

# TÜRKİYE EKONOMİSİ 2015

## Riskler ve fırsatlar

ASAF SAVAŞ AKAT

Antalya, 7 Kasım 2015

7/11/2015

A.S.Akat

1

## Genel Bakış

- Küresel kriz sonrası parlak toparlanma
  - Hızlı büyüme, düşen işsizlik, kamu ve özel kesimde mali istikrar
  - İçeride ve dışarıda şaşırın çok oldu
- 2011-14: **yumuşak iniş** arayışı
  - Dış açıktaki sürdürülemez artışa karşı tedbirler
  - Küresel konjonktürün **yeni koşulları**
- 2015: tedbirli iyimserlik
  - **Seçimler** ve siyasi kutuplaşma
  - Bölgede yükselen gerginlik
  - Küresel konjonktürde sorunlar
- Tahminler ve beklentiler

7/11/2015

A.S.Akat

2

## Kısa tarihçe

- Uzun dönemde büyüme: **vasat**
  - Ne fiyasko (Arjantin) ne mucize (Kore)
- 1950-80: İthal ikamesi
  - Kapalı komuta ekonomisi – **sonu kriz**
- 1980-99: Dışa açılma – AB ile Gümrük Birliği
  - Mali istikrar olmadan piyasa reformları – **sonu kriz**
- 2000-07: Kamu maliyesinde disiplin
  - Mali istikrar, yapısal reform, hızlı büyüme, dış açık
  - devasa dış açıklar pahasına hızlı büyüme dönemi
- 2008-10: **Küresel** mali kriz
  - Şaşırtan daralma, mucize toparlanma
- 2011+ : Sürdürülebilir büyümeye geçiş
  - İç ve dış talebi **dengeleme** arayışı

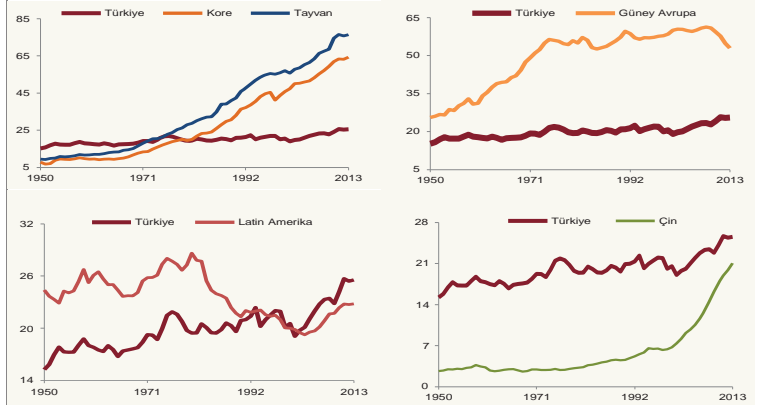
7/11/2015

A.S.Akat

3

## Gelir karşılaştırması – 1950-2013

TCMB kişi başına gelir; sabit SGP (ABD=100)



Kaynak: The Conference Board Total Economy Database (Ocak 2014), Üngör (2014).

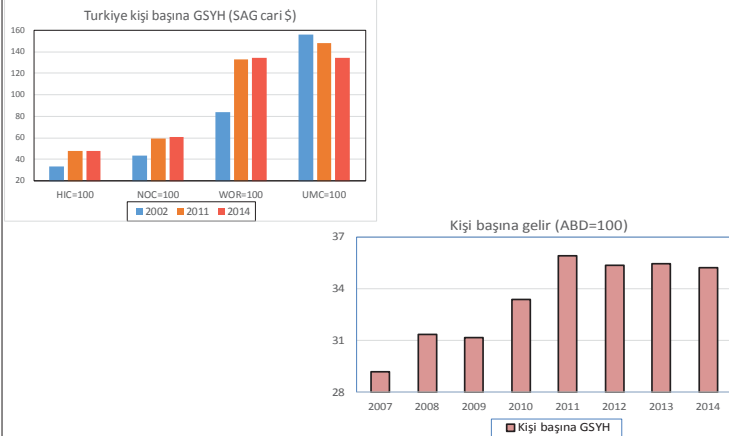
7/11/2015

A.S.Akat

4

## Mukayeseli büyüme 2002-14

Kişi başına GSYH; cari SGP (WDI)



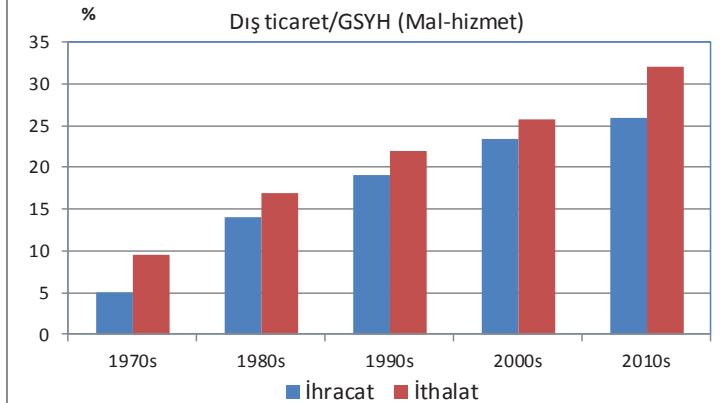
7/11/2015

A.S.Akat

5

## Dışa açılmanın hikayesi

Mal-hizmet ticareti/GSYH (World Bank)



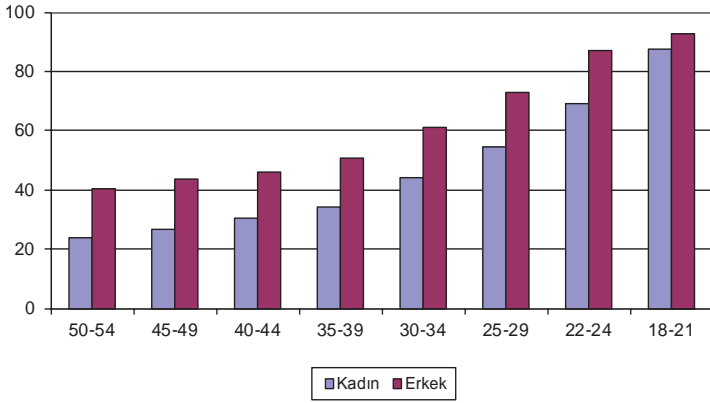
7/11/2015

A.S.Akat

6

## Nüfusun eğitim profili (2009)

Ortaokul mezunlarının yaş grubuna oranı %



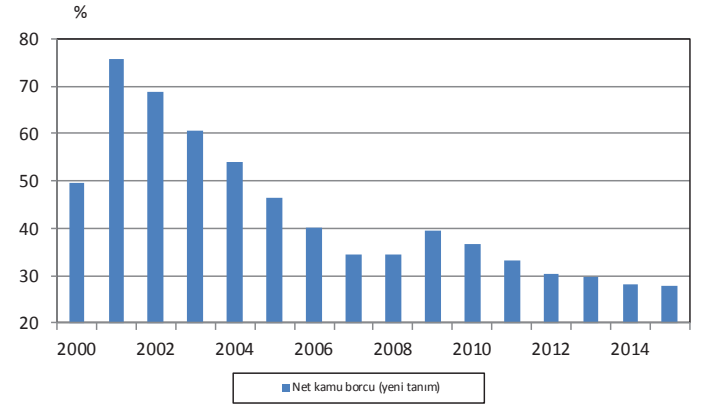
7/11/2015

A.S.Akat

7

## Kamu net borcu 2000-15

MB varlıkları hariç/GSYH (%)



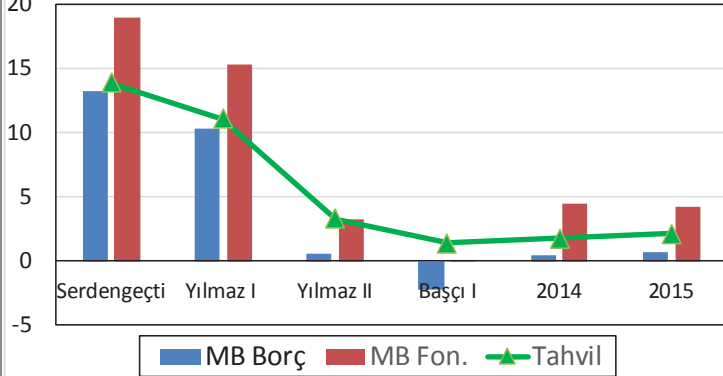
7/11/2015

A.S.Akat

8

## Reel faizler 2003-15

Reel faiz (beklenen %)



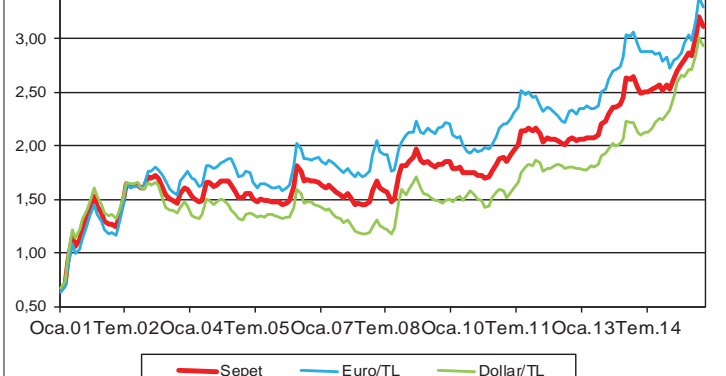
7/11/2015

A.S.Akat

9

## Döviz kurları 2001-15

TL (aylık ort)



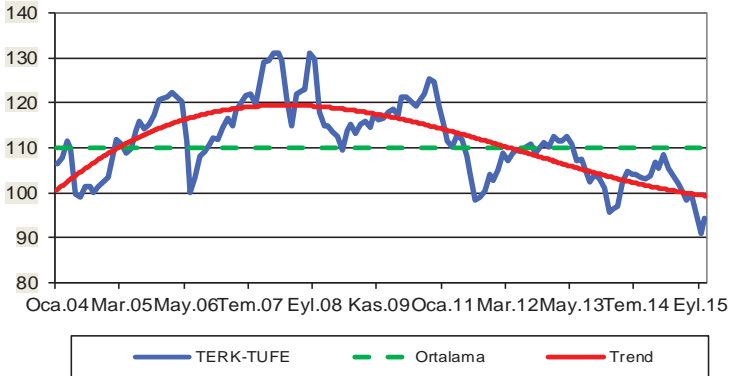
7/11/2015

A.S.Akat

10

## Reel kur 2004-15

2003=100



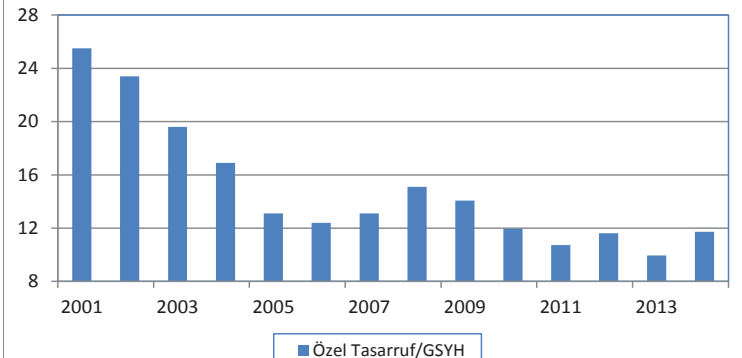
7/11/2015

A.S.Akat

11

## Özel tasarruflar 2001-14

Özel Tasarruf/GSYH



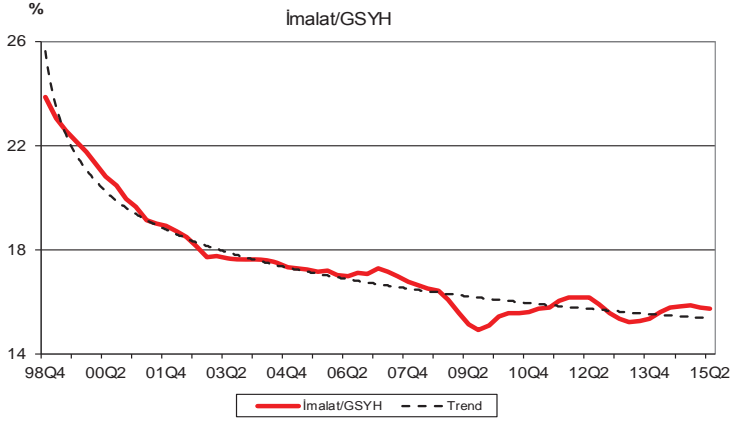
7/11/2015

A.S.Akat

12

## İmalat sanayinin payı 1998-2015

Cari fiyatlarla (1998 serisi)

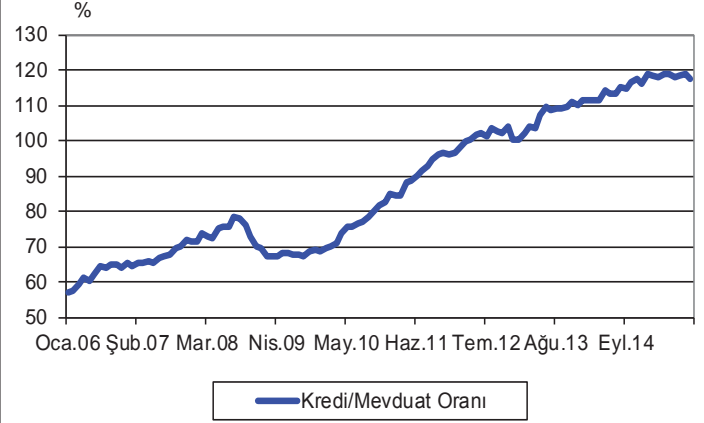


7/11/2015

A.S.Akat

13

## Kredi/mevduat oranı 2006-15



7/11/2015

A.S.Akat

14

## Talebin dengelenmesi

- Mali disipline rağmen büyüyen dış açık!
  - Sorunlar özel kesim bilançolarında birikiyor
  - İspanya örneği (Yunanistan değil!)
- 2011’de politika yaklaşımı değişiyor
  - İç ve dış talebin dengelenmesi
  - «İntizamlı düzeltme» zordur - ilk kez deneniyor
- Sürdürülebilir dış açığın tanımı
  - Yapışkan akımlar: FDI, borsa, proje finansmanı
  - % 5 dış açık sürdürülebilir mi?
  - Bilmeceler: İran’la altın ticareti ve Net Hata Noksan
- Bedava yemek yoktur: zor tercihler
  - Büyüme ve enflasyon ödünleşmesi
  - Zamanlama: hızlı yada tedrici

7/11/2015

A.S.Akat

15

## Dengelemenin ekonomi politiği

- Yavaş düzeltmenin riskleri
  - Mali piyasa abartmaya müsait (overshooting)
- Nisbi fiyat değişiminin etkisi
  - İç piyasaya yönelik kesimlerde kemer sıkma
- Döviz kuruna aşırı duyarlılık
  - Özel kesim bilançoları kur uyumsuzluğu
- İnşaat ve gayrimenkul
  - Gayrimenkulde balon oluştu mu? Patlar mı?
- Büyüme “fazilet dairesi” kritiktir
  - Hızlı büyüme uyumun acısını azaltır
  - Siyasi dirençleri hafifletir
- Yeni normal: sıkı bütçe, düşük faiz, yüksek kur

7/11/2015

A.S.Akat

16

## 2012-14 Ekodiyalog tahminleri

2012	Büyüme (%)	Dış Açık (%)	Enflasyon (%)	Dolar (TL)	2013	Büyüme (%)	Dış Açık (%)	Enflasyon (%)	Dolar (TL)
A.S.Akat	4,5	6,5	6,0	2,05	A.S.Akat	3,8	6,5	5,4	2,00
T.Berksoy	4,8	7,3	7,5	1,80	T.Berksoy	3,5	6,5	6,5	1,84
E.Cansen	5,0	7,5	6,0	2,00	D.Gökçe	3,8	6,0	6,0	1,85
D.Gökçe	4,5	7,5	7,0	1,85	M.Eğilmez	2,8	6,3	5,3	1,80
S.Yıldırım	3,5	7,0	8,5	1,75	S.Yıldırım	5,5	8,0	7,3	1,85
M.Eğilmez	-	-	-	-	Ortalama	3,9	6,7	6,1	1,87
Ortalama	4,4	7,1	6,9	1,89	Gerçekleşme	4,0	7,9	7,2	2,08
Gerçekleşme	2,2	6,2	6,0	1,80					
	Ekodiyalog 2014	Büyüme (%)	Dış Açık (%)	Enflasyon (%)	Dolar kuru (TL)				
	A.S.Akat	2,5	4,8	6,8	2,30				
	T.Berksoy	2,5-3,0	6,0	8,0	2,30-2,40				
	D.Gökçe	3,5-4,0	7,0	7,5-8,0	Yok				
	M.Eğilmez	3,0	7,5	7,3	2,30				
	S.Yıldırım	4,0	6,0	7,0	2,15				
	Ortalama	3,2	6,3	7,4	2,28				
	Gerçekleşme	2,9	5,8	8,2	2,33				

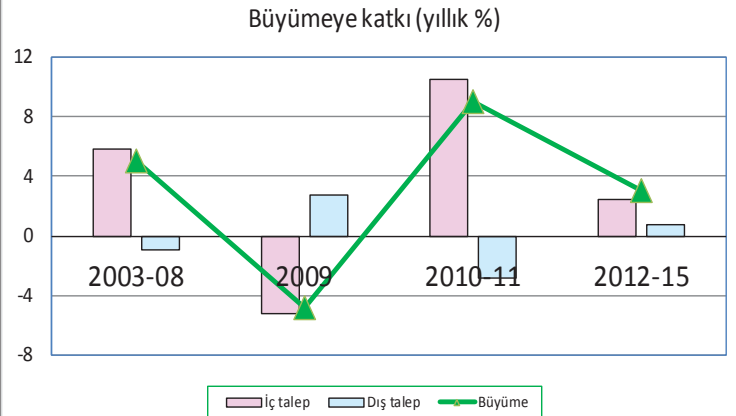
7/11/2015

A.S.Akat

17

## Büyüme katkı 2002-15

Ortalama yıllık (%)



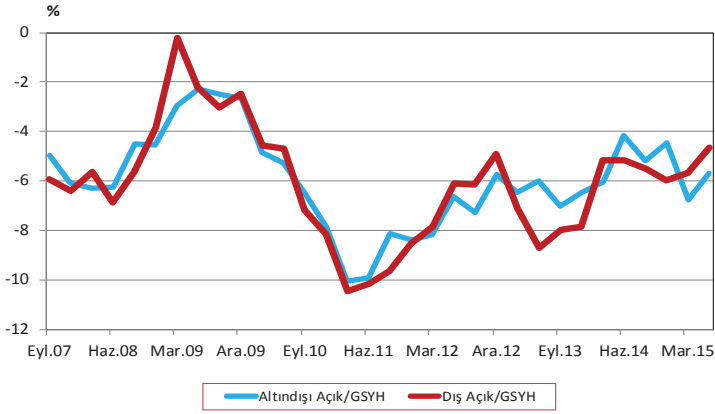
7/11/2015

A.S.Akat

18

## Dış açık: yakın dönem

%GSYH'ya oran (%) (MA)

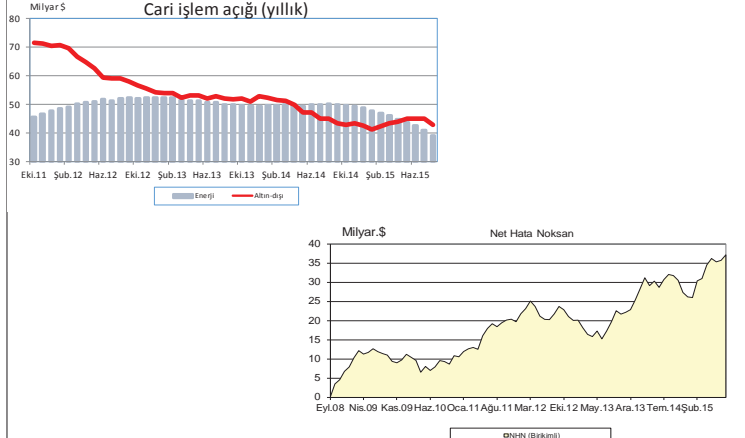


7/11/2015

A.S.Akat

19

## Dış açık ve net hata noksan



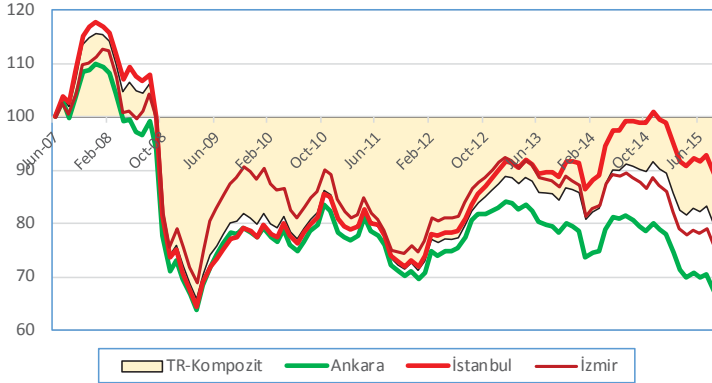
7/11/2015

A.S.Akat

20

## Konut fiyat endeksi: 2007-15

REIDIN Konut Fiyat Endeksi (US\$)



7/11/2015

A.S.Akat

21

## Küresel rüzgarlar

- Küresel sorunlar düzeltmeyi zorlaştırdı
- **Euro krizi** ve AB'de resesyon
  - Reel ekonomi: ihracatın yarısı AB'ye
  - Finans: bulaşma riski ve sermaye çıkışı
- **Yükselen** petrol (hammadde) fiyatları
  - Türkiye'nin doğal kaynağı az
  - Bozulan ticaret hadleri dış açığı büyütür
- Küresel konjunktürde **yeni aşama**
  - ABD: parasal gevşemenin sonu
  - AB ve Japonya: parasal gevşeme sürüyor
  - Sermaye akımları: mali oynaklık riski
- **Düşen** petrol (hammadde) fiyatları
  - Enflasyona ve dış açığa olumlu katkı

7/11/2015

A.S.Akat

22

## Yapısal Sorunlar

- **Küresel şampiyon** çok az
  - Kritik sektörlerde yabancı hakimiyeti
  - Başarılı yerli firmalar küçük ölçekli
  - Sanayi politikası gündeme yeni girdi
- **Kayıt dışı ekonomi**
  - **Vergi kaçağı**: büyüme engeli ve haksız rekabet
  - Formel kesimde emek piyasası katılığı
- **Beşeri sermaye** zafiyeti
  - Eğitim sadece okula gitmek değildir
  - Kalitede ciddi sorunlar – PISA testi
- **Politik riskler** sürüyor
  - Kürt sorunu, AKP-Cemaat çatışması
  - Başkanlık sistemi gerginliği

7/11/2015

A.S.Akat

23

## Yapısal Güçler

- Bardağın yarısı dolu
- İlginç coğrafya
  - Bölgenin en büyük ekonomisi
  - Değerli **stratejik konum** (NATO, EU)
  - Genç, eğitilmiş ve artan nüfus
- Gelişmiş sosyo-ekonomik kurumlar
  - Müslüman ülkede **demokratik** kurumlar
  - Yerleşmiş mülkiyet hakları
  - AB ile Gümrük Birliği
- Deneyimli iktisat politikası ekibi
  - Bakan Babacan: 10 yıldır ekonomiden sorumlu
  - TCMB ve Hazine: vasıflı kadrolar
  - **Politika eşgüdümü** çalışıyor

7/11/2015

A.S.Akat

24

## «Sert iniş» korkuları

- Piyasanın ruh hali **çok oynak**
- **2014 yılbaşı:** TL'ye saldırı olacak
  - Türkiye risk liginin tepesinde
  - Ya gelen sermaye gitmek isterse?
- **Nisan:** TL'ye saldırı riski düşük
  - Kamu ve bankacılık sağlam
  - Bölgesel fırsatlar (OD, Afrika, Asya, vs)
- **Ekim:** Kötü senaryolar tekrar gündemde
- **Kasım:** İyimserlik geri dönüyor
  - Hammadde fiyatlarında gevşeme
- **Şubat:** Faiz polemği
  - İstikrar mı? Büyüme mi?
  - Faiz sorunları çözer mi?

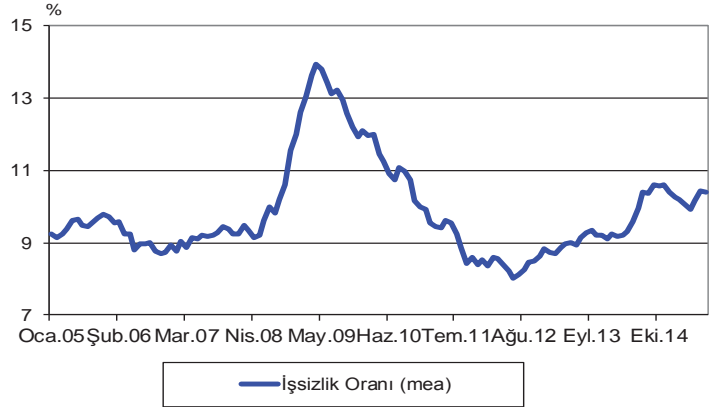
7/11/2015

A.S.Akat

25

## İşsizlik oranı 2005-14

Mevsim etkisi arındırılmış (mea)

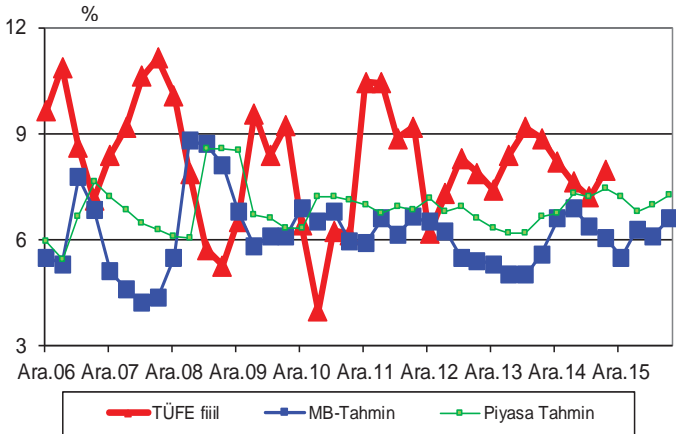


7/11/2015

A.S.Akat

26

## Enflasyon ve MB tahmini

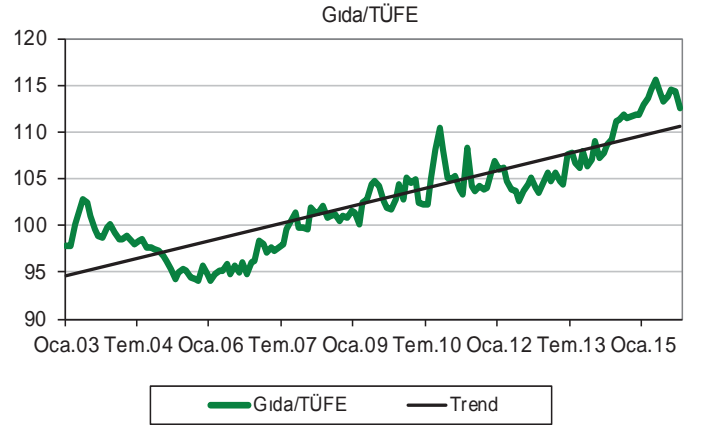


7/11/2015

A.S.Akat

27

## TÜFE: gıda fiyatları

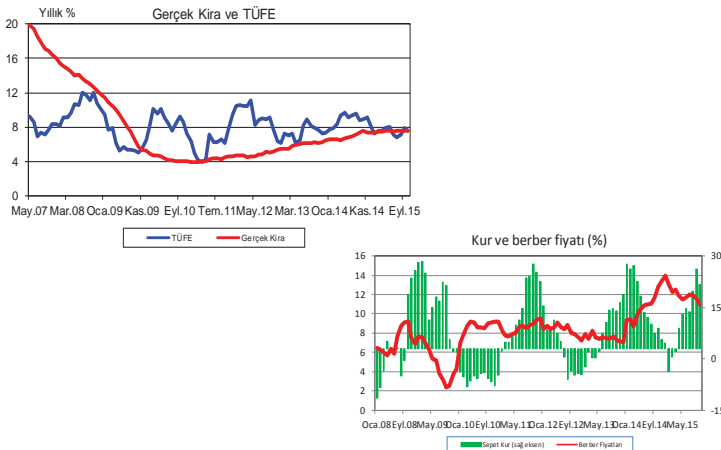


7/11/2015

A.S.Akat

28

## TÜFE: kira ve berberler



7/11/2015

A.S.Akat

29

## Küresel dengesizlikler

- **Küresel krizin** sancuları bir türlü dinmiyor
  - Lehman Biraderler: 6 yıl
  - Yunanistan: 4 yıl
- Finansal krizden çıkış çok zor
  - Bozulan **bilançoların** tamiri
  - Finans kesiminin denetlenmesi
- Dengesizlikler yavaş düzeliyor
  - Küresel **talep yetersizliği**
  - Dış fazlalar: Çin, Almanya, petrol üreticileri
- **Yüzyıllık durgunluk?**
  - Büyüme beklentileri geriliyor
  - Dünya ekonomisini kim çekecek?
  - Rezerv para sorunları

7/11/2015

A.S.Akat

30

## Dünya ekonomisi 2016

Büyüme % (2016)	IMF (Nis.15)	IMF (Eki.15)	IMF Fark	Citi (Nis.15)	Citi (Eki.15)	Citi Fark
<b>Dünya</b>	<b>3,8</b>	<b>3,6</b>	<b>-0,2</b>	<b>3,5</b>	<b>2,9</b>	<b>-0,6</b>
<b>Gelişmiş ülke.</b>	<b>2,4</b>	<b>2,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>2,5</b>	<b>2,1</b>	<b>-0,4</b>
ABD	3,1	2,8	-0,3	2,9	2,6	-0,3
Euro	1,6	1,6	0,0	2,1	1,5	-0,6
Japonya	1,2	1,0	-0,2	2,1	1,2	-0,9
<b>Gelişen ülke</b>	<b>4,7</b>	<b>4,5</b>	<b>-0,2</b>	<b>4,8</b>	<b>4,0</b>	<b>-0,8</b>
CIS	0,3	0,5	0,2			
Rusya	-1,1	-0,6	-0,5	1,5	0,5	-1,0
MENA	3,8	3,9	0,1			
Suudi Arabistan	2,7	2,2	-0,5	1,7	-3,7	-4,4
Mısır	4,3	4,3	0	4,3	4,1	-0,2
Brezilya	1,0	-1,0	-2,0	0,7	-1,1	-1,8
Çin	6,3	6,3	0	6,7	6,3	-0,4
Hindistan	7,5	7,5	0	8,4	7,8	-0,6
Endonezya	5,5	5,1	-0,4	5,4	4,6	-0,8
<b>Türkiye</b>	<b>3,6</b>	<b>2,9</b>	<b>-0,7</b>	<b>3,4</b>	<b>2,0</b>	<b>-1,4</b>

7/11/2015

A.S.Akat

31

## Hammadde fiyatları

- Küresel kriz ezberleri bozdu
- **Bir bilmece:** hammadde fiyatları
  - Eski ezber: krizde hammadde deflasyonu
  - Bu kez: hammadde fiyatları yükseldi
- **Yapısal** tefsir: bu kez farklı
  - Artan nüfus ve gelir (Çin, Hindistan, vs.)
  - Çevre kirliliği bilinci
  - Doğal kaynak sınırlarına ulaşıldı
- **Konjonktürel** tefsir: geçicidir
  - Talep sürdürülemez: Çin etkisi
  - Yüksek fiyat kapasite getirir (**shale oil**)
- Normalleşme zamanı geldi mi?

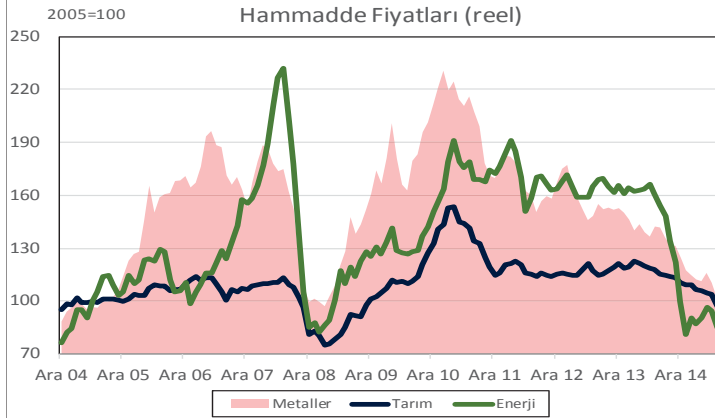
7/11/2015

A.S.Akat

32

## Hammadde fiyatları (nisbi)

IMF hammadde endeksleri; ABD-TÜFE (gıda-enerji hariç)



7/11/2015

A.S.Akat

33

## Ekodiyalog: 2015 tahminleri

Ekodiyalog 2015	Büyüme (%)	Dış Açık (%)	Enflasyon (%)	Dolar kuru (TL)
<b>A.S.Akat</b>	<b>3,2</b>	<b>3,9</b>	<b>5,8</b>	<b>2,55</b>
T.Berksoy	3,8	5,3	6,3	2,37
D.Gökçe	3,3	5,5	7,0	2,35
M.Eğilmez	3,0	5,5	7,0	2,40
S.Yıldırım	3,8	5,3	6,8	2,65
<b>Ortalama</b>	<b>3,4</b>	<b>5,1</b>	<b>6,6</b>	<b>2,46</b>
<b>2014 fiili</b>	<b>2,9</b>	<b>5,7</b>	<b>8,2</b>	<b>2,33</b>

7/11/2015

A.S.Akat

34

## Türkiye 2015: ilk tahminler

Oca.15	2014 Gerçek.	2015 Tahmin
<b>Büyüme %</b>	<b>2,9</b>	<b>3,2</b>
Özel tüketim (%)	1,3	1,8
Yatırım (%)	-1,3	2,2
İç talep (katkı)	1,1	2,1
Dış talep (katkı)	1,8	0,7
<b>TÜFE (ys %)</b>	<b>8,2</b>	<b>5,8</b>
TÜFE (ort %)	8,9	5,9
ÖKTG-B (ys %)	7,6	5,6
Dış Açık (mil.\$)	46	29
AH Açık (mil.\$)	42	26
<b>DA/GSYH (%)</b>	<b>5,8</b>	<b>3,9</b>
<b>TL/\$ (ys)</b>	<b>2,33</b>	<b>2,55</b>
TL/\$ (ort.)	2,19	2,57
Sepet/TL (ys)	2,58	2,67
Sepet/TL (ort.)	2,55	2,69
Tahvil faiz (ys-%)	8,0	7,3
Politika faizi (%)	8,3	7,0
Bütçe den./GSYH (%)	-1,3	-1,5
<b>İşsizlik (ort %)</b>	<b>10,0</b>	<b>10,4</b>

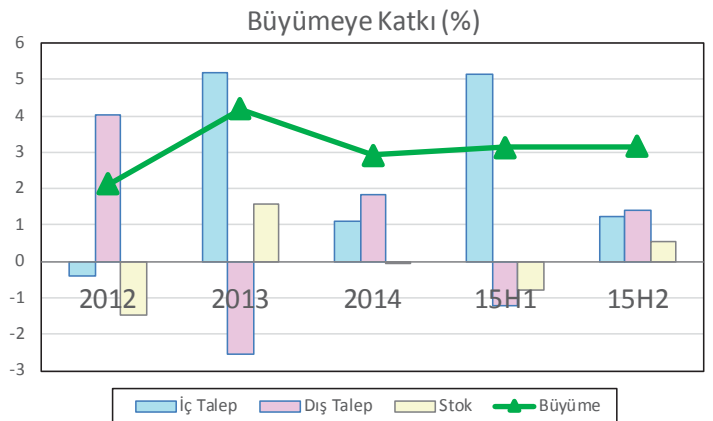
7/11/2015

A.S.Akat

35

## Büyümeye katkı 2012-15

Yıllık (%)



7/11/2015

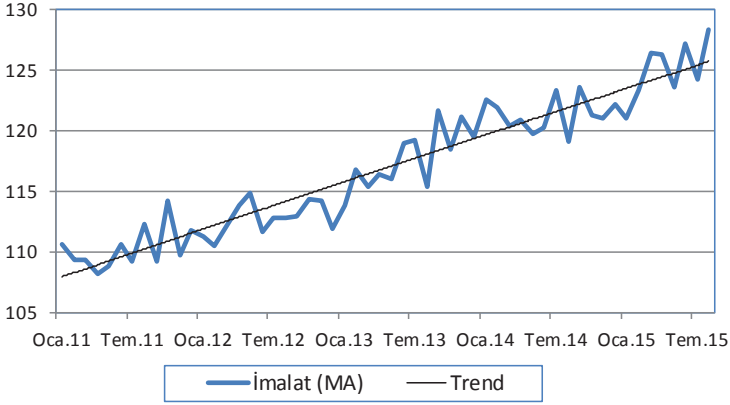
A.S.Akat

36

## İmalat sanayi 2011-15

Takvim ve mevsim etkisi arındırılmış (2010=100)

İmalat Sanayi (MA)



7/11/2015

A.S.Akat

37

## Sonuç

- Türkiye'nin ekonomik ve siyasi **dönüşümü** çok mesafe kat etti
  - Küresel ekonomi ile bütünleşme
  - Bütçe disiplini ve mali istikrar
- Kazanımları korumak için önümüzde zor bir **uyum süreci** var
  - Dış açık sürdürülebilir düzeye inmeli
  - Özel iç tasarruflar artmalı
  - Ama büyüme fazilet dairesi sürmeli
  - Siyasi istikrar ve «intizamlı düzeltme»
- Bardağın **dolu yarısı**
  - Riskler var; ama başarı şansı da mevcut
  - Ben iyimser cephede yer alıyorum

7/11/2015

A.S.Akat

38