar)

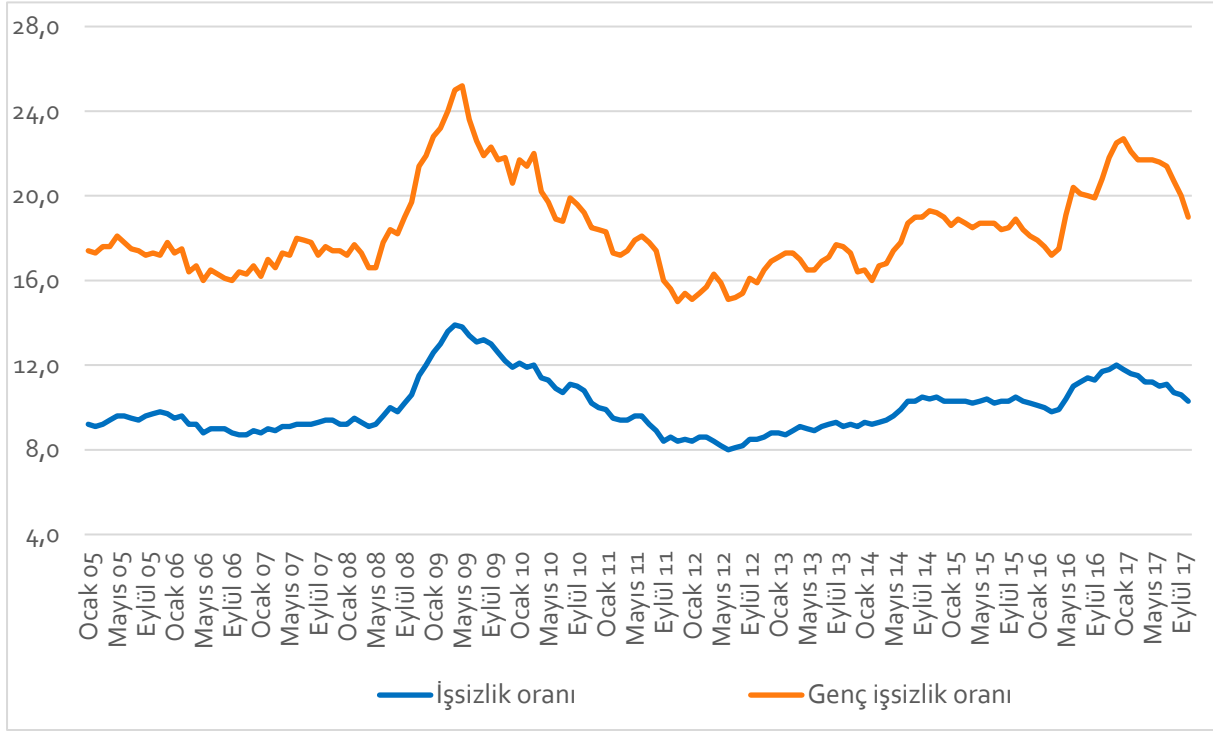
	Altın	Enerji	Diğer	Toplam
2017	14,7	33,3	162,7	180,2
2016	4,9	24,3	151,0	198,6
% değişim	201	37.1	7.7	16.9

Kaynak: TÜİK, Dış ticaret İstatistikleri.

Yüksek büyüme işsizlik oranını gerilettili

2017 yılı başında %12'ye kadar yükselen işsizlik oranı yüksek büyümenin etkisiyle %10,3'e geriledi. Ancak bu gerileme ancak son çeyrekte gerçek anlamda kendini hissettirdi. Manşet işsizlik oranına paralel olarak genç işsizliği de %22,1'den %19'a düştü. İşsizlik oranındaki gerilemede sanayi ve hizmet sektörü önemli rol oynadı. Yılın başından Ekim dönemine kadar 1 milyon 76 bin istihdam yaratıldı. Bunun 701 bini hizmetler ve 196 bini sanayi sektöründen geldi. İşgücü ise 670 bin kişi arttı. İşsizlikte 2012 yılından beri görülen artış eğilimi uzun bir aradan sonra düşüşe geçti. Ancak hala 2012'de ulaşılan %8 seviyesinin oldukça üzerinde seyretmeye devam ediyor. Ekonomik büyümenin bir miktar yavaşlamasıyla 2018 yılında işsizlik oranındaki düşüşün de yavaşlayacağını ve yatay seyre geçeceğini tahmin ediyoruz.

Şekil 15 . İşsizlik Oranı (mevsims. arındırılmış %)



Kaynak: TÜİK, Hane halkı İşgücü Anketi

2018 Beklentileri

Türkiye ekonomisi son yıllarda kamu harcamaları ve tüketim çekişli büyüdü. 2017 yılında ise iç talebin yanında ihracattaki artış ile net ihracatın katkısı ilk dokuz ayda pozitif oldu. Sanayi üretiminde 4 çeyrek boyunca devam eden güçlü artış kapasite kullanım oranını uzun zaman sonra %80'e tekrar yaklaştırdı. Dünyada büyümenin devam edeceği beklentisi net ihracat katkısının bir miktar yavaşlasa da devam edebileceğine işaret ediyor.

Artan bütçe açığı hükümetin tasarruf tedbirlerine gitmesine ve vergi oranlarını artırmasına neden oldu. Kurumlar vergisinin 2 yüzde puan artışı, motorlu taşıt vergisi ve bazı tüketim ürünlerine getirilen yeni ÖTV yükü kamu harcamalarının büyüme verdiği katkıyı sınırlayacaktır. Yükselen enflasyon ise eğer hedef gerçekten tutturulmak isteniyorsa Merkez Bankası'nın para politikasında daha sıkı bir duruş izlemesine neden olacaktır.

Kredi Garanti Fonu'nda henüz kullanılmayan 50 milyar TL'lik limit ve yaklaşık 28 milyar TL geri ödeme olduğu açıklanmıştır. Bu durumda geçen yıl kullanılan 200 milyar TL'ye karşılık bu sene 80 milyar TL civarında ek kredi yaratma imkanı mevcuttur. Bunun geçen yılki kadar geniş çerçevede ve kısa sürede kullanılması yerine nispeten daha seçici ve zamana yaygın bir kullanım söz konusu olursa büyümeye etkisi de geçen yıla göre daha kısıtlı olacaktır.

Daha sıkı mali ve para politikası ve daha küçük ölçekli KGF programı ile 2018 yılında büyümenin bir miktar yavaşlayarak %4,5'e düşeceğini tahmin ediyoruz.

Amerikan Merkez Bankası Fed'in oldukça hızlı büyüyen Amerikan ekonomisinde beklenmeyen bir yavaşlama olmadığı takdirde 3 faiz artışı projeksiyonunu gerçekleştirebileceğini, vergi indirimleri ve giderek ısınan işgücü piyasasının da bunu destekleyeceğine inanıyoruz. Bu durumda dolar cinsinden fonlama maliyetlerinde artış olacağını ve bunun TL üzerinde olumsuz yönde etki yapabileceğini değerlendirmekteyiz. Enflasyon oranının ise kurdaki gelişmeler ve Merkez Bankası politikalarına da bağlı olarak 2018 yılında %9,5-10 civarında gerçekleşmesini bekliyoruz.

Hükümetin uzun zamandır ajandasında olan ve Orta Vadeli Program'da da belirtilen reform programını gerçekleştirmesi ya da bu yönde atılacak her türlü adım büyüme ve yatırımları destekleyecektir. Türkiye Freedom House'un hazırladığı raporda özgür olmayan ülkeler kategorisine düşerken, küresel rekabet endekslerinde de 2017 yılında 53. sırada yer almıştır (2012'de 43. sıra). WEF'in yayınladığı küresel rekabet raporunda politika belirsizliği Türkiye'de bir numaralı sorun olarak yer almıştır. Bunu finansmana erişim ve işgücünün eğitim seviyesi izlemiştir. TÜSİAD'ın makroekonomik beklenti anketlerinde de hukuksal düzenlemelere ilişkin belirsizlikler yatırım ortamı önündeki en önemli sorun, siyasi belirsizlikler ise ikinci önemli sorun olarak görülmektedir.

Türkiye'nin içerisinde bulunduğu olağanüstü hal durumundan çıkılması, hukuk sistemi ve temel hak ve özgürlüklerin güçlendirilmesi ekonomiyi hiç şüphesiz olumlu etkileyecek, Türkiye'nin yurt dışındaki algısının iyileştirilmesinde yardımcı olacaktır. AB üyelik müzakerelerinin devamı ve Türkiye için kritik öneme sahip Gümrük Birliği revizyonu için görüşmelerin başlayabilmesi için de bu yönde atılacak adımlar büyük fayda sağlayacaktır.

TÜSİAD 2018 TAHMİNLERİ

TÜSİAD 2018 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 Bölümü'nün 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. 2018 yılında da; kamu kesimi harcamalarında 2018 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 2018 Yılı TÜSİAD Tahminleri

	Gerçekleşmeler				TÜSİAD Gerçekleşme Tahmini	TÜSİAD Tahmini
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Büyüme	8,5	5,2	6,1	3,2	6,9	4,5
Özel Tüketim Harcamaları Artışı	7,9	3,0	5,4	3,7	6,0	4,5
Toplam Sabit Sermaye Yatırımları Artışı	13,8	5,1	9,3	2,2	7,6	4,0
Enflasyon	7,4	8,2	8,8	8,5	11,9	9,8
*Bütçe Açığı / GSYH, %	-1,0	-1,1	-1,0	-1,1	-1,5	-1,9
*Kamu Borç Stoku / GSYH, %	31,0	28,8	27,6	28,3	28,0	28,5
İhracat, FOB, Mİr Dolar	151,8	157,6	143,8	142,5	157	166
İthalat, CIF, Mİr Dolar	251,6	242,2	207,2	198,6	234	252
*Cari İşlemler Açığı / GSYH,%	-6,7	-4,7	-3,7	-3,8	-5,6	-5,4
İşsizlik, %	9,7	9,9	10,3	10,9	11,1	10,5
Reel Kur Endeksi (TÜFE Bazlı, TCMB),%	-1,7	-5,1	-2,7	-0,2	-10,3	-4,0
İkincil Piy.Göst. Faizi, % (Yıl Ortalaması)	7,4	9,3	9,7	9,8	11,8	13,8

Kaynak: T.C. Kalkınma Bakanlığı, Turkey Data Monitor, TÜSİAD. *Yeni Milli Hasıla serilerine göre düzenlenmiştir.

2018’de Türkiye ekonomisinde büyümenin ihracat ve iç talep arasında nispeten dengeli olacağı beklenmektedir. Net dış talebin büyümeye sınırlı pozitif bir katkısının olacağı tahmin edilmiştir. Net dış talep üzerindeki temel belirleyiciler AB ekonomisindeki büyüme, petrol ve diğer hammadde fiyatlarında artış ve bölgesel jeopolitik riskler olacaktır.

Kurdaki artışın enflasyonu artıracığı ve tüketici güvenliğini olumsuz yönde etkilemeye devam edeceği, vergi artışlarının da tüketimi kısıtlayabileceği öngörülmüştür. Bu nedenle özel tüketimdeki artışın sınırlı olacağı tahmin edilmektedir. Yatırımların ise artan siyasi belirsizlikler, güvenlik sorunları ve küresel koşulların finansman maliyeti üzerinde yaptığı baskı nedeniyle zayıf seyrine devam etmesi beklenmektedir. Kamu harcamalarının Orta Vadeli Programda öngörüldüğü şekilde gerçekleşeceği varsayılmıştır. Bu durumda büyümeye buradan gelecek katkı sınırlı olacaktır.

AB ekonomisinde uygulanmakta olan miktarsal genişlemenin etkisinin olumlu seyretmeye devam etmesi, Brexit’in gerek İngiltere gerekse AB ekonomilerine en az zarar verecek şekilde müzakere edilmesi ve jeopolitik risklerin bertaraf edilmesi net dış talebin büyümeye katkısını artırabilir. Mevcut tahmin senaryomuzda gelişmekte olan ekonomilerde ani bir duruş olmayacağı da bu temel senaryonun varsayımları arasındadır.

Ekonomide yapısal reformlara hız verilmesi, özellikle işgücü üzerindeki yükleri azaltıcı adımlar atılması, eğitim reformu, vergi reformu ve yatırım ortamını iyileştirici düzenlemelere hız verilmesi ekonomik büyümeyi olumlu etkilemesinin yanı sıra potansiyel büyümeyi de uzun vadede yukarı çekecektir. Kredi Garanti Fonu’nun genişletilerek varsayılandan daha yüksek miktarda kullanımı da büyümeyi artıracaktır. Bu durumda büyüme oranı yaklaşık 1 puan daha yüksek gerçekleşebilir.

Aynı şekilde, özellikle Suriye sorunu kaynaklı jeopolitik risklerin daha da derinleşmesi, Amerikan Merkez Bankası’nın beklenenden hızlı faiz artırımına gitmesi, çeşitli nedenlerle AB iç talebini beklenenin altında artması, net dış talebin büyümeye katkısını yaklaşık 1 puan kadar azaltabilir. **Yani temel senaryo olarak tahmin edilmiş yüzde 4.5 oranındaki 2018 yıllık GSYH artışının tahmin bandı +/- 1 puan olarak öngörülmektedir.**

Ayrıca, gelişmekte olan piyasalarda ani bir duruş veya küresel finans piyasalarında yüksek borçluluk nedeniyle yaşanabilecek sorunlar ise, yukarıdaki tahmin bandının çok ötesinde olumsuz sonuçlar doğurabilecektir. Yeni Amerikan yönetiminin korumacı politikalara ağırlık vermesi ve bunun ticaret savaşlarını tetiklemesi ise küresel ekonomiyi yeni bir yavaşlama sarmalına sokabilir.

Büyümenin finansmanında giderek artan maliyetlerle karşılaşma olasılığı yüksektir. Artan enerji fiyatlarıyla cari açığa bozulma, ekonominin bir miktar yavaşlaması ile beraber sınırlı bir düzeltme beklenmektedir.

Her durumda, yapısal reform-büyüme ilişkisinin potansiyel büyümeye önemli bir katkı sağlaması reform programının sağlıklı bir şekilde uygulanabilmesine bağlıdır. 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	2012	2013	2014	2015	2016	2017	17 – ç1	17 – ç2	17 – ç3	17 – ç4
GSYH Büyümesi (yıllık, %)	4.8	8.5	5.2	6.1	3.2	-	5.3	5.4	11.1	-
Nominal GSYH (milyar USD)	831.7	950.4	934.9	861.9	862.7	-	175.9	205.2	234.6	-
TÜFE Enflasyon (yıllık, %)	6.2	7.4	8.2	8.8	8.5	11.9	11.3	10.9	11.2	11.9
İşsizlik Oranı (%)	9.2	9.7	9.9	10.3	10.9	-	11.6	11.2	10.7	-
MALİ SEKTÖR ¹	2012	2013	2014	2015	2016	2017	17 – ç1	17 – ç2	17 – ç3	17 – ç4
Bütçe Dengesi (milyar TL)	-29.4	-18.5	-23.4	-23.5	-29.9	-47.4	-14.9	-10.3	-6.4	-15.8
GSYH'ye Oranı (%)	-1.9	-1.0	-1.1	-1.0	-1.1	-	-0.6	-0.4	-0.2	-
Faiz Dışı Denge (milyar TL)	19.0	31.4	26.5	29.5	20.3	9.3	3.9	-2.1	13.2	-5.6
GSYH'ye Oranı (%)	1.2	1.7	1.3	1.3	0.8	-	0.1	-0.1	0.4	-
Merkezi Yönetim Borç Stoku / GSYH (%)	33.9	32.4	30.0	29.0	29.1	-	29.5	29.0	28.5	-
İç Borç	24.6	22.3	20.3	18.8	18.0	-	17.9	17.7	17.7	-
Dış Borç	9.3	10.1	9.7	10.2	11.2	-	11.5	11.3	10.8	-
DIŞ SEKTÖR ²	2012	2013	2014	2015	2016	2017	17 – ç1	17 – ç2	17 – ç3	17 – ç4
İhracat (milyar USD)	152.5	151.8	157.6	143.8	142.5	157.1*	37.8	39.6	37.7	42*
İthalat (milyar USD)	236.5	251.6	242.2	207.2	198.6	234.2*	50.4	57.9	60.6	65,2*
Dış Ticaret Dengesi (milyar USD)	-84.4	-99.9	-84.6	63.3	-56.1	-77.1*	-12.6	-18.3	-22.9	-23,2*

GSYH'ye Oranı (%)	-10.1	-10.5	-9.0	7.3	-6.5	-	-7.2	-8.9	-9.8	-
Cari Denge (milyar USD)	-48	-63.6	-43.6	-32.1	-33.0	-	-8.1	-13.0	-10.4	-
GSYH'ye Oranı (%)	-5.8	-6.7	-4.7	-3.7	-3.8	-	-4.6	-6.3	-4.4	-
Sermaye Dengesi (milyar USD)	-58	-96	-70	-21	23	-	-10.0	11.0	17.0	-
Doğrudan Yatırımlar (milyar USD)	-9.2	-8.8	-5.8	-12.5	-9.7	-	-2	-1.2	-2.4	-
Portföy Yatırımları (milyar USD)	-41	-24.01	-20.11	15.7	-6.3	-	-4.4	-13	-6.2	-
Diğer Yatırımlar (milyar USD)	-19.6	-39.5	-15.3	-13.4	-6.8	-	-0.3	-2.3	-0.1	-

*Gümrük ve Ticaret Bakanlığı'nın kesinleşmemiş verilerine göre

FİNANSAL GÖSTERGELER	2012	2013	2014	2015	2016	2017	17 - ç1	17 - ç2	17 - ç3	17 - ç4
USD / TL (Ortalama)	1.7	1.9	2.2	2.7	3	3.7	3.7	3.6	3.5	3.8
EUR / TL (Ortalama)	2.3	2.5	2.9	3	3.3	4.1	3.9	3.9	4.1	4.5
Gösterge Faiz Oranı (bileşik, yılsonu)	6.2	10.0	8.0	10.8	10.6	13.4	11.4	11.2	11.9	13.4
BIST100 Endeksi (ortalama)	63.6	78.1	75.2	80.6	77.2	99.0	86.3	95.4	106.5	107.8
PARASAL SEKTÖR VE BANKACILIK	2012	2013	2014	2015	2016	2017	17 - ç1	17 - ç2	17 - ç3	17 - ç4
Toplam Aktifler (milyar TL)	1370.7	1732.4	1994.3	2357.4	2731.0	-	2866.0	2972.0	3053.9	-
GSYH'ye Oranı (%)	87.3	95.7	97.5	100.8	104.7	-	106.4	106.2	103.2	-

Toplam Krediler (milyar TL)	805.7	1064.7	1256.1	1512.6	1765.1	2134.6	1861.8	1951.7	2027.1	2134.6
GSYH'ye Oranı (%)	51.3	58.8	61.4	64.7	67.7	-	69.1	69.7	68.5	-
Toplam Mevduat (milyar TL)	816.8	1014.6	1128.6	1320.9	1541.3	1801.5	1612.5	1676.0	1720.4	1801.5
Takipteki Alacaklar (milyar TL)	23.1	28.8	35.9	47.5	57.9	63.6	60.7	61.3	62.5	63.6
Toplam Kredilere Oranı (%)	2.9	2.7	2.9	3.1	3.3	3.0	3.3	3.1	3.1	3.0
Sermaye Yeterliliği Rasyosu (%)	16.7	16.4	16.0	15.3	15.6	-	15.7	16.6	17.1	-
Özkaynak Karlılığı (%)	15.7	14.2	12.3	11.3	14.2	-	4.3	8.3	12.1	-

Kaynak: Turkey Data Monitor

KÜRESEL GÖSTERGELER	2012	2013	2014	2015	2016	2017	17 - ç1	17 - ç2	17 - ç3	17 - ç4
A.B.D. GSYH Büyümesi (yıllık, %)	2.2	1.7	2.6	2.9	1.5	-	2.0	2.2	2.3	-
Avro Bölgesi GSYH Büyümesi (yıllık, %)	-0.8	-0.2	1.4	2.0	1.8	-	2.0	2.3	2.5	-
VIX Oynaklık Endeksi	17.8	14.2	14.2	16.7	15.8	11.1	11.7	11.4	10.9	10.3
Brent Petrol	111.6	108.6	99.0	52.3	43.6	54.0	53.6	49.6	52.1	61.2

Kaynak:OECD

