



# 2016 Yılına Girerken Türkiye ve Dünya Ekonomisi

**Ekonomik Araştırmalar Bölümü**

**Şubat 2016**

**Yayın No: TUSIAD-T/2016-02/574**

Meşrutiyet Caddesi, No: 46 34420 Tepebaşı / İstanbul

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

[www.tusiad.org](http://www.tusiad.org)

**© 2016, 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,  
oğaltılmış 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 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 2015 yılında oluşan eğilimleri ve riskleri ortaya koymak ve bu kapsamda oluşturulan TÜSİAD 2016 yılı tahminlerini üyelerimiz ve kamuoyu ile paylaşmak amacıyla, TÜSİAD Baş Ekonomisti Zümri İmamoğlu ve TÜSİAD Ekonomik Araştırmalar Bölümü Uzman Yardımcısı Elçin Tüzel tarafından hazırlanmıştır. Raporda kullanılan tüm grafik ve tabloların kaynağı, aksi belirtilmedikçe, Turkey Data Monitor'dür.

**Şubat 2016**



---

## İÇİNDEKİLER

---

### DÜNYA EKONOMİSİ

---

Küresel ekonomide düşük talep sarmalı	3
Gelişmekte olan ülkeler yavaşlamaya devam edecek	4

### TÜRKİYE EKONOMİSİ

---

Şiddet ve göçün gölgesinde Türkiye Ekonomisi	8
Tüketim ve yatırım eğilimi güçlü değil	10
Enflasyon giderek büyüyen bir sorun	12
Rusya ile gerginlik maliyetli	13

### TÜSİAD 2016 TAHMİNLERİ

---

TÜSİAD 2016 Yılı Makroekonomik Tahminleri	18
---	----

### MAKROEKONOMİK GÖSTERGELER

---

19



DÜNYA EKONOMİSİ



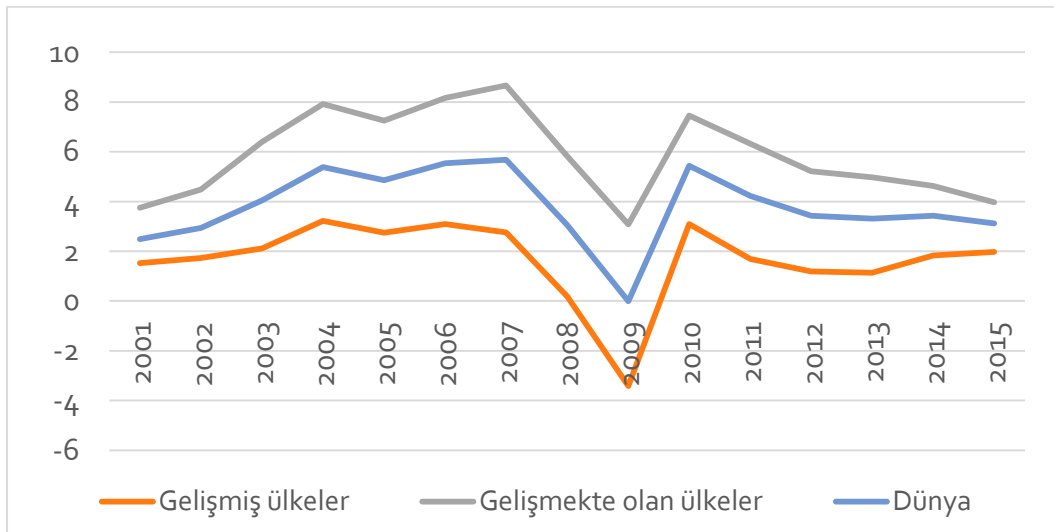


## Küresel ekonomide düşük talep sarmalı

2008-2009 krizinin üzerinden neredeyse 7 sene geçti ancak dünya ekonomisi krizin etkilerini üzerinden atabilmiş değil. Belki de aslında neyin gerçekten ters gittiğini bilemediğimizden ya da bilsek de düzeltmek istemediğimizden olsa gerek krizi tam anlamıyla aşamıyoruz. Dünyada önde gelen bir çok Merkez Bankası son 7 yıl içerisinde piyasaya görülmemiş miktarda para sürdü, ucuz likidite sağladı. Ancak ne hane halkları bu parayla öngörüldüğü ölçüde borçlanıp harcama yapıyor, ne de firmalar yatırımlarını artırıyor. Merkez Bankalarının çabaları arzulanan etkiyi yapamıyor. Bu durum piyasa mekanizmasında ciddi bir aksaklığa işaret ediyor. Normal koşullar altında bu büyüklükte bir likiditenin talebi canlandırarak fiyatları artırması beklenir. Ancak ne Amerika'da ne de Avrupa ve Japonya'da enflasyonda artış emaresi var. Kuşkusuz petrol ve diğer emtiya fiyatındaki düşüş de düşük enflasyonu destekliyor. Ancak para politikasının bu dönemde ne kadar genişlemeci olursa olsun talebi canlandırmada eskisi kadar etkin olmadığı aşikar.

Para politikasında gözlemlenen bu aksaklığa rağmen genişlemeci politikaların ısrarla devam ettirilmesi ve hatta faizlerin negatife çekilmesi neden? Sanırsanız buna çaresizlik demek çok da yanlış olmayacak. İktisat teorisinde krizlerin reel sektör ve hane halkları üzerindeki olumsuz etkilerini kısa vadede gidermek için iki politika türü vardır: 1. Para politikası 2. Mali politika. Uzun vadede krizlerin etkilerini sınırlamak ve yenilerinin oluşmasını engellemek için ise yapısal reform programları uygulanır. 2008 krizi sonrası bazı ülkeler için mali politika alanı oldukça kısıtlıydı. Çünkü birçok ülke, özellikle Avrupa'da, yüksek borçluluk oranlarına sahiptiler. Amerika başta olmak üzere mali paket açıklayarak kamu harcamalarını artırma yoluna gidenler ise kısa sürede borçların arttığını gördüler. Bu nedenle 2011 yılına gelindiğinde mali alan gelişmiş ülkelerde zaten büyük oranda yoktu ya da tüketilmişti.

### Küresel Büyüme Oranı (%)



Kaynak: IMF, World Economic Outlook

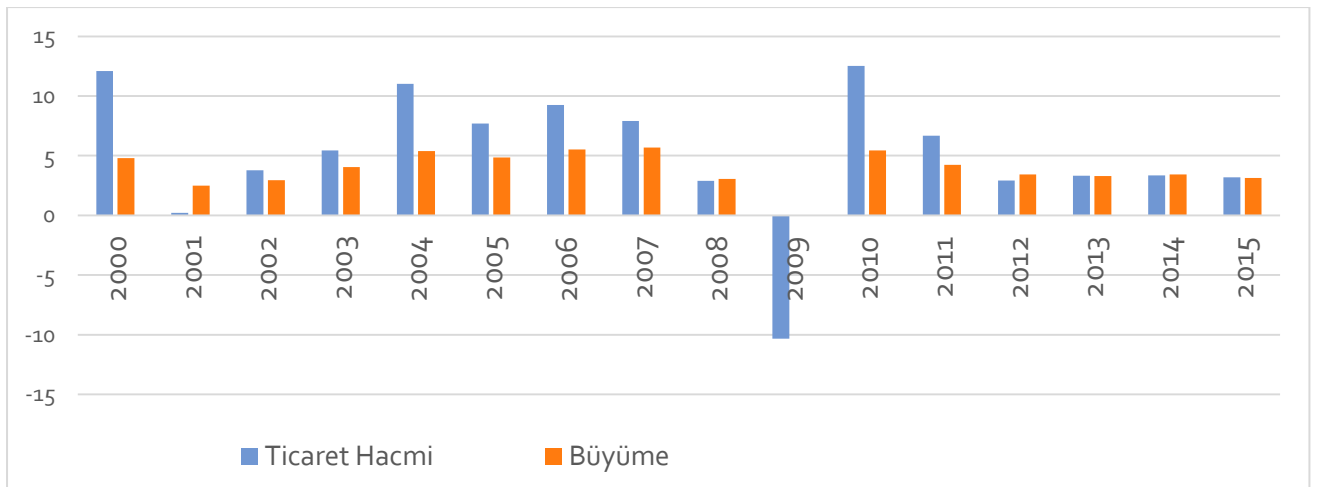
Krizin gün yüzüne çıkardığı yapısal sorunlar dünyanın pek çok bölgesinde devam ediyor. Reform girişimleri yok değil ama gelişmeler oldukça yavaş. Yapısal değişikliklerin etkilerini göstermeye başlamasını beklerken Merkez Bankaları piyasalara para pompalamaya devam ediyorlar. Geçici ve kısa süreli olması gereken bir politikanın bu şekilde kullanılmak zorunda kalınması sonucu dünya ekonomisi adeta solunum cihazına bağlı bir hastayı andırıyor. Gerek IMF gerekse Dünya Bankası önümüzdeki 2 yıl boyunca daha düşük büyümenin devam edeceğini öngörüyorlar.

### Gelişmekte olan ülkeler yavaşlamaya devam edecek

Gelişmiş ülkelerden ithal edilen kriz sonrası ucuz finansman ve artan sermaye girişleri ile hızlı büyüme oranları yakalayan gelişmekte olan ülkelerin bugünlerde yüzü gülmüyor. Geçtiğimiz yıl yoğun sermaye çıkışları görülen gelişmekte olan ülkelerin büyüme hızları neredeyse yarı yarıya azaldı. Çin başta olmak üzere yüksek özel sektör borcu-düşük talep sarmalına yakalanan pek çok gelişmekte olan ülke var. Hindistan bu grupta belki de büyüme oranını yüksek tutabilen tek ülke. Tabii düşen petrol fiyatının Rusya gibi petrol ihracatçılarını resesyona soktuğunu da unutmamak lazım.

Kriz nasıl gelişmiş ülkelerde başlayıp gelişmekte olan ülkeleri vurduysa şimdi de bu grupta büyüme ve talebin yavaşlaması başta Avrupa olmak üzere gelişmiş ülkeleri zorluyor. Küresel ticaretteki düşüşün en önemli nedenlerinden biri bu. Dünya ticaret endeksleri alışılmadık düşük seviyelerinde seyreliyor. Para birimleri önemli ölçüde değer kaybetmesine rağmen gelişmekte olan ülkelerin ihracatı talep etkisiyle artmak yerine azalıyor. Yabancı para cinsinden borçları ise giderek artıyor. Küresel finans piyasalarının Çin ve petrol fiyatı haberleri ile dalgalanıyor olmasının en önemli nedeni bunlar. Dünyada adeta güvenilir liman kalmamış durumda. Bu ortamda reel sektör yatırımlarının zayıf seyretmesine belki şaşırmamak gerekiyor. Gelişmiş ülke Merkez Bankaları negatif faizle likiditeyi reel sektöre aktarmaya çalışırken, gelişmekte olan ülkeler ise faiz artırımları ya da reform sözleriyle sermayeyi tekrar çekmeye çalışıyor.

### Küresel Ticaret Hacmi ve Büyüme (%)



Kaynak: IMF.



TÜRKİYE EKONOMİSİ

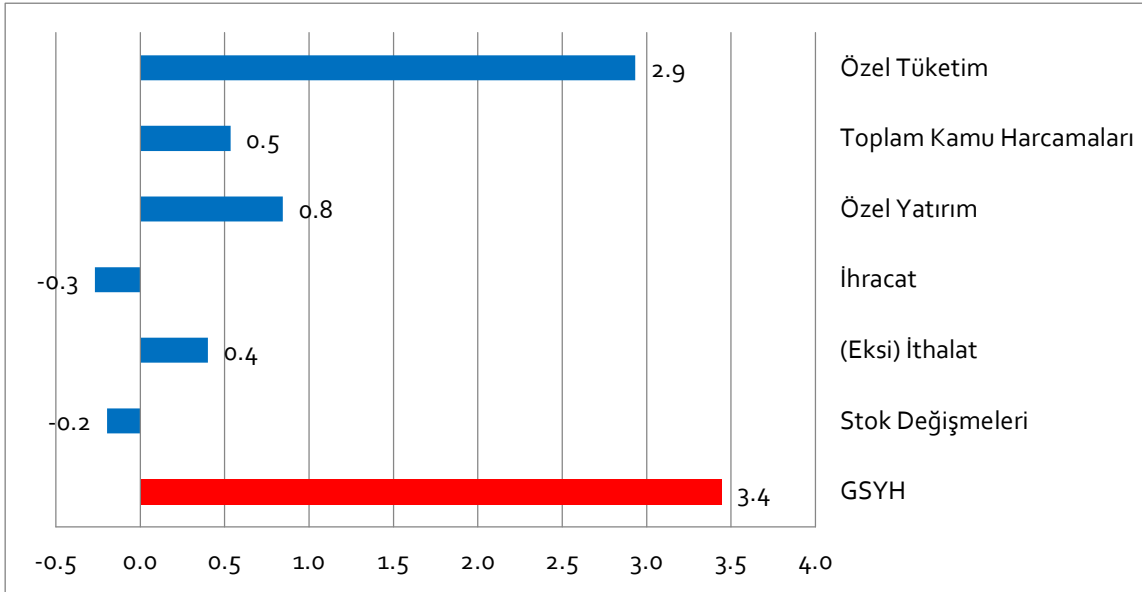


## Şiddet ve göçün gölgesinde Türkiye Ekonomisi

Küresel ekonomideki belirsizlikler ve talep eksikliği sürerken yakın coğrafyada meydana gelen gelişmeler de Türkiye ekonomisi üzerinde sarsıcı etkiler yapmaya devam etti. 2015 yılı Türkiye için maalesef terörün yeniden şiddetini artırdığı, Suriye’de süregelen savaş yüzünden Türkiye’ye ve Türkiye üzerinden Batı’ya mülteci akınının devam ettiği bir yıl oldu. Rusya’nın Suriye iç savaşında aktif rol almasıyla Türkiye önemli bir ticari ortağıyla gerilimler yaşadı. Halihazırda Orta Doğu’ya ticarete sıkıntılar yaşanırken, Rusya’nın uygulamaya koyduğu ticari yaptırımlara maruz kalındı. Öte yandan Türkiye 2,5 milyona yakın mülteciyi ağırlamaya devam ediyor.

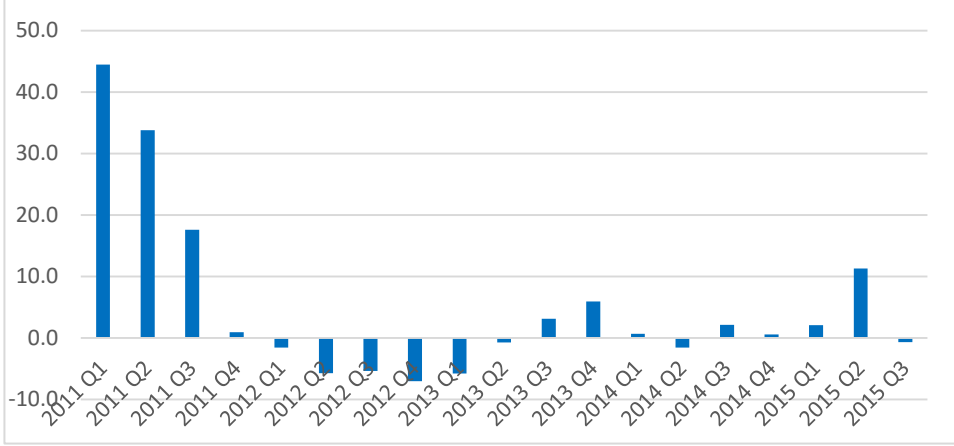
Bu olumsuz gelişmelere rağmen Türkiye ekonomisi yılı %4’e yakın bir büyüme ile kapatması bekleniyor. Mart ayında büyüme rakamları açıklandığında hep beraber öğreneceğiz. Ancak ilk üç çeyreğe bakıldığında %3,4’lük büyüme de beklentileri aştı. Büyümenin kaynaklarına bakıldığında ise hala iç talep kaynaklı büyümenin devam ettiğini, yatırımlardaki artışın sınırlı kaldığını ve ihracatın büyümeye negatif katkı yaptığını gözlemliyoruz. Kamu harcamalarının da bu dönemde büyümeyi destekleyecek şekilde gevşetildiğini söylemek yanlış olmaz.

### Büyümeye Katkılar (2015 ilk 3 çeyrek, yıllık büyümeye katkı, yüzde puan)



Kaynak: TÜİK, Ulusal Hesaplar verisi

## Özel Yatırımlar (Bir önceki yılın aynı çeyreğine göre % değişim)



Kaynak: TÜİK, Ulusal Hesapları verisi

2011 sonrası son dört senedir süregelen düşük büyüme kompozisyonu aslında çok farklı değil. Ekonomi yatırım ve ihracatın zayıf bir seyir sergilediği, tüketim ve kamu harcaması çekişli bir büyümeyi sürdürüyor. Bu gidişat ne kadar sürdürülebilir? Aklımıza ilk gelen elbette borçlanma ve cari açık. Türkiye’de büyümenin cari açığı önemli ölçüde artırıcı etkisi olduğu malum. 2015 yılı aslında bu açıdan bir fırsatı da beraberinde getirdi. Petrol fiyatlarındaki düşüş Türkiye’nin enerji ithalatını ucuzlatarak cari açığın düşmesine olumlu katkı yaptı. Ancak ihracattaki düşüş beklenen etkinin sınırlı kalmasına neden oldu.

Cari açık ve dış ticaret açığındaki düşüşün kaynakları altın ve enerji oldu. 2015 yılında enerji ithalatı 17 milyar dolar düştü. Aynı dönemde altın ithalatında düşüş 3,7 milyar dolar oldu, ihracatı ise 4,2 milyar dolar arttı. Altın ve Enerji hariç ithalatı ise 14,2 milyar dolarlık bir düşüş gerçekleşti. Toplamda ithalat yaklaşık 35 milyar dolar geriledi.

Böylece altın ve enerji hariç ihracatta 16,3 milyar dolarlık düşüş meydana geldi. Gerek Euro/Dolar paritesi gerekse çevre ülkeler kaynaklı reel düşüşler bu trendi destekledi. Enerji ve altın da dahil edildiğinde ihracattaki düşüş 13,7 milyar dolar ile sınırlandı.

Böylece dış ticaret açığı 2015 yılında yaklaşık 21 milyar dolar azaldı. Cari açıkta ise azalma tahmini olarak 14,2 milyar dolar oldu. Tabloda da görüldüğü gibi altın ve enerji hariç dış ticaret açığı 2 milyar dolar arttı, cari açık ise 9 milyar dolar arttı. Bu şu anlama geliyor. 2015’de gördüğümüz iç talep çekişli büyüme ve ihracat kayıpları aslında altın ve enerjiyi hariç tuttuğumuzda dış ticarete ve cari açıkta artışa yol açtı. Gayri Safi Yurtiçi Hasıla’ya oran olarak bakıldığında manşet cari açıkta geçen seneye kıyasla %5,8’den %4,4’e düşüş var. Ancak altın hariç baktığımızda cari açığın geçen yıla kıyasla %5,3’den %5,0’e düştüğünü ve sadece 0,3 puan azaldığını görüyoruz.

Altın hariç cari açık hala %5 civarında ve önümüzdeki sene Turizm’de yaşanacak kayıpları da göz önünde bulundurulduğunda maalesef Türkiye ekonomisinde cari açık sorunu devam edecek.

**Dış ticaret kalemlerinde ve Cari Açık'ta değişimler (2015, milyon dolar)**

	İthalat değişim	İhracat değişim	Dış Ticarete Net değişim	Cari Açıkta Net değişim
Enerji	-17,047	-1,591	-15,456	-15,456
Altın	-3,685	4,186	-7,871	-7,871
Altın ve Enerji Hariç	-14,242	-16,252	2,010	9,120
Toplam	-34,974	-13,658	-21,316	-14,189*

Kaynak: TÜİK, Dış ticaret verileri; TCMB, Ödemeler dengesi istatistikleri. \*Tahmin.

**Cari Açık (GSYH'a oran)**

GSYH'a oran %	2014	2015
Cari Açık	5,8	4,4*
Altın hariç Cari Açık	5,3	5,0*

Kaynak: Merkez Bankası Ödemeler Dengesi İstatistikleri. \*Tahmin.

**Tüketim ve yatırım eğilimi güçlü değil**

2015 yılının özellikle ilk yarısında enerji fiyatlarındaki gerileme ve Euro'nun Dolar karşısında %18'e varan düşüşü otomobil başta olmak üzere beyaz eşyaya olan talebi artırdı. Ancak Haziran seçimleri sonrası oluşan belirsizlik ve TL'de meydana gelen düşüşler talep üzerinde olumsuz etki yapmaya başladı. Kredi büyüme hızları son 3 senedir ilk defa önemli oranda geriledi. Özellikle tüketici kredilerinde kur etkilerinden arındırıldığında büyüme hızının sıfırın altına doğru indiği gözlemlendi. Bu dönemde tüketici ve reel kesim güven endekslerinde de önemli düşüşler meydana geldi.

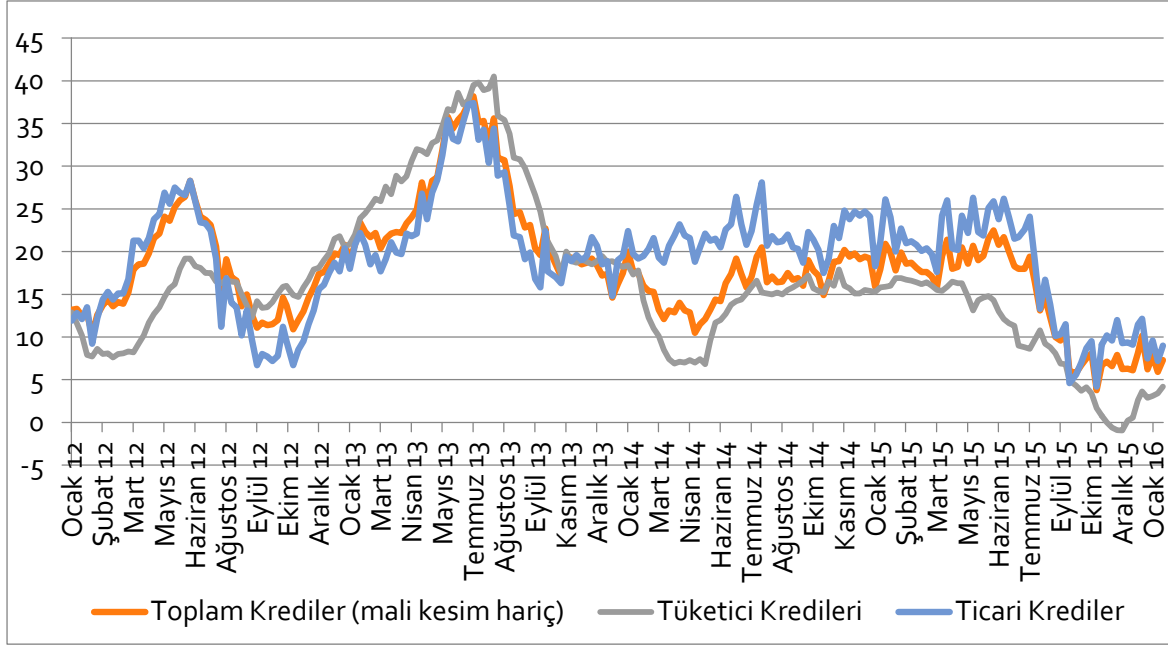
Kasım seçimleri sonrasında ise hem kredilerde hem de güven endekslerinde düzelmeye başladı ancak hala Haziran öncesi seviyelere dönüşmüş değil. Burada hem son dönemde artan terör olayları hem de Suriye kaynaklı gerginliklerin rolü olduğu düşünülebilir. İhracatta yaşanan sıkıntılar ve Turizm başta olmak üzere bu olaylardan olumsuz etkilenen bölge ve sektörlerde de 2016 yılında sıkıntılar yaşanacağını tahmin ediyoruz.

Son dönemde özellikle Avrupa bankalarında yaşanmaya başlanan sıkıntılar ve Amerika'da enerji şirketleri kaynaklı endişelerin giderek artıyor olması bankacılık sektörü üzerinde olumsuz etkileri olabilecek gelişmeler. Kredi büyüme hızındaki gerileme finansal istikrar açısından ilk başta olumlu



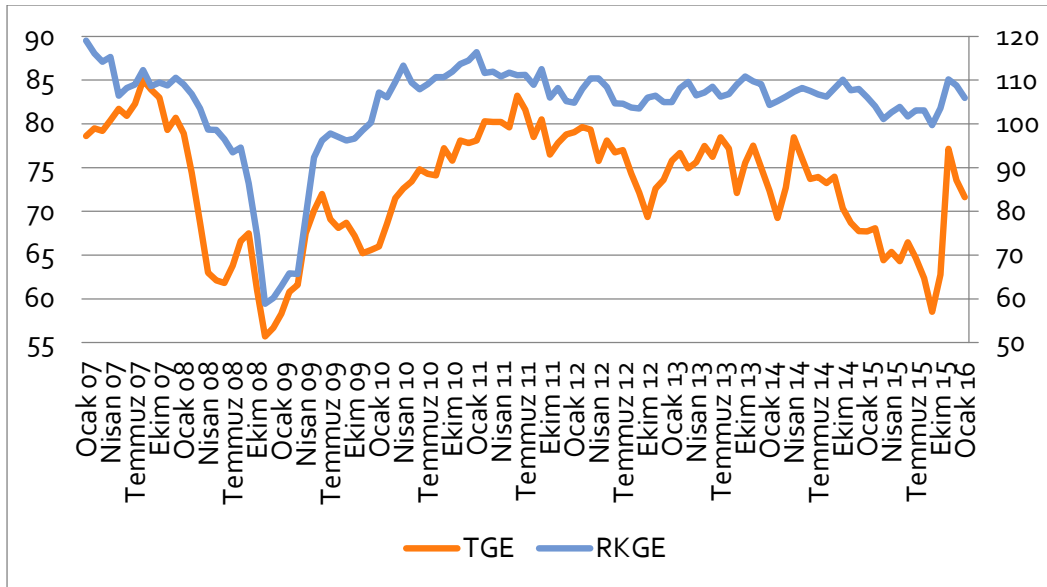
görülse de kredi dönüşlerinde giderek bozulma yaşanması ve yeni talepteki zayıflıklar bankacılık sektörünün 2016 yılında zor bir yıl geçirmesine neden olabilir.

**Kredi Büyüme Hızları (kur etkisinden arındırılmış, 13-haftalık ortalama, yıllıklandırılmış, %)**



Kaynak: BDDK, Haftalık Bülten; TDM

**Tüketici ve Reel Sektör Güven Endeksi (TGE sol eksen)**



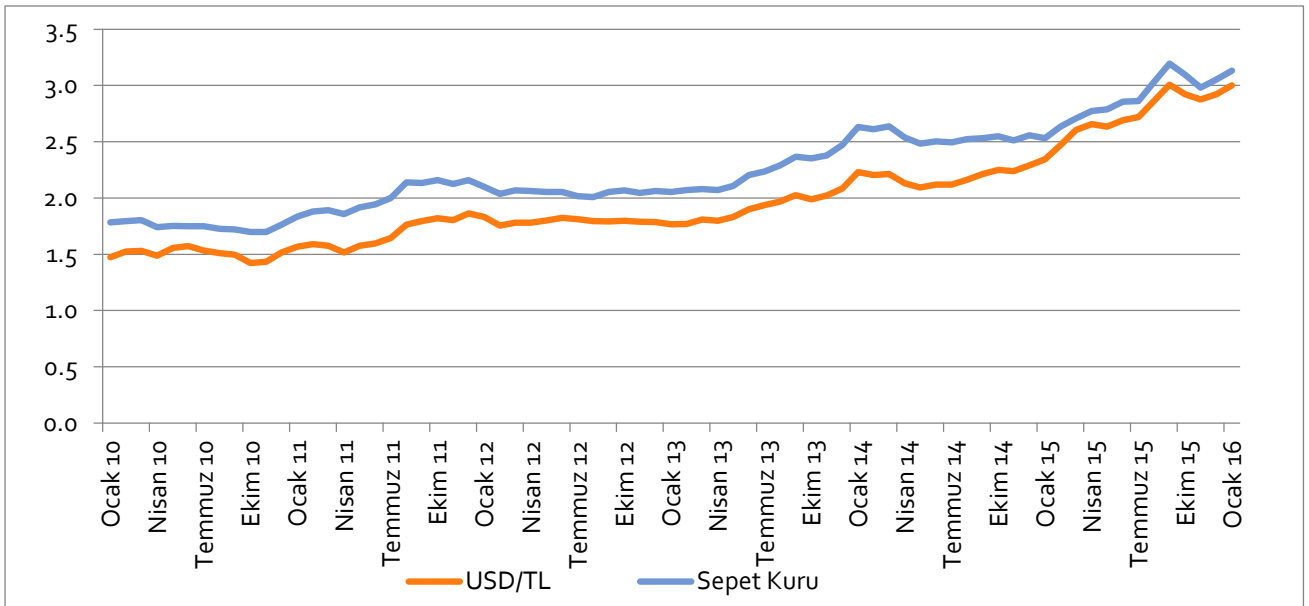
Kaynak: TÜİK, Tüketici Güven Endeksi; TCMB, İktisadi Yönelim Anketi ve Reel Kesim Güven Endeksi, TDM

## Enflasyon giderek büyüyen bir sorun

Türkiye’de yüksek enflasyon dendiğinde belki akla ilk gelen 90’lı yıllarda görmeye alışık olduğumuz %40-60 civarında rakamlar. Oysa bunlar hiper-enflasyon olarak tanımladığımız, o dönemde birçok gelişmekte olan ülkede de dönem dönem gözlemlenmiş seviyeler. Mevcut küresel koşullarda dünya enflasyonist değil dezenflasyonist bir süreç yaşıyor ve enflasyon oranları birçok gelişmiş ülke için %2’nin altında. Oysa ki son 6 yıldır Türkiye’de ortalama %8 civarında seyreden bir enflasyon var. Bu oran gelişmekte olan ülke ortalaması olan %3-4’lerin oldukça üzerinde. Üstelik bu yüksek enflasyonu bütçe açığının azaldığı, kamu borcunun giderek düştüğü bir ortamda yaşıyoruz. Merkez Bankası’nın uzun zamandır hedeflediği %5’e bizi ulaştıracak politikaları tam olarak uygulayamaması enflasyonun hedefin üzerinde seyretmesinin başlıca nedeni. Elbette tarım sektöründeki yapısal bir takım sorunların gıda enflasyonunun yüksek seyretmesine neden olduğunu da gözlemliyoruz.

Merkez Bankası küresel sermaye akımlarının gelişmekte olan ülkelere aktığı 2010-2013 döneminde finansal istikrarı sağlamak amacıyla enflasyon hedeflemesinden büyük ölçüde feragat etmişti. 2011 yılında %10’a varan cari açık, Merkez Bankası’nın endişesinin haklı bir işareti olarak görülebilir. Ancak 2013 sonrasında sermaye akımlarının yönü tersine döndü ve dalgalanmalar olsa da gelişen ülkelere ağırlıklı olarak çıkışlar görülmeye başlandı. 2015 yılı bu tersine dönüşün özellikle şiddetlendiği bir yıl oldu. Gelişmekte olan ülkelere yaklaşık 735 milyar dolar sermaye çıkışı gerçekleşti.<sup>1</sup> Türkiye’de de tahvil ve hisse senedi piyasasından yaklaşık 15 milyar dolar çıkış gözlemlendi.<sup>2</sup> Aynı dönemde Türk Lirası Amerikan Dolarına karşı yaklaşık %25 değer kaybetti.

### Doların ve Sepet Kuru TL’ye göre Değeri



Kaynak: TDM, Nominal Döviz Kurları

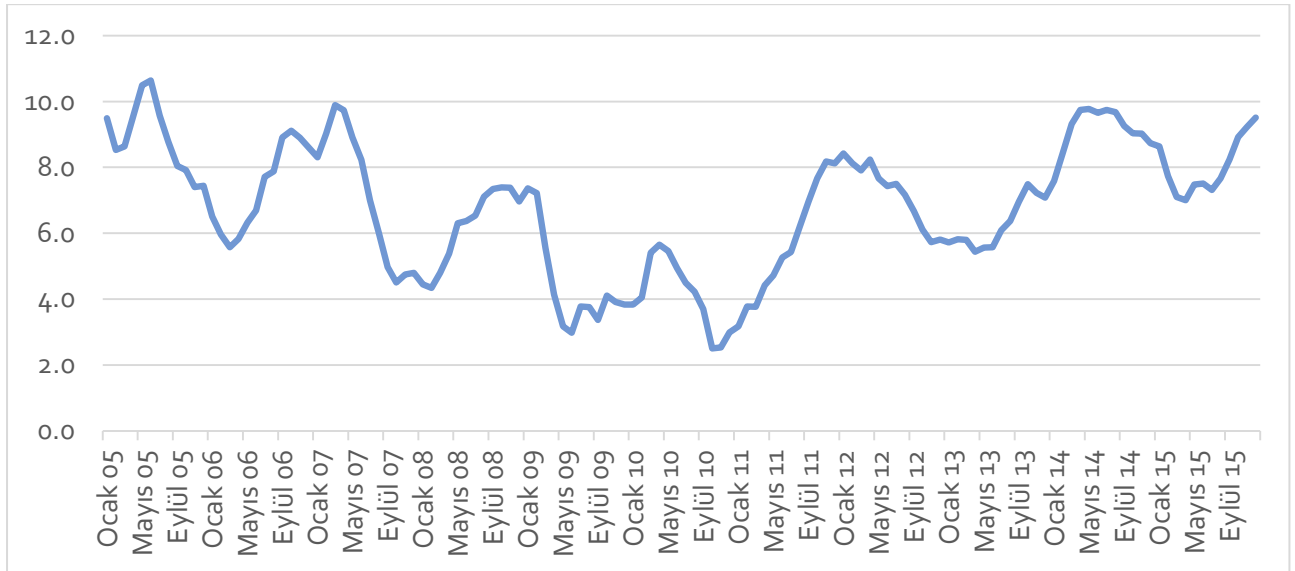
<sup>1</sup> Institute of International Finance.

<sup>2</sup> Merkez Bankası, Ödemeler Dengesi İstatistikleri.

Sermaye akımlarındaki bu tersine dönüş ve Amerikan Merkez Bankası'nın faiz artırımları yoluyla para politikasını normalleştirmeye başlamasına rağmen TCMB'nin para politikası çerçevesinde önemli bir değişim yapılmadı. Artan kurun da etkisiyle enflasyon 2015 yılında hedefin 3,3 puan üzerinde %8,8 oranında gerçekleşti. Çekirdek enflasyon ise aynı dönemde %9,5'e ulaştı.

2016 yılında enflasyon üzerindeki riskler devam ediyor. Asgari ücrette meydana gelen %30'luk artış hem doğrudan maliyet kanalından fiyatlar üzerinde baskı oluşturacak, hem de talep artışı kanalıyla enflasyonu artırıcı etki yapacak. Gıda enflasyonunun yapısal sorunların çözümü yoluyla kısa vadede düşürülmesi şu anki politikalar çerçevesinde mümkün görünmüyor. Bu durumda para politikası 2016 yılı enflasyon için kritik öneme sahip olmaya devam edecek.

### Çekirdek Enflasyon (2005-2015, aylık %)



Kaynak: TÜİK, Tüketici Fiyat Endeksi verileri

### Rusya ile gerginlik maliyetli

Rusya ile 2013 yılında turizmden \$2,4 milyar, ihracattan \$7 milyar dolar gelir elde edilmişti. 2014 yılının ikinci yarısında petrol fiyatlarında görülen düşüş Rusya'yı durgunluğa soktu ve Türkiye'nin hem ihracat hem de turizm gelirlerini düşürdü. Ruble 2015 yılında TL'ye kıyasla %25'e yakın oranda değer kaybetti. 2015 yılında tahminen 2013 yılına kıyasla ihracatta %50, turizmde %40 civarında bir düşüşle kapatacağız. 2015 yılında görülen bu düşüşler Rusya ile yakın zamanda yaşanan gerginlikten değil, ekonomik durgunluktan kaynaklanıyor.

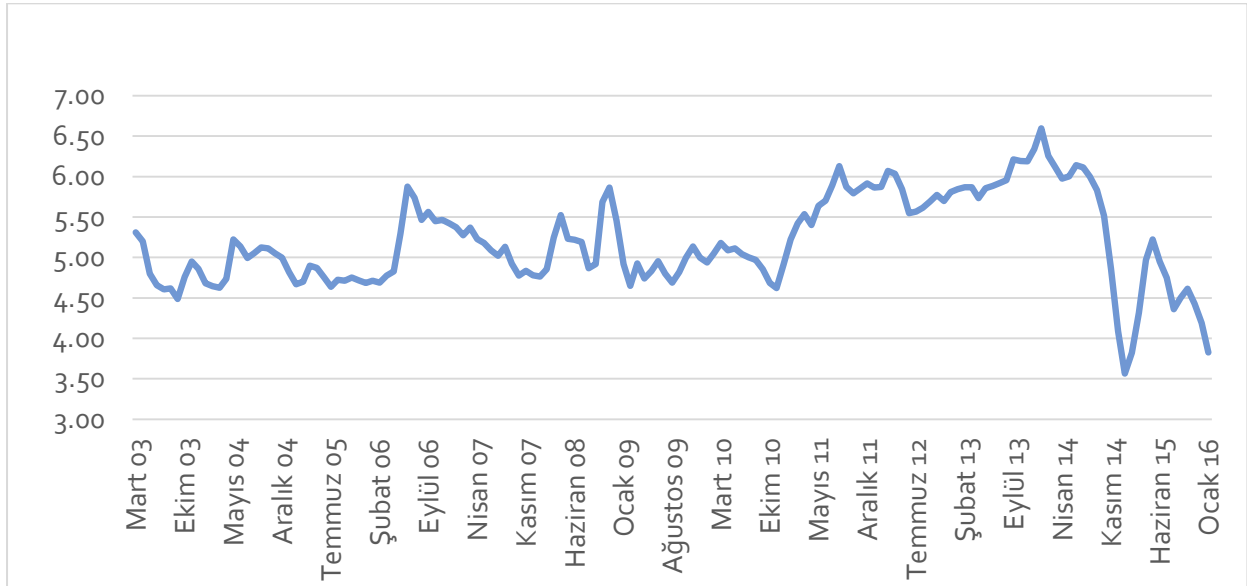
2016 yılına ise yaptırımlar damgasını vuracak. Ancak \$40'ın altına inen petrol fiyatı ve değer kaybetmeye devam eden Ruble nedeniyle yaptırımlar olmasa da Rusya ekonomisinde büyük bir canlanma beklenmediğini unutmamak gerekir.

Rusya'nın yaptırımlar nedeniyle bu ülkeden elde edilen turizm gelirinde önemli kayıplar olması bekleniyor. Turizm ve ihracatta Rusya'dan elde ettiğimiz gelirlerin tümünün kaybı söz konusu olur ve başka ülkelerle ikame şansı olmazsa bunun 2016 büyüme hızına %0,3 düzeyinde etki yapacağını tahmin ediyoruz. Turizm ve ihracat gelirlerinde toplamda %30 civarında bir azalma durumunda ise büyümeye etki %0,1 civarında olacaktır.

Öte yandan Rusya'da özellikle inşaat alanında faaliyet gösteren birçok Türk şirketinin krizden etkilenmesi söz konusu. Merkez Bankası verileri Türkiye'nin tüm ülkelere yıllık inşaat hizmet gelir transferinin \$1 milyar (TCMB, Ödemeler Dengesi İstatistikleri) olduğunu göstermektedir. Bu da turizm ve ihracat gelirlerine kıyasla oldukça kısıtlıdır.

Türkiye'de ağırlıklı olarak Rusya ile yapılan bavul ticaretinin de 2015 yılının ilk 11 ayında 8,1 milyar dolardan 5,3 milyar dolara düştüğünü belirtelim. 2016 yılında Rusya ile gerginliğin bavul ticaretine de olumsuz olarak yansımaları bekliyoruz.

#### Ruble'nin TL'ye göre değeri, nominal



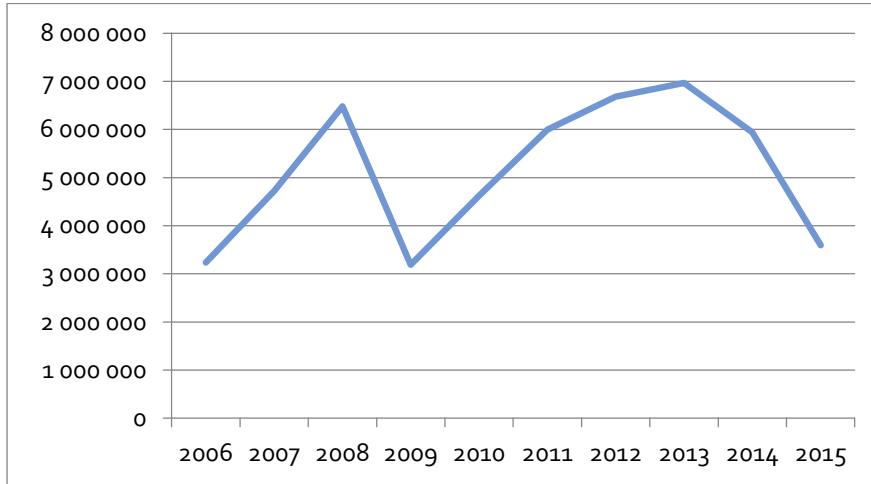
Kaynak: TDM, Seçilmiş Gelişmiş Ülkeler Döviz Kurları

### Rus turist sayısı, ortalama harcama ve yıllık gelir

	Turist Sayısı	Kişi başı harcama (\$)	Gelir (milyon \$)	Değişim (%)	Toplam Turizm Geliri	Değişim (%)
2012	3,585,728	555.6	1,992		29,007	
2013	4,269,220	571.5	2,440	22.5	32,309	11.4
2014	4,482,388	603.2	2,704	10.8	34,306	6.2
2015*	3,649,003	485.7	1,772	-34.5	32,762	-4.5

Kaynak: TÜİK, Turizm verileri. \*Tahmin.

### Rusya'ya ihracat (bin \$)



Kaynak: TÜİK, Dış Ticaret verileri

# TÜSİAD 2016 TAHMİNLERİ



## TÜSİAD 2016 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. 2016 yılında da; kamu kesimi harcamalarında 2016 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 2016 Yılı TÜSİAD Tahminleri

	Gerçekleşmeler				TÜSİAD Gerçekleşme Tahmini	TÜSİAD Tahmini
	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Büyüme	8,8	2,1	4,1	2,9	3,8	3,6
Özel Tüketim Harcamaları Artışı	7,7	-0,5	5,1	1,4	4,4	4,5
Özel Sabit Sermaye Yatırımları Artışı	22,3	-4,9	0,5	0,4	3,2	2,8
Enflasyon	10,5	6,2	7,4	8,2	8,8	9,1
Bütçe Açığı / GSYH, %	-1,4	-2,1	-1,2	-1,3	-1,2	-1,3
Kamu Borç Stoku / GSYH, %	39,9	37,6	37,4	35,0	34,5	34,2
İhracat, FOB, Mİl Dolar	134,9	152,5	151,8	157,6	143,9	147,2
İthalat, CIF, Mİl Dolar	240,8	236,5	251,7	242,2	207,2	213,4
Cari İşlemler Açığı / GSYH, %	-9,7	-6,2	-7,4	-5,8	-4,4	-4,9
İşsizlik, %	9,1	8,4	9,0	9,9	10,2	10,6
Reel Kur Endeksi (TÜFE Bazlı, TCMB), %	-11,5	3,9	-1,6	-4,8	-2,5	-1,5
İkincil Piy.Göst. Faizi, % (Yıl Ortalaması)	8,8	8,4	7,4	9,3	9,7	11,3

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



Genel olarak 2016 Türkiye ekonomisinde büyümenin iç talep kaynaklı olması beklenmektedir. Net dış talebin büyümeye sıfır veya çok sınırlı negatif bir katkısının olacağı tahmin edilmiştir. Net dış talep üzerindeki temel belirleyiciler AB ekonomisindeki toparlanma, Avrupa Merkez Bankası politikalarının Euro/Dolar paritesine etkileri ve bölgesel jeopolitik riskler olacaktır.

Asgari ücrette yüksek oranda artışın iç talebi canlandırmada özellikle yılın ilk yarısında etkili olacağı ancak yılın ikinci yarısında fiyat artışlarının etkisiyle giderek azalacağı öngörülmüştür. Özel sektör yatırımları ise küresel koşullar nedeniyle zayıf seyrine devam etmesi beklenmektedir. Kamu harcamalarının Orta Vadeli Programda öngörüldüğü şekilde gerçekleşmesi durumunda büyümeye buradan gelecek katkı 2015 yılına kıyasla daha sınırlı olacaktır.

AB ekonomisinde uygulanmakta olan miktarsal genişlemenin etkisinin olumlu seyretmeye devam etmesi, jeopolitik risklerin büyük ölçüde bertaraf edilmesi ve Euro/dolar paritesinde önemli oranda düşüş görülmemesi net dış talebin büyümeye katkısını artırabilir. Bu durumda büyüme oranı yaklaşık 0,5 puan daha yüksek gerçekleşebilir. Mevcut tahmin senaryomuzda Çin ekonomisinde ani bir duruş olmayacağı da bu temel senaryonun varsayımları arasındadır.

Hükümetin açıklamış olduğu 64. Hükümet Eylem Planı çerçevesinde reformların gerçekleştirilme düzeyi yalnızca 2016 değil orta vadede ekonominin büyüme hızı için de kritik öneme sahiptir. Özellikle işgücü piyasasına yönelik bahsedilen reformların gerçekleştirilmesi, piyasadaki katılıkların azalması ve yapısal işsizliğin düşmesine katkıda bulunacaktır. Bundan da önemlisi reformların gerçekleşmesi reel sektörde güveni artırarak yatırımları canlandırma potansiyeli taşımaktadır.

Aynı şekilde, özellikle Suriye sorunu kaynaklı jeopolitik risklerin daha da derinleşmesi, AB Merkez Bankasının miktarsal genişleme politikasının artırılması ile paritenin 1,05 seviyelerinin altına inmesi, çeşitli nedenlerle AB iç talebini beklenenin altında artması, net dış talebin büyümeye katkısını 0,5 puan kadar azaltabilir. **Yani temel senaryo olarak tahmin edilmiş yüzde 3.8 oranındaki 2016 yıllık GSYH artışının tahmin bandı +/- 0.5 puan olarak öngörülmektedir.**

Ayrıca, Çin ekonomisinde ani bir duruş veya Avrupa Bankacılık sektöründeki sorunların derinleşmesinin sonuçları ise, yukarıdaki tahmin bandının çok ötesinde olumsuz sonuçlar doğurabilecektir. Petrol fiyatlarının 30 doların altına kalıcı olarak inmesi durumunda ise petrol ihracatçısı ülkelerdeki kriz derinleşerek yeni bir yavaşlama evresine neden olabilir.

Büyümenin finansmanında ise düşen emtiya fiyatlarının getirdiği rahatlama, azalan ihracat gelirleri nedeniyle nispeten beklenenden az hissedilmektedir. 2016 yılında özellikle terör olayları ve Rusya kaynaklı gerginliklerin Turizm gelirleri üzerinde düşürücü etkileri olması beklendiğinden cari açığa bozulma beklenmektedir.

Her durumda, yapısal reform-büyüme ilişkisinin 2016 yılında 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	2010	2011	2012	2013	2014	2015	15 – ç1	15 – ç2	15 – ç3	15 – ç4
GSYH Büyümesi (yıllık, %)	9.2	8.8	2.1	4.2	2.9	-	1.5	1.4	1.3	-
Nominal GSYH (milyar USD)	730.2	774.9	788.7	822	798.4	-	181.1	180.7	184.2	-
TÜFE Enflasyon (yıllık, %)	8.5	6.5	8.9	7.5	8.8	7.7	7.5	7.7	7.3	8.2
İşsizlik Oranı (%)	11.1	9.1	8.4	9	9.9	-	11	9.5	10.1	-
MALİ SEKTÖR <sup>1</sup>	2010	2011	2012	2013	2014	2015	15 – ç1	15 – ç2	15 – ç3	15 – ç4
Bütçe Dengesi (milyar TL)	-40.1	-17.8	-29.4	-18.5	-23.4	-22.6	-1.8	-2.1	-4.6	-3
GSYH'ye Oranı (%)	-3.6	-1.4	-2.08	-1.2	-1.3	-	-0.4	-0.4	-0.9	-
Faiz Dışı Denge (milyar TL)	8.2	24.4	19	31.4	26.5	-30.4	4.2	5.9	0.3	-0.3
GSYH'ye Oranı (%)	0.7	1.9	1.3	2.0	1.5	-	0.9	1.2	0.1	-
Merkezi Yönetim Borç Stoku / GSYH (%)	43.1	39.9	37.5	37.4	35.0	-	35.6	35.5	36.5	
İç Borç	32.1	28.4	27.3	25.7	23.7	-	23.8	23.4	23.2	
Dış Borç	11.0	11.5	10.3	11.7	11.3	-	11.8	12.1	13.3	
DIŞ SEKTÖR <sup>2</sup>	2010	2011	2012	2013	2014	2015	15 – ç1	15 – ç2	15 – ç3	15 – ç4
İhracat (milyar USD)	113.9	134.9	152.5	151.8	157.6	143.9	37.1	36.4	33.7	36.7
İthalat (milyar USD)	185.5	240.8	236.5	251.7	242.2	207.2	52.3	54.4	49.6	50.9
Dış Ticaret Dengesi (milyar USD)	-71.7	-105.9	-84.1	-99.9	-84.6	63.3	-15.2	-18	-15.9	-14.2
GSYH'ye Oranı (%)	-9.8	-13.7	-10.7	-12.2	-10.6	-	-8.4	-10.0	-8.6	-
Cari Denge (milyar USD)	-45.3	-75	-48.5	-64.7	-46.5	-	-11.1	-11.6	-2.9	-
GSYH'ye Oranı (%)	-6.2	-9.7	-6.1	-7.9	-5.8	-	-6.1	-6.4	-1.6	-
Sermaye Dengesi (milyar USD)	45.1	66	48.2	61.9	43.2	-	43.6	40.7	39.3	-

Doğrudan Yatırımlar (milyar USD)	7.6	13.8	9.2	8.8	5.7	-	5.7	5.5	6.5	-
Portföy Yatırımları (milyar USD)	16.1	22.2	41	24	20.1	-	21.7	17	10.5	-
Diğer Yatırımlar (milyar USD)	34.2	28.2	18.9	39.1	16.9	-	21.7	19.3	21	-

FİNANSAL GÖSTERGELER	2010	2011	2012	2013	2014	2015	15 - ç1	15 - ç2	15 - ç3	15 - ç4
USD / TL (Ortalama)	1.5	1.68	1.8	1.91	2.19	2.72	2.46	2.66	2.86	2.91
EUR / TL (Ortalama)	1.99	2.33	2.31	2.53	2.91	3.03	2.78	2.95	3.19	3.19
Gösterge Faiz Oranı (bileşik, yılsonu)	7.1	11	6.2	10	8	10.8	8.7	9.8	11.5	10.8
BIST 100 Endeksi	59.44	60.73	63.7	78.02	75.23	80.61	84.98	83.19	76.98	77.34

PARASAL SEKTÖR VE BANKACILIK	2010	2011	2012	2013	2014	2015	15 - ç1	15 - ç2	15 - ç3	15 - ç4
Toplam Aktifler (milyar TL)	1006.7	1217.7	1370.7	1732.4	1994.3	2357.5	2,128	2,223	2,396	2,357
GSYH'ye Oranı (%)	91.6	93.8	96.7	110.5	114.1	-	119.5	121.1	126.7	-
Toplam Krediler (milyar TL)	525.8	682.9	294.7	1,047.4	1,240.7	1,484.9	1,323	1,398	1,482	1,485
GSYH'ye Oranı (%)	47.9	52.6	56.1	66.8	71.0	-	74.30	76.18	78.36	-
Toplam Mevduat (milyar TL)	617	695.5	771.9	945.8	1,052.7	1,245.4	1,116	1,168	1,269	1,245
Takipteki Alacaklar (milyar TL)	20.1	19.1	23.4	29.6	36.4	47.5	38.7	41.6	44.8	47.5
Toplam Kredilere Oranı (%)	3.8	2.8	7.9	2.8	2.9	3.2	2.92	2.98	3.02	3.20
Sermaye Yeterliliği Rasyosu (%)	19.6	17.2	16.7	16.4	16	15.3	15.7	15.3	14.8	15.5
Özkaynak Karlılığı (%)	16.44	13.72	12.93	12.73	10.61	9.94	2.8	5.6	7.6	9.9

Kaynak:  
Turkey Data  
Monitor

KÜRESEL GÖSTERGELER	2010	2011	2012	2013	2014	2015	15 - ç1	15 - ç2	15 - ç3	15 - ç4
A.B.D. GSYH Büyümesi (yıllık, %)	2.7	1.7	1.3	2.5	2.5	1.8	2.9	2.7	2.1	1.8
Avro Bölgesi GSYH Büyümesi (yıllık, %)	2.4	0.5	-1.1	0.6	0.9	0	1.3	1.6	1.6	-
VIX Oynaklık Endeksi	22.5	24.2	17.8	14.2	14.2	16.6	16.6	13.7	19.3	17
Brent Petrol	79.6	111.2	111.5	108.7	99	52.4	54	61.7	50.4	43.6

