



EKONOMİK GÖRÜNÜM RAPORU

Hazırlayanlar: Burcu Aydın Özudođru

Katkı Verenler: Ömer Faruk Can, Yađmur Uzunırmak

EYLÜL 2023
Sayı: 1

tepav

YÖNETİCİ ÖZETİ

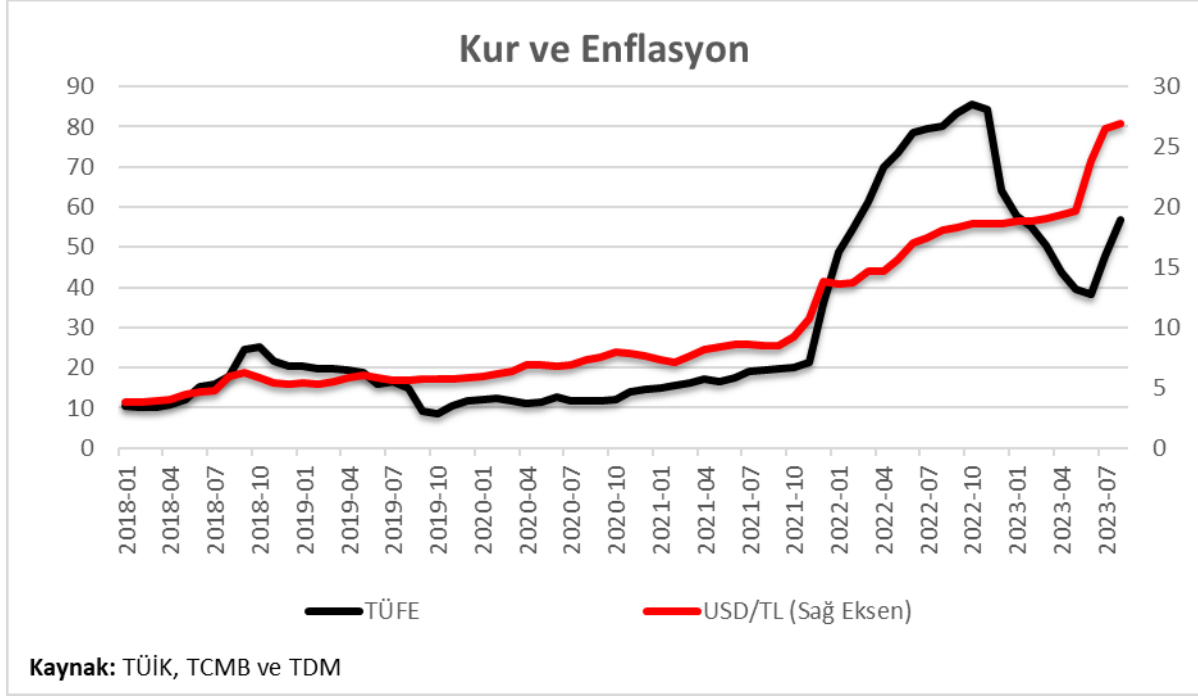
Bu raporda, Türkiye’de yakın dönemde uygulanan ve ekonomi yönetimi tarafından belirtilen çerçevede uygulanacağı açıklanan politikalara ve küresel gelişmelere göre Türkiye ekonomisinin görünümü yer almaktadır. Türkiye ekonomisinin yurt içinde artan faiz oranları, yurt dışında ise daralan talep nedeniyle 2023 yılının üçüncü çeyreğinde yavaşlaması, son çeyrekte ise daralması beklenmektedir. Enflasyonla mücadele ve finansal istikrarın tesisi kapsamında politika faiz oranının 2023 yılında yüzde 40’a, 2024 yılında da yüzde 45’e yükseltileceği öngörülmüştür. Finansmana erişim koşullarındaki sıkılaşıma kaynaklı olmak üzere ekonomik büyümenin 2023-25 döneminde sırasıyla yüzde 3,7, yüzde 2,9 ve yüzde 3,4 olacağı tahmin edilmiştir. Ancak beklentilerdeki bozulma ve geriden gelen şoklar nedeniyle dezenflasyon sürecinin uzun ve maliyetli olması beklenmektedir. Bu çerçevede tüketici enflasyonu 2023 yıl sonunda yüzde 66, 2024’te yüzde 39, 2025’te de yüzde 26 civarında tahmin edilmiştir. Kamu maliyesinin, 2023 yılında emeklilik sistemi ve kamu personeline yapılan ek ve kalıcı artışlar ile yine yıl içinde gerçekleşen yüklü kur şokları ve izleyen dönemde artmaya devam edecek faiz oranının etkisiyle bozulması öngörülmüştür. Zayıf iç talep, dar vergi tabanı ve yüksek kayıt dışılığın da bütçe gelirlerindeki artışı sınırlandırması beklenmektedir. Ayrıca Kahramanmaraş merkezli deprem kaynaklı giderler de 2024 ve 2025 bütçelerine yüksek tutarlarda yük getirmektedir. Bu çerçevede kamu kesimi açığının 2024 yılında yüzde 8,1’e yükseleceği tahmin edilmiştir. 2025 yılında ise makro-finansal koşullardaki iyileşmenin etkisiyle kamu kesimi açığının milli gelire oranının yüzde 5,5’e gerilemesi beklenmektedir. Borçlanma gereğindeki artış ile merkezi yönetim borç stokunun milli gelire oranının artmaya devam ederek 2024 yılında yüzde 40, 2025 yılında da yüzde 44 civarında gerçekleşeceği tahmin edilmiştir. Cari dengenin, iç talepteki normalleşme ile 2025 sonunda milli gelire oranla, yüzde 3,6 civarında gerçekleşeceği tahmin edilmiştir. Para politikası, uluslararası finansmana erişim ve yapısal konulara ilişkin beklenmedik gelişmeler ekonomik görünüm üzerinde yukarı veya aşağı yönlü riskler yaratabilecektir.

İçindekiler

YAKIN DÖNEM EKONOMİK GELİŞMELER	3
EKONOMİK GÖRÜNÜM.....	5
A. Küresel Beklentiler ve Politika Çerçevesi	5
B. Ekonomik Büyüme ve İşgücü Piyasası.....	6
C. Enflasyon.....	10
D. Kamu Maliyesi	11
E. Dış Sektör	12
F. Riskler.....	14
REFERANSLAR.....	15
TABLolar: Ekonomik Görünüme İlişkin Temel Sektörler ve Veriler	16

YAKIN DÖNEM EKONOMİK GELİŞMELER

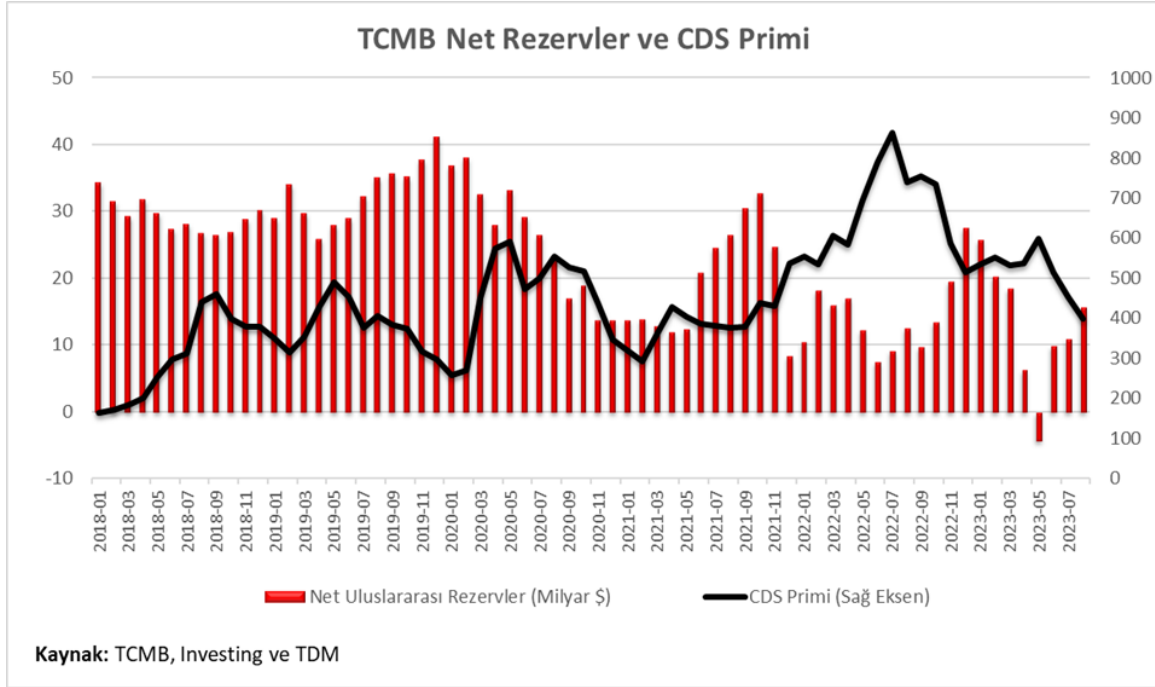
Türkiye ekonomisinde yakın döneme kadar negatif reel faiz politikası ile piyasa düzenlemelerine dayanan bir ekonomi modeli uygulanmıştır. 2021 yılının ikinci yarısında ivme kazanan bu politika setinde, faiz indirimlerine gidilerek firmaların borçlanma maliyetinin düşürülmesi yoluyla büyümenin artırılması ile cari açığın ve enflasyonun düşürülmesi hedeflenmiştir. Düşük faiz politikasıyla birlikte eş zamanlı olarak döviz kurunun da kontrol edilmesi hedeflenmiş ve bu çerçevede finansal piyasalara sıkça müdahale edilmiştir.



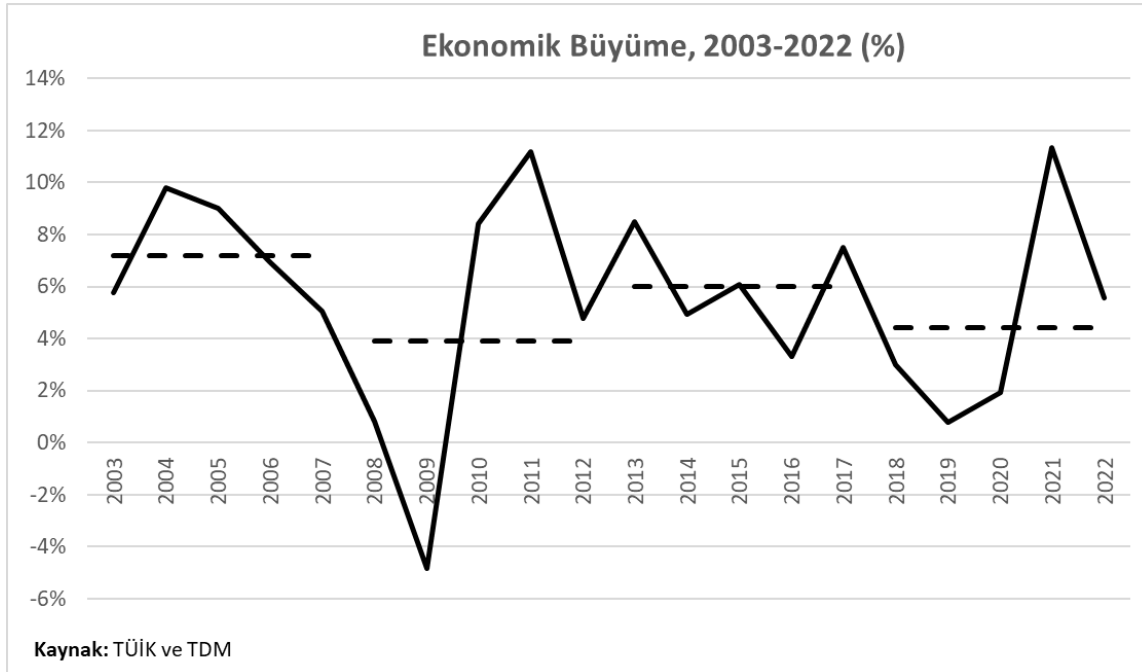
Bu politikalar kur ve enflasyonda artışa, finansal piyasalarda ise kırılganlığa sebep olmuştur. Negatif reel faiz politikası hanehalkını tüketime yönlendirmiş ve dolayısıyla ithalat rekor düzeyde artmıştır. Yatırım enstrümanı olarak da TL mevduatın cazibesi düşmüş, yabancı para ile gayrimenkul gibi çeşitli varlıklara olan talep artmıştır. Tüketim ve yatırım tercihlerinin değişmesiyle TL’de önemli değer kayıpları yaşanmış ve finansal risk algısı bozulmuştur¹.

Ekonomi yönetimi kur, enflasyon ve finansal risk algısını kontrol altında tutmak için çeşitli müdahale ve düzenlemeler yapmıştır. İlk ve en yoğun kullanılan enstrümanlar arasında Merkez Bankası’nın rezerv satışları yer almıştır. Rezerv politikasının yanında birçok piyasa ve sermaye piyasası düzenlemesi de uygulanmıştır. Ancak açık piyasa ekonomisinde sınırlı rezervlerle kuru stabilize etmek mümkün olmadığından 2021 yıl sonunda Kur Korumalı Mevduat gibi farklı opsiyonlar uygulamaya konulmuştur. Tüm kontrol ve düzenlemelere rağmen 2023 Mayıs ayı itibarıyla Merkez Bankası’nın uluslararası rezervleri eksi \$4,4 milyara düşmüştür.

¹ IMF (2022) “Republic of TÜRKİYE Financial Sector Assessment” raporu finansal sektördeki artan kırılganlıklara ilişkin detaylı bir analiz sunmaktadır.



İzlenen ekonomi politikası, büyümede dalgalanmaları artırmış, performansı düşürmüştür. Negatif reel faiz politikası, küresel ve jeopolitik risk algısının yüksek olduğu bir döneme denk gelince 2018-22 döneminde dalga boyunun yüksek olduğu vasat bir büyüme performansı sergilenmiştir. 2021 yılında Covid-19 pandemisi sonrası gerçekleşen yüzde 11,4'lük rekor büyüme oranına ve kamu bankaları ağırlıklı olmak üzere gerçekleşen yüksek kredi artışına rağmen, bu dönemde ekonomi yıllık ortalama yüzde 4,4 ile küresel finansal krizden sonraki en düşük oranda büyümüştür.



2023 yılı seçimleri sonrasında ise ekonomi politikası genel kabul gören politikalara doğru evrilmeye başlamıştır. Para politikasında enflasyonu kontrol altına almak ve makro-finansal riskleri azaltmak için Merkez Bankası faiz artışlarına başlamıştır. Ancak ekonomi politikasında temel öncelikler arasında yüksek büyüme de yer aldığından, politika artışında kademeli faiz artışı tercih edilmiştir. Bu çerçevede Haziran ve Temmuz aylarında yapılan faiz artışları piyasa tarafından beklenen sıkılaşmayı sağlamadığı için kur üzerindeki baskı devam etmiştir. Ağustos ayında ise 7,5 puan ile faiz artış miktarı artırılmıştır. Bu karar finansal risk algısını iyileştirmekle beraber devam eden yüksek negatif reel faiz marjı nedeniyle kur üzerindeki baskıyı hafifletememiştir. Ayrıca yurt içi yerleşiklerin ağırlıklı olarak yabancı para veya Kur Korumalı Mevduat ürünlerini tercih ediyor olması da kur üzerindeki baskıyı artıran bir diğer unsur olmuştur.

Kamu maliyesi tarafında ise harcamalardaki artışı kontrol etmek için vergi artışlarına gidilmiştir. 2023 yılında kamu giderleri üzerinde önemli ek maliyetler oluşmuştur. Şubat ayında gerçekleşen Kahramanmaraş merkezli depremin maliyeti, çeşitli kaynaklara göre \$100 ila \$150 milyar [Strateji ve Bütçe Başkanlığı (2023) ve Aydın Özudođru (2023)] arasında bir tutara denk düşmektedir. 2023 yılında Emeklilikte Yaşa Takılanlar düzenlemesiyle 40 yaş üzerindeki çalışanların önemli bir kesimi emekli olmuştur. Ayrıca yine bu dönemde kamu personeline yüksek reel maaş artışları yapılmıştır. Yılın ikinci yarısında gerçekleşen kur ve faiz şokları da kamu giderlerini artırmıştır. Bu çerçevede 2023 yılının ilk 7 ayında bütçe giderleri yüzde 97, faiz giderleri ise yüzde 107 oranlarında artmıştır. Haziran ve Temmuz aylarında ise faiz giderlerindeki artış yüzde 155'e ulaşmıştır.

Ocak-Temmuz (Milyar TL)	2022	2023	Artış (%)
Merkezi Yönetim Bütçe Giderleri	1,432,850	2,819,416	97
Faiz Hariç Bütçe Giderleri	1,281,502	2,506,466	96
Faiz Giderleri	151,347	312,951	107
Haziran-Temmuz (Milyar TL)	2022	2023	Artış (%)
Merkezi Yönetim Bütçe Giderleri	473,077	943,702	99
Faiz Hariç Bütçe Giderleri	443,615	868,620	96
Faiz Giderleri	29,462	75,082	155

EKONOMİK GÖRÜNÜM

A. Küresel Beklentiler ve Politika Çerçevesi

Küresel ekonomide finansal ve jeopolitik koşulların talebi baskılayacağı, emtia fiyatlarındaki yumuşamanın ise sınırlı olacağı öngörülmüştür. Başta ABD ve Avrupa olmak üzere birçok ülkede para politikasının 2023-24 yıllarında sıkı bir çerçevede devam etmesi beklenmektedir. Bu da küresel ekonomik büyümeyi aşağı çekmektedir. Jeopolitik gelişmelerin Brent petrol fiyatlarını 2023 yıl sonuna kadar yükselteceği, 2024-25 döneminde ise sınırlı düşüşe

sebepl olacağı öngörölmüştür. Küresel iklim değışikliği kaynaklı olarak da gıda fiyatları üzerinde sınırlı gevşeme olması beklenmektedir.

Para politikasında kademeli sıkılaşmanın devam edeceği varsayılmıştır. Ağustos ayında yapılan faiz artışının, izleyen aylarda da devam edeceği ve yıl sonuna kadar politika faiz oranının yüzde 40 oranına yükseltileceği öngörölmüştür. 2024 yılının ikinci çeyreğinde ise politika faiz oranının yüzde 45 ile zirve yapması beklenmektedir.

Kamu maliyesinde sıkılaşma adımlarının bazı vergi artışlarıyla sınırlı olacağı öngörölmüştür. 2024 yılında yapılacak yerel seçimler öncesinde yüksek ek vergi artışları yapılmayacağı, seçimler sonrasında ise iç talepteki daralma nedeniyle ek sıkılaşmanın sınırlı olacağı öngörölmüştür. Vergi tabanını genişletecek veya kayıt dışılıkla mücadele edilecek adımların ise kamuoyunda yaratacağı tepki nedeniyle etkinlik kazanmayacağı değerlendirilmiştir.

Harcamalar tarafında bazı gider kalemleri dışında sıkılaşma yapılmayacağı öngörölmektedir. Sıkılaşmanın esas olarak reel ücret kaynaklı personel giderleri ile yatırımlar ve cari harcamalar üzerinden olacağı değerlendirilmektedir. Öte yandan 2024 yerel seçimleri öncesinde ekonomiyi canlandıracak ek harcamaların yapılması beklenmektedir. Emeklilik ve sağlık sistemi gibi yapısal konularda ise önemli bir değışiklik beklenmemektedir.

Bu çerçevede 2023-25 yıllarında kamu mali dengelerinde sert bir bozulma yaşanacağı tahmin edilmektedir. 2023 yılında başta emeklilik sistemi ve personel giderlerine yönelik yapılan harcamaların katı olması, izleyen yıllarda ise kur ve faiz şokları ile deprem sonrası yeniden inşaat maliyetleri kaynaklı olmak üzere kamu gideri üzerindeki yukarı yönlü baskının devam etmesi öngörölmektedir. Gelir tarafında ise ek vergi artışlarının düşük büyüme ortamında gelir yaratma kapasitesinin düşük olması ve yüksek kayıt dışılıktan dolayı bütçe gelirlerindeki artışın sınırlı kalması beklenmektedir.

Finansal risk göstergelerinde iyileşmenin devam etmesine rağmen kısa vadede yurt dışından sınırlı sermaye girişı olacağı öngörölmüştür. Bunda esas olarak reel faiz oranlarının uzun bir süre negatif alanda seyredecek olması, finansal piyasalara ilişkin kontrollerin devamı ile 2024-25 yılları için beklenen düşük ekonomik büyüme etkili olmaktadır.

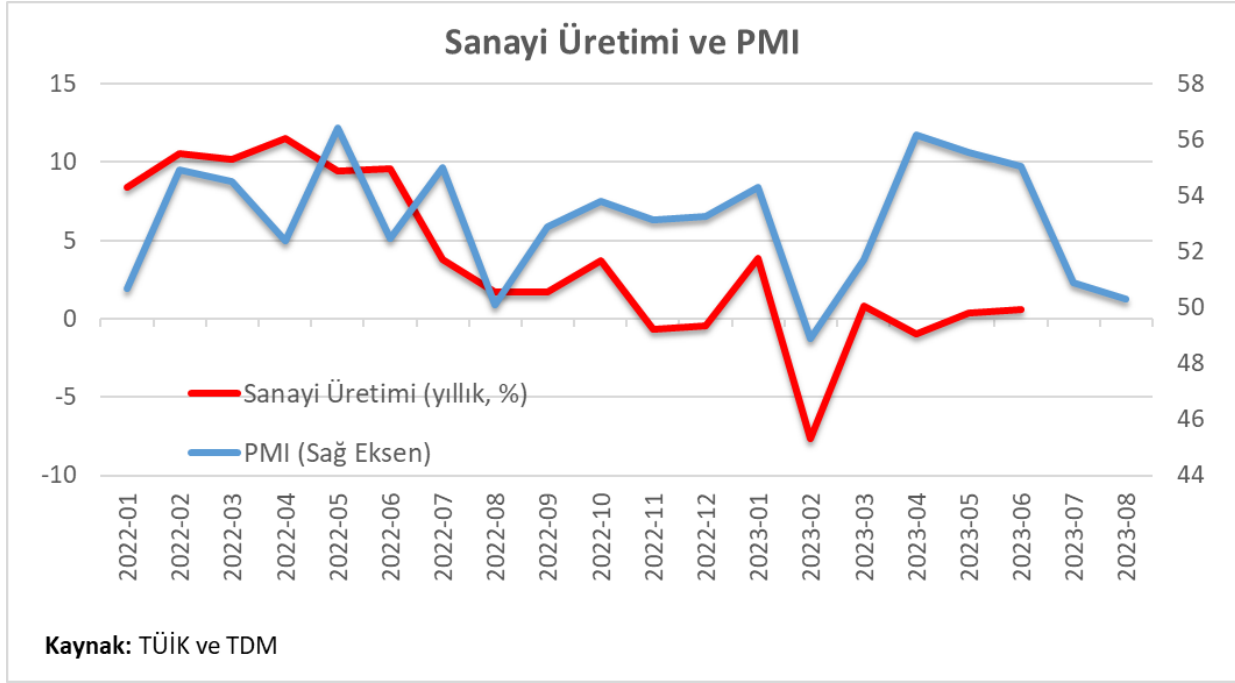
Yapısal konularda geçmiş dönemde uygulanan politikaların devam etmesi öngörölmektedir. Hukuk, eğitim, işgücü ve iklim başta olmak üzere birçok sektörde yapısal katılıkların devam etmesi beklenmektedir. Bu çerçevede ekonomik büyüme performansının sermaye ve istihdam artışına dayanması, toplam faktör verimliliğinin ise 2010 yılı sonrasında gözlemlendiği üzere [Acemoğlu D. ve M. Üçer (2022)] göz ardı edilebilir düzeyde büyümeye katkı vermesi tahmin edilmektedir.

B. Ekonomik Büyüme ve İşgücü Piyasası

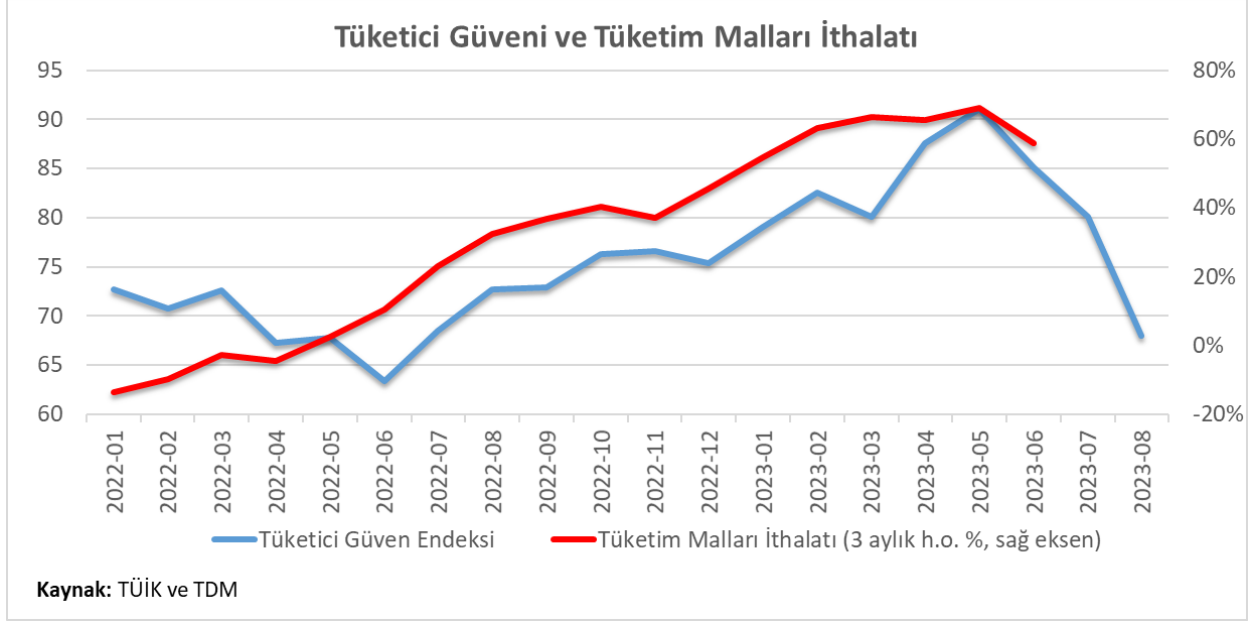
Ekonomik aktivite, yılın ilk yarısında iç talep kaynaklı yüksek büyüme sergiledi. Ekonomi yılın ilk yarısında bir önceki yıla göre yüzde 3,9 oranında büyüdü. Bunda uygulanan genişleyici politikalar ile yüksek enflasyon ve belirsizlik ortamının yarattığı tüketimi öne çekme davranışı etkili oldu. Zira bu dönemde tüketim yüzde 16,4, ithalat ise yüzde 17,4 oranlarında arttı.

İktisadi faaliyetler tarafında ise büyümenin itici gücü hizmetler ve finans sektörlerinden geldi. Yılın ilk yarısında bu sektörler sırasıyla yüzde 9,1 ve 9,7 oranlarında büyüdüler. Bunda uygulanan negatif reel faiz politikası, yüksek enflasyon ortamı ile uygulanan finansal düzenlemeler etkili oldu. Öte yandan yılın ilk yarısında Kahramanmaraş kaynaklı depremin yıkıcı etkileriyle tarımsal üretim yerinde sayarken sanayi üretimi ise yüzde 1,8 oranında daraldı.

Üretime ilişkin yakın dönem veriler de ekonomide soğumaya işaret etmektedir. Üretime ilişkin önemli öncü göstergeler arasında yer alan sanayi üretimi ile PMI yaz aylarında aşağı yönlü trende girmiştir.

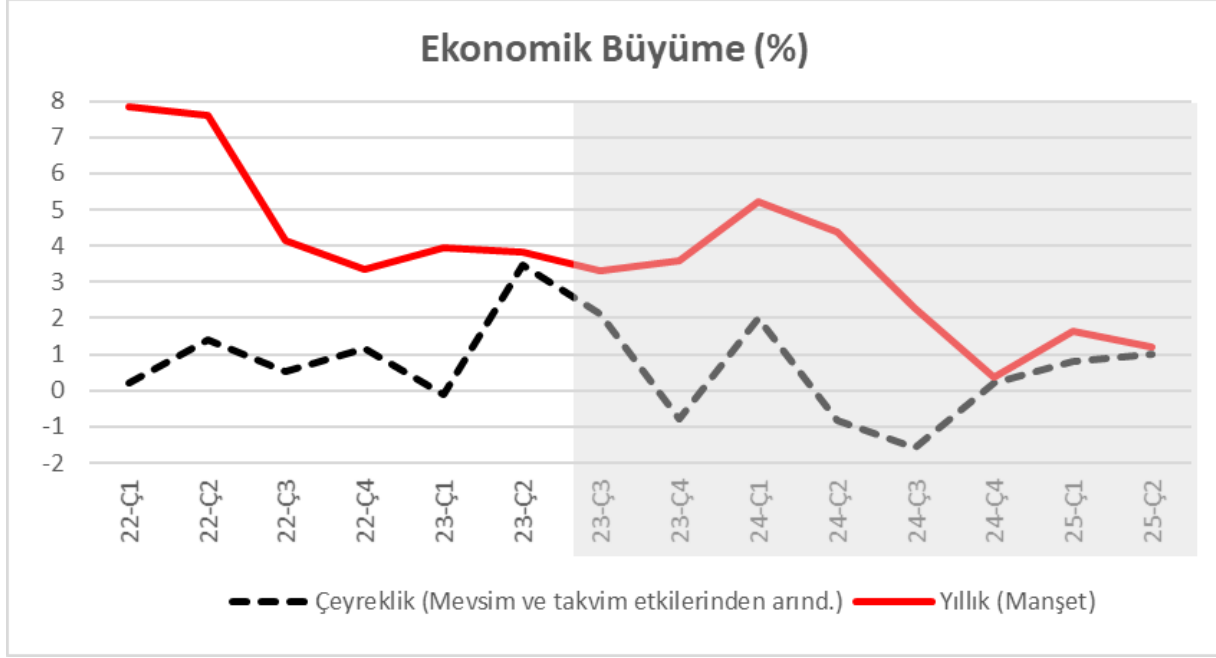


Benzer şekilde tüketici güveni ile tüketime ilişkin göstergeler de aşağı yönlüdür. Krediyeye erişim imkanlarındaki düşüş ve yüksek enflasyonun hanehalkı satın alma gücü üzerindeki tahribatıyla tüketici güven endeksi sert bir şekilde azalmıştır. Öte yandan tüketim malları ithalatı plato yapmakla beraber yıllık artış oranı yüzde 60 civarındadır. Bu da tüketimdeki pozitif ivmenin yılın 3. çeyreğinde de devamına işaret etmektedir.

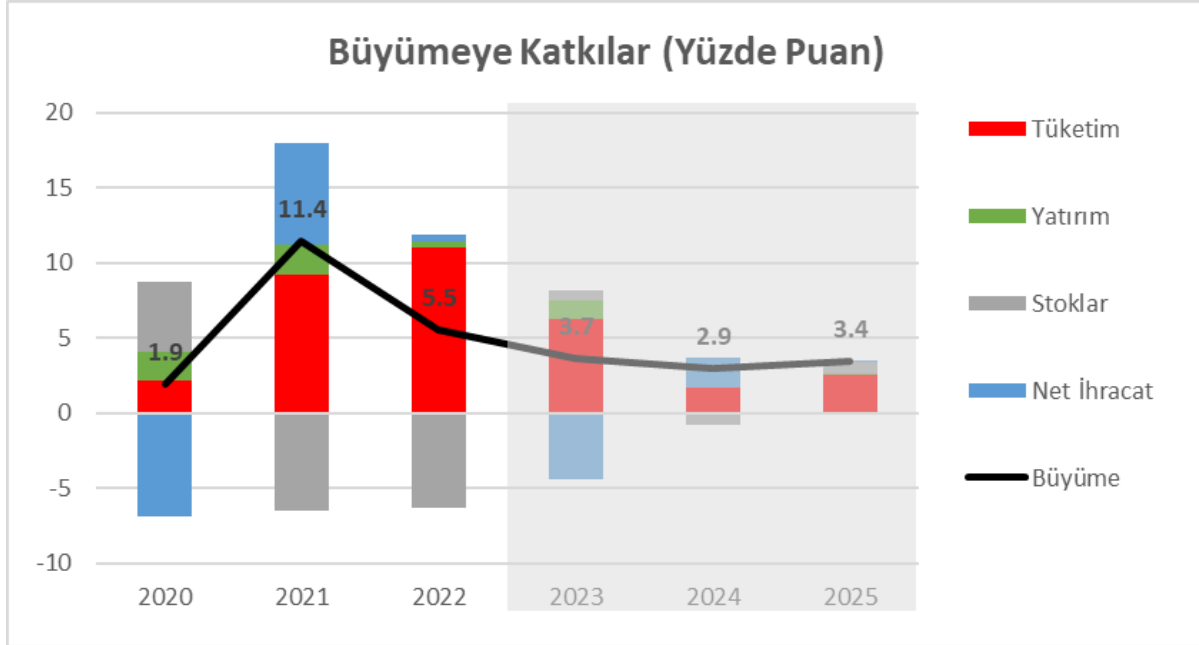


Yılın ikinci yarısında, para politikasında artan sıkılaştırma ve finansmana erişim kısıtları sebebiyle ekonominin soğumaya başlaması beklenmektedir. Bu çerçevede tüketimin üçüncü çeyrekte yavaşlayacağı, son çeyrekte ise bir önceki çeyreğe göre azalacağı tahmin edilmiştir. Yatırımlara ilişkin yapılan projeksiyonlar ise finansmana erişim sorunlarıyla birlikte hem 3. hem de 4. çeyrekte daralmaya işaret etmektedir.

2024 yılında iç talebin sert bir şekilde yavaşlayacağı tahmin edilmiştir. Yılın ilk çeyreğinde yerel seçimler kaynaklı ekonomik aktivitede canlanma beklenmesine rağmen, yılın genelinde enflasyonu düşürmek için uygulanması beklenen yüksek pozitif reel faiz ve buna bağlı olarak finansmana erişimdeki kısıtlar, iç talebin artmasını baskılayacaktır. Öte yandan 2024 yılında küresel talep üzerindeki zayıf görünüm de ihracat artışının sınırlı olmasına sebep olacaktır (IMF 2023).



Ekonomik büyümenin iç talep kaynaklı yavaşlaması beklenmektedir. Bu çerçevede 2023 yılının ikinci yarısında iç talepteki yavaşlamanın etkisiyle yıllık büyümenin yüzde 3,7 civarında olacağı tahmin edilmiştir. Analizlerimiz, finansal koşullardaki sıkılaştırmanın etkisiyle büyümenin 2024 yılında yüzde 2,9'a gerileyeceğini göstermektedir. 2025 yılında ise artan makro-finansal istikrarın da etkisiyle büyümenin yüzde 3,4'e yükselmesi beklenmektedir. Bu varsayımların ardında enflasyonla mücadele ve makro-finansal istikrar alanlarında elde edilen kazanımların yurt içine, sınırlı da olsa, kaynak girişini destekleyeceği öngörüsü yer almaktadır. Öte yandan para ve maliye politikalarında oluşabilecek ayrışma ile küresel makro-finansal koşullardaki değişim ekonomik görünüm üzerinde aşağıya veya yukarı yönlü riskler barındırmaktadır.



Yakın vadede istihdam imkanlarının sınırlı kalması beklenmektedir. Ekonomide istihdam yaratma gücü yüksek olan hizmetler sektörünün iç talepteki kısıtlı büyüme sebebiyle düşük istihdam yaratacağı öngörülmektedir. Bu çerçevede işsizlik oranının 2024 ve 2025 yıllarında yüzde 11 -13 bandında seyredeceği tahmin edilmiştir. İstihdamda artışın sınırlı olması sebebiyle işgücü piyasasının özellikle gençler, kadınlar ve dezavantajlı kesimler için daha katı olacağı beklenmektedir.

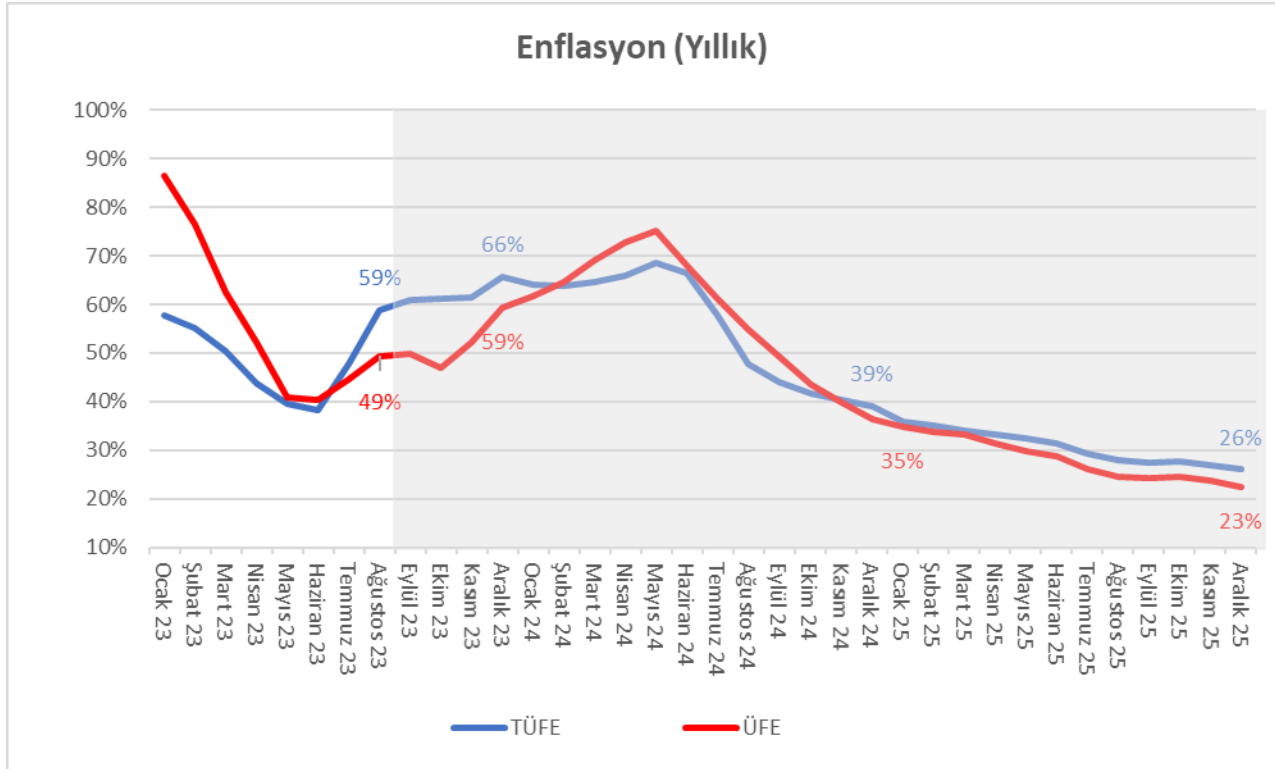
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
İstihdam (Milyon Kişi)	28.0	26.7	28.8	30.7	31.7	32.4	33.1
İşsiz (Milyon Kişi)	4.5	4.0	3.9	3.6	3.7	4.3	4.9
İşsizlik Oranı (%)	11.3	13.6	12.4	11.5	10.2	11.7	12.8

C. Enflasyon

Para politikasının kademeli sıkılaştırılması ile dezenflasyon sürecinin orta vadeye yayılması beklenmektedir. Yaz aylarında yaşanan yüksek kur artışı, kamu tarafından belirlenen ücretlerdeki yüksek artışlar ile dolaylı vergilerdeki artışın fiyat etkisi enflasyon beklentilerini yükseltmiştir (TCMB 2023). Para politikasındaki kademeli sıkılaştırma da reel negatif faiz dönemini uzatarak enflasyondaki ataletin devam etmesine sebep olmaktadır. Ayrıca ekonomideki yüksek dolarizasyon da para politikasının etkinliğini sınırlandırmaktadır. Bu çerçevede 2023 yıl sonunda tüketici enflasyonunun yüzde 66 olması beklenmektedir.

2024 yılında enflasyonun yüksek, düşüşün ise sınırlı olacağı öngörülmektedir. 2024 yılının ilk yarısında kamu harcamalarının iç talebi destekleyici olacağı beklentisi, faiz oranlarının gerçekleşen enflasyona göre negatif kalma riski, baz etkisinin yıllık enflasyonu artırıcı yönde olması ve beklentilerdeki bozulma sebepleriyle enflasyonun yılın ilk yarısında yüzde 60-70 bandında yüksek seyredeceği tahmin edilmiştir. Bu çerçevede para politikasında yıl içinde 5 puanlık ek sıkılaştırma yapılması gerektiği değerlendirilmektedir. Ek sıkılaştırmayla beraber enflasyonun yönünü aşağı çevirmesi, ancak buna rağmen yıl sonunda enflasyonun yüzde 40 civarında gerçekleşeceği tahmin edilmiştir.

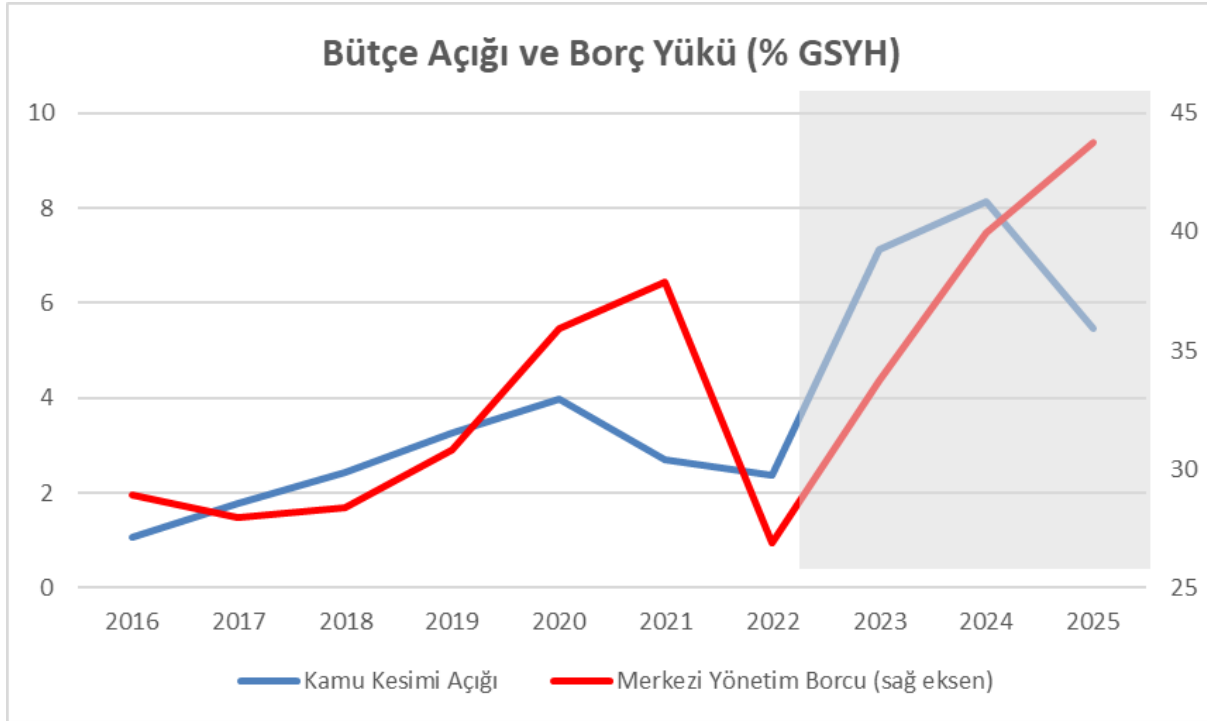
Orta vadede reel faizin artmasıyla enflasyonun aşağı yönlü trende gireceği tahmin edilmiştir. Pozitif reel faiz, yüksek kamu harcamalarının iç talep üzerindeki baskısını azaltmak için de gerekli olacaktır. Bu çerçevede 2025 yıl sonunda tüketici fiyatlarının yüzde 26 civarına gerileyeceği tahmin edilmiştir.



D. Kamu Maliyesi

Orta vadede ekonomi yönetimini en çok zorlayacak alanlar arasında kamu maliyesi yer almaktadır. Kamu maliyesinde gelirlerin, daralan iç talep ve vergi tabanı ile yüksek kayıt dışılıktan dolayı artma potansiyelinin düşük olduğu değerlendirilmektedir. Öte yandan harcamalar ise başta sosyal güvenlik ve sağlık sistemi olmak üzere yapısal reforma ihtiyaç duymaktadır. 2023 yılında kamu personeline yapılan ek iyileştirmeler de izleyen yıllarda baza girecektir. Kurda son dönemde gerçekleşen şoklar ile para politikasında devam edecek sıkılaştırma başta faiz giderleri olmak üzere kamu harcamalarını artıracaktır. Ayrıca Kahramanmaraş merkezli deprem kaynaklı ek yükler de bütçeye 2024-26 Orta Vadeli Programında iletildiği tutarlara göre eklenmiştir.

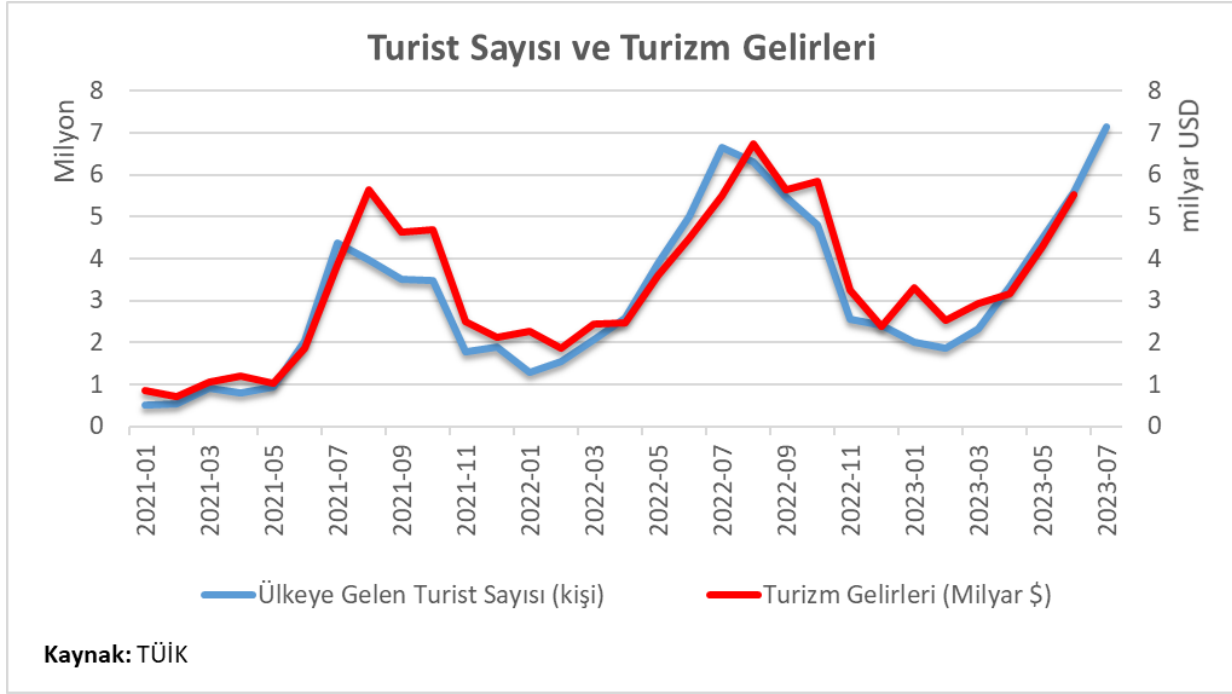
Orta vadede kamu kesiminin yüksek açık vereceği beklenmektedir. 2023 yılında kamu kesimi açığının milli gelire oranının yüzde 7,1 olacağı tahmin edilmiştir. Açığın 2024 yılında yüzde 8 civarına yükseleceği, 2025 yılında ise yüzde 5,5 civarında olacağı tahmin edilmiştir. Tahmin setimizde kamu açığının 2024-26 Orta Vadeli Programı'na göre daha yüksek seyretmesinde iki temel sebep yer almaktadır. Birinci olarak tahmin modelimiz, dezenflasyon programı kaynaklı olarak ekonomik aktivitenin OVP'ye göre daha zayıf seyredeceğine işaret etmektedir. Dolayısıyla esas olarak iç talebe bağlı olan vergi gelirlerindeki artış da alınan tedbirlere rağmen bütçeye sınırlı katkı sağlamaktadır. İkinci olarak ise, faiz oranlarındaki artış ve kurdaki değer kaybına bağlı olarak faiz giderlerindeki yükseliştir. Ayrıca orta vadede bankalar üzerindeki sabit faizli kamu tahvili tutma zorunluluklarının da gevşetileceği ve bunun da DİBS faiz oranlarını yukarı çekeceği öngörülmüştür.



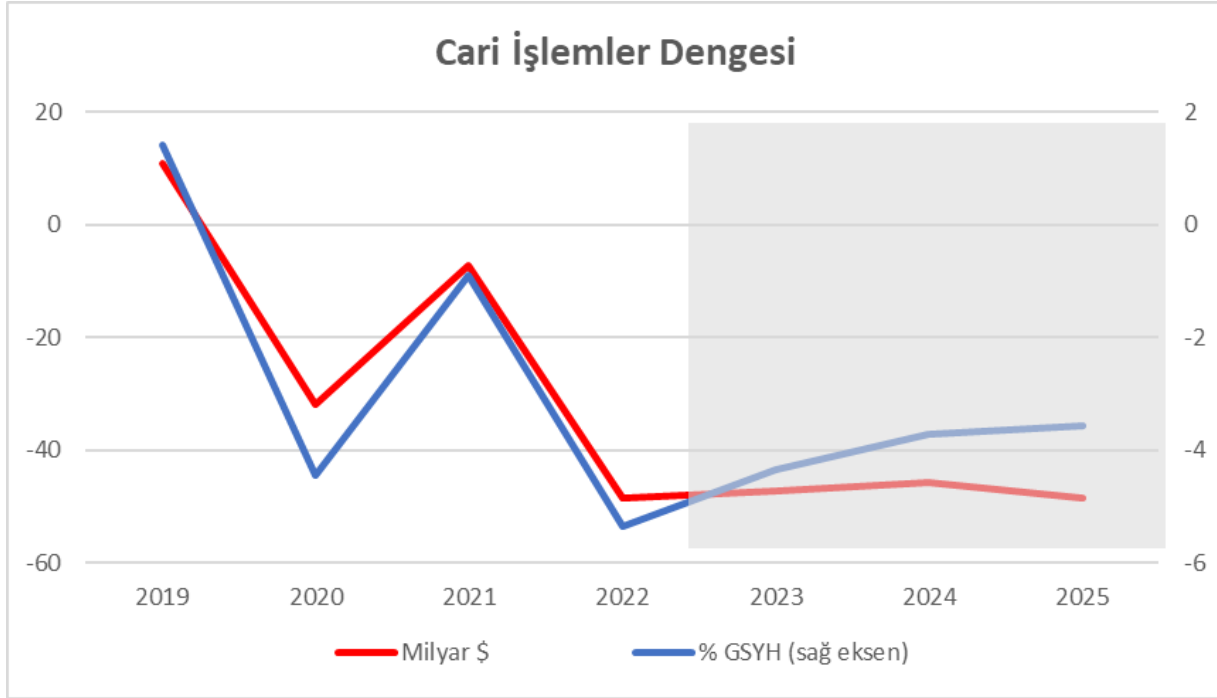
Kamu kesiminin yüksek finansman açığıyla birlikte borç yükünün de artması beklenmektedir. Bu çerçevede merkezi yönetim borç stokunun milli gelir içindeki payının 2023-25 yıllarında sırasıyla yüzde 34, yüzde 40 ve yüzde 44 oranlarında gerçekleşeceği tahmin edilmiştir.

E. Dış Sektör

Yüksek turizm gelirlerine rağmen dış ticaret açığı kaynaklı olarak 2023 yılında yüksek cari açık verileceği tahmin edilmiştir. 2023 yılı yaz aylarında turist sayısı pandemi öncesi düzeyi yakalayarak yurt içine önemli miktarda döviz girişine destek sağlamıştır. Ancak buna rağmen yılın ilk yarısında cari açık \$36,8 milyara ulaşmıştır.



Cari işlemler açığının iç talepteki daralmayla beraber azalması beklenmektedir. Haziran ayı itibarıyla \$56,5 milyara ulaşan 12 aylık birikimli cari açığın yıl sonunda \$47 milyara gerileyeceği tahmin edilmiştir. Tahmin modelimiz, parasal sıkılaştırma sürecinin iç talep üzerindeki etkisine bağlı olarak, cari açığı milli gelire oranla 2025 yılında yüzde 3,6 civarına kadar düşeceğini göstermektedir. Ekonomi ve yapısal politikalarda gerçekleştirilecek farklı uygulamalar, jeopolitik gelişmeler ile dış talep ve dış finansman koşullarındaki değişiklikler, cari açık tahminlerinin üzerinde yukarı veya aşağı yönlü riskleri barındırmaktadır.



F. Riskler

Ekonomik görünüm üzerinde aşağı ve yukarı yönlü çeşitli riskler bulunmaktadır. Para politikası, uluslararası finansmana erişim ve yapısal konulara ilişkin beklenmedik gelişmeler ekonomik görünüm üzerinde yukarı veya aşağı yönlü riskler yaratabilecektir.

Aşağı yönlü riskler arasında üç ana risk olduğu değerlendirilmektedir. Bu risklerden ilki Merkez Bankası'nın para politikasını sıkılaştırma sürecine ilişkindir. Bankanın sıkılaştırma sürecinde bağımsızlığına veya etkinliğine ilişkin duyulacak tereddütler, finansal risk göstergeleri ve enflasyon üzerinde olumsuz etki yaratabilir. Toplam mevduatlar içinde yabancı para ve KKM payının yarıdan fazla olması, bu riskin çarpan etkisini artırmaktadır. İkinci risk, Türkiye'nin uluslararası finansmana erişimi üzerindeki risklerdir. Finansal risk göstergeleri iyileşmekle beraber hala yüksek kırılma eğilimine işaret etmekte ve yurt içine portföy girişlerini desteklememektedir. Algıdaki bozulma, dış finansman, kur ve ekonomik aktivite üzerinde sert bir daralmaya yol açabilir. Üçüncü risk ise kamu mali dengelerinde uzun vadeli bozulma riskidir.

Ekonomik görünüm üzerindeki yukarı yönlü riskler de bulunmaktadır. Yurt içi yerleşiklerin ekonomi yönetimine duyduğu güvenin artmasıyla TL enstrümanlara olan ilgi artarak dezenflasyon süreci daha az maliyetli ve kısa sürede tamamlanabilir. İkinci unsur olarak uluslararası yatırımcıların Türkiye'ye olan ilgisinin önemli ölçüde artarak Türkiye'nin özellikle kamu maliyesinde ihtiyaç duyacağı finansmana daha uygun koşullarda ulaşması yer alıyor. Bu çerçevede Körfez Bölgesi ve Uluslararası Finansal Kuruluşlardan yüksek miktarda finansman sağlamak daha da önem arz etmektedir. Üçüncü sırada da yapısal reformların hızla uygulamaya konulması ve dolayısıyla Türkiye'nin sürdürülebilir büyüme potansiyelinin artırılması yer almaktadır.

REFERANSLAR

ABD Kongresi (2022) "Inflation Reduction Act of 2022 (IRA)".

Acemoğlu D. ve M. Üçer (2022) "Türkiye'de Yüksek ve Düşük Kaliteli Büyümü: Sebep ve Sonuçlar".

Aydın Özüdoğru, B. (2023) "2023 Yılında Gerçekleşen Kahramanmaraş Merkezli Depreminin Etkileri ve Politika Önerileri", Mart 2023, Türkiye Ekonomi Politikaları Araştırma Vakfı.

Aydın B. ve D. İgan (2012) "Bank Lending in Turkey: Effects of Monetary and Fiscal Policies," with Deniz İgan, 2012, Emerging Markets Finance and Trade.

IMF (2023) "World Economic Outlook", April 2023.

IMF (2022) "Toward an Integrated Policy Framework", Ekim 2022.

IMF (2022) "Republic of TÜRKİYE Financial Sector Assessment".

IMF (2021) "Turkey: 2021 Article IV Consultation-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Turkey".

T.C. Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı (2023) "Orta Vadeli Program 2024-26".

T.C. Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı (2023) "Kahramanmaraş ve Hatay Deprem Raporu".

T.C. Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı (2021) "2022 Yılı Cumhurbaşkanlığı Programı".

TCMB (2023) "Enflasyon Raporu 3".

TABLolar: Ekonomik Görünüme İlişkin Temel Sektörler ve Veriler

Tablo 1: Reel Ekonomi ve İşgücü, Çeyreklik

	22-Ç4	23-Ç1	23-Ç2	23-Ç3	23-Ç4	24-Ç1	24-Ç2
Bir Önceki Çeyreğe Göre Değişim (% , Takvim ve Mevsimsel Etkilerden Arınd.)							
Tüketim	4.0	2.7	4.8	3.0	-1.0	2.1	-0.5
Hanehalkı	5.3	3.0	5.2	3.1	-1.5	2.1	-0.6
Kamu	4.1	1.2	2.3	2.5	0.5	2.5	0.5
Yatırım	-1.8	3.0	2.2	-0.5	-2.5	3.0	-2.5
İhracat	-2.8	0.1	-1.8	4.6	7.8	-0.8	1.0
İthalat (-)	4.5	1.7	5.2	1.8	-3.1	3.0	-0.9
Gayri Safi Yurtiçi Hasıla	1.1	-0.1	3.5	2.1	-0.8	2.0	-0.8
Bir Önceki Yılın Aynı Çeyreğine Göre Değişim (% , Manşet Serisi)							
Tüketim	14.2	15.5	14.0	7.8	1.4	8.9	3.5
Hanehalkı	15.9	17.3	15.6	8.5	0.7	9.1	3.0
Kamu	-2.2	6.1	5.3	4.1	4.5	8.5	6.6
Yatırım	6.5	3.7	5.1	6.6	1.4	2.1	-1.9
İhracat	-3.3	-2.6	-9.0	0.9	10.1	9.9	13.0
İthalat (-)	10.4	14.2	20.3	12.0	0.1	6.8	0.7
Gayri Safi Yurtiçi Hasıla	3.3	3.9	3.8	3.3	3.6	5.2	4.4
Bir Önceki Yılın Aynı Çeyreğine Göre Katkı (Puan, Manşet Serisi)							
İç Talep	10.0	11.6	11.2	7.1	1.1	6.9	1.9
Tüketim	9.8	10.5	9.5	5.4	0.7	6.4	2.5
Hanehalkı	9.0	9.7	8.9	4.8	0.2	5.3	1.7
Kamu	0.8	0.7	0.6	0.5	0.5	1.1	0.8
Yatırım	0.1	1.2	1.6	1.7	0.4	0.5	-0.7
Stoklar	-0.8	-1.6	3.9	0.5	-0.2	-2.1	-1.6
Net İhracat	-5.8	-6.1	-11.3	-4.3	2.7	0.4	4.1
İhracat	-1.0	-1.0	-3.6	0.4	3.7	3.3	4.2
İthalat (-)	4.7	5.1	7.7	4.6	1.0	2.8	0.1
İstihdam (Dönemsel Ort.)							
İstihdam (Milyon Kişi)	31.6	31.0	31.7	31.8	32.3	32.1	32.6
İşsiz (Milyon Kişi)	3.5	3.6	3.1	4.0	4.0	3.7	3.4
İşsizlik Oranı (%)	11.4	9.7	9.0	11.2	11.0	10.4	9.5

Tablo 2: Reel Ekonomi ve İşgücü, Yıllık

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Ekonomik Büyüme (%)						
İç Talep	4.1	11.5	12.5	8.0	1.7	3.0
Tüketim	3.0	13.0	16.3	9.1	2.3	3.7
Hanehalkı	3.2	15.4	19.0	9.8	1.8	3.7
Kamu	2.2	3.0	4.2	4.9	4.8	3.8
Yatırım	7.3	7.2	1.3	4.2	-0.3	0.3
İhracat	-14.6	25.1	9.9	0.1	7.9	4.3
İthalat (-)	6.8	1.7	8.6	10.5	1.4	3.6
Gayri Safi Yurtiçi Hasıla	1.9	11.4	5.5	3.7	2.9	3.4
Büyümeye Katkı (Puan)						
İç Talep	4.1	11.2	11.3	7.4	1.6	2.6
Tüketim	2.2	9.2	11.0	6.2	1.7	2.6
Hanehalkı	1.8	8.7	10.4	5.6	1.1	2.1
Kamu	0.3	0.5	0.5	0.6	0.6	0.5
Yatırım	1.9	2.0	0.4	1.2	-0.1	0.1
Stoklar	4.7	-6.5	-6.3	0.7	-0.7	0.8
Net İhracat	-6.9	6.8	0.5	-4.5	2.0	0.0
İhracat	-4.8	7.3	3.6	0.0	2.6	1.4
İthalat (-)	2.0	0.5	3.0	4.5	0.5	1.3
Ekonomik Büyüklük						
Milli Gelir (Milyar TL)	5,049	7,256	15,012	26,202	44,122	61,645
Milli Gelir (Milyar \$)	717	807	906	1,069	1,132	1,209
Kişi Başına Milli Gelir (\$)	8,600	9,592	10,655	12,424	12,981	13,683
İstihdam (Yıllık Ort)						
İstihdam (Milyon Kişi)	26.7	28.8	30.7	31.7	32.4	33.1
İşsiz (Milyon Kişi)	4.0	3.9	3.6	3.7	4.3	4.9
İşsizlik Oranı (%)	13.6	12.4	11.5	10.2	11.7	12.8

Tablo 3: Fiyatlar, Çeyreklik

	22-Ç4	23-Ç1	23-Ç2	23-Ç3	23-Ç4	24-Ç1	24-Ç2
Fiyatlar (Değişim, %)							
TÜFE (Dönem Sonu)	64.3	50.5	38.2	60.9	65.6	64.7	66.5
TÜFE (Dönem Ort.)	77.4	54.3	40.4	56.0	62.8	64.2	66.9
ÜFE (Dönem Sonu)	97.7	62.5	40.4	50.0	59.5	69.2	68.0
ÜFE (Dönem Ort.)	127.7	74.5	44.1	48.0	52.9	65.2	72.0
Ticari Kredi Faiz Oranı (Dönem Ort.)	16.0	13.5	14.9	31.1	42.3	44.5	48.4
Tüketici Kredi Faiz Oranı (Dönem Ort.)	25.7	23.5	24.8	35.7	45.3	47.5	51.4
Mevduat Faiz Oranı (Dönem Ort.)	21.1	26.4	33.1	32.8	39.3	41.5	45.4
Fiyatlar (\$)							
Döviz Kuru (\$/TL, Dönem Sonu)	18.6	19.0	23.1	27.6	30.3	33.7	35.6
Döviz Kuru (\$/TL, Dönem Ort.)	18.6	18.8	20.7	27.0	29.3	32.6	35.2
Petrol Fiyatı- Brent (Varil/\$, Dönem Ort.)	88.6	80.9	76.1	84.9	92.6	94.5	91.6

Tablo 4: Fiyatlar, Yıllık

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Fiyatlar (%)						
TÜFE (Dönem Sonu)	13.5	25.8	64.3	65.6	38.9	26.0
TÜFE (Dönem Ort.)	12.3	19.6	72.3	53.8	53.6	30.3
ÜFE (Dönem Sonu)	22.2	60.6	97.7	59.5	36.4	22.5
ÜFE (Dönem Ort.)	12.2	43.9	128.5	53.5	56.2	27.8
Ticari Kredi Faiz Oranı (Dönem Ort.)	12.4	20.1	21.7	25.4	47.7	42.7
Tüketici Kredi Faiz Oranı (Dönem Ort.)	15.2	23.5	26.2	32.3	50.7	45.7
Mevduat Faiz Oranı (Dönem Ort.)	10.8	18.1	19.0	32.9	44.7	39.7
Fiyatlar (\$)						
Döviz Kuru (\$/TL, Dönem Sonu)	7.7	13.5	18.6	30.3	40.1	49.6
Döviz Kuru (\$/TL, Dönem Ort.)	7.0	8.8	16.5	23.9	35.7	45.1
Petrol Fiyatı- Brent (Varil/\$, Dönem Ort.)	41.8	69.6	100.8	83.6	91.3	89.6

Tablo 5: Cari Denge, Çeyreklik

	22-Ç4	23-Ç1	23-Ç2	23-Ç3	23-Ç4	24-Ç1	24-Ç2
Cari İşlemler Hesabı (Milyon USD)							
Cari Denge	-10,637	-24,227	-12,576	-7,478	-3,183	-31,069	-11,713
Mal Dengesi	-21,678	-29,359	-21,316	-26,392	-14,577	-37,377	-22,506
Toplam Mal İhracatı	65,589	61,003	60,695	64,667	69,636	64,456	64,053
Toplam Mal İthalatı	87,267	90,362	82,011	91,059	84,213	101,833	86,558
Hizmetler Dengesi	12,277	7,745	11,986	20,586	13,144	8,258	12,742
sak: Turizm	8,738	6,291	9,674	16,812	9,355	6,707	10,284
Fiyatlar							
Reel Kur - TÜFE Bazlı	55.4	58.5	56.3	52.0	54.6	53.0	52.7
Reel Kur - ÜFE Bazlı	92.2	94.1	91.7	82.8	85.3	85.9	88.7
Brent Petrol	88.6	80.9	76.1	84.9	92.6	94.5	91.6

Tablo 6: Cari Denge, Yıllık

	2020	2021	2022	2023/1	2023	2024	2025
Cari İşlemler Hesabı (Milyon USD)							
Cari Denge	-31,888	-7,232	-48,409	-56,491	-47,463	-47,335	-48,764
Mal Dengesi	-37,874	-29,313	-89,521	-99,289	-91,644	-96,289	-100,804
İhracat	168,378	224,686	253,378	249,282	256,001	268,841	282,994
İthalat	206,252	253,999	342,899	348,571	347,645	365,130	383,798
Hizmetler Dengesi	14,359	31,812	50,069	51,919	53,461	56,753	59,840
sak: Turizm	12,290	24,984	37,317	39,335	42,132	44,730	47,166
Cari İşlemler Hesabı (% GSYH)							
Cari Denge	-4.4	-0.9	-5.3	-5.5	-4.4	-3.9	-3.6
Mal Dengesi	-5.3	-3.6	-9.9	-9.7	-8.4	-7.8	-7.4
İhracat	23.5	27.8	28.0	24.4	23.6	21.9	20.8
İthalat	28.8	31.5	37.9	34.1	32.0	29.7	28.2
Hizmetler Dengesi	2.0	3.9	5.5	5.1	4.9	4.6	4.4
sak: Turizm	1.7	3.1	4.1	3.9	3.9	3.6	3.5
Fiyatlar							
Reel Kur - TÜFE Bazlı	67.3	60.4	54.3	55.9	55.3	54.2	54.2
Reel Kur - ÜFE Bazlı	76.6	76.1	83.0	90.5	88.5	88.3	86.4
Brent Petrol	41.8	70.7	100.8	86.6	83.6	91.3	89.6

Tablo 7: Merkezi Yönetim Bütçesi ve Borç Stoku

(Milyar TL)	2020	2021	2022	2023/1	2023	2024	2025
Merkezi Yönetim Gelirleri	1,028	1,402	2,802	3,417	5,020	8,692	12,576
Vergi Gelirleri	833	1,165	2,353	2,922	4,350	7,589	10,973
Gelir Vergisi	159	220	356	476	681	1,280	1,849
Kurumlar Vergisi	105	178	507	535	812	1,412	2,034
Dahilde KDV	72	123	175	227	419	706	1,110
Özel Tüketim Vergisi	207	205	420	579	865	1,500	2,158
Uluslararası Ticaret Vergileri	185	297	658	784	1,127	1,941	2,774
Diğer Vergiler	105	141	236	320	445	750	1,048
Vergi Dışı Gelirler	195	237	449	495	671	1,103	1,603
Merkezi Yönetim Bütçe Giderleri	1,204	1,604	2,941	4,133	6,827	12,324	16,133
Faiz Hariç Bütçe Giderleri	1,070	1,423	2,631	3,682	6,116	10,774	13,536
Personel ve SGK Prim Giderleri	336	404	712	1,055	1,596	3,133	4,223
Mal ve Hizmet Alım Giderleri	97	133	257	337	463	773	1,050
Cari Transferler	498	627	1,126	1,682	2,598	4,617	6,019
Sermaye Giderleri	94	131	276	345	555	882	1,134
Diğer Giderler	45	127	259	261	904	1,368	1,110
Faiz Giderleri	134	181	311	451	711	1,550	2,597
Bütçe Dengesi	-175	-202	-139	-716	-1,806	-3,632	-3,557
Faiz Dışı Denge	-41	-21	172	-264	-1,096	-2,081	-960
Merkezi Yönetim Borç Stoku	1,813	2,748	4,033	5,617	8,842	17,639	26,969
GSYH	5,048	7,252	15,012	19,212	26,202	44,122	61,645
% GSYH	2020	2021	2022	2023/1	2023	2024	2025
Merkezi Yönetim Gelirleri	20.4	19.3	18.7	17.8	19.2	19.7	20.4
Vergi Gelirleri	16.5	16.1	15.7	15.2	16.6	17.2	17.8
Gelir Vergisi	3.1	3.0	2.4	2.5	2.6	2.9	3.0
Kurumlar Vergisi	2.1	2.5	3.4	2.8	3.1	3.2	3.3
Dahilde KDV	1.4	1.7	1.2	1.2	1.6	1.6	1.8
Özel Tüketim Vergisi	4.1	2.8	2.8	3.0	3.3	3.4	3.5
Uluslararası Ticaret Vergileri	3.7	4.1	4.4	4.1	4.3	4.4	4.5
Diğer Vergiler	2.1	1.9	1.6	1.7	1.7	1.7	1.7
Vergi Dışı Gelirler	3.9	3.3	3.0	2.6	2.6	2.5	2.6
Merkezi Yönetim Bütçe Giderleri	23.8	22.1	19.6	21.5	26.1	27.9	26.2
Faiz Hariç Bütçe Giderleri	21.2	19.6	17.5	19.2	23.3	24.4	22.0
Personel ve SGK Prim Giderleri	6.7	5.6	4.7	5.5	6.1	7.1	6.9
Mal ve Hizmet Alım Giderleri	1.9	1.8	1.7	1.8	1.8	1.8	1.7
Cari Transferler	9.9	8.6	7.5	8.8	9.9	10.5	9.8
Sermaye Giderleri	1.9	1.8	1.8	1.8	2.1	2.0	1.8
Diğer Giderler	0.9	1.8	1.7	1.4	3.45	3.1	1.8
Faiz Giderleri	2.7	2.5	2.1	2.4	2.7	3.5	4.2
Bütçe Dengesi	-3.5	-2.8	-0.9	-3.7	-6.9	-8.2	-5.8
Faiz Dışı Denge	-0.8	-0.3	1.1	-1.4	-4.2	-4.7	-1.6
Merkezi Yönetim Borç Stoku	35.9	37.9	26.9	29.2	33.7	40.0	43.7
Açıklamalar:							
1/ Haziran 2023 itibarıyla son 12 ay birikimli veri							

Tablo 8: Kamu Kesimi Genel Dengesi

Milyar TL	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Kamu Kesimi Genel Dengesi	-201	-196	-358	-1,864	-3,596	-3,372
Genel Devlet	-201	-176	-120	-1,838	-3,552	-3,372
Merkezi Yönetim Bütçesi	-175	-202	-143	-1,806	-3,632	-3,557
Mahalli İdareler	4	0	-40	-84	0	0
Bütçe Dışı Fonlar	1	10	20	0	18	62
İşsizlik Sigortası Fonu	-28	18	34	52	62	123
Sosyal Güvenlik Kuruluşları	-2	0	7	0	0	0
Döner Sermayeli Kuruluşlar	-1	-1	2	0	0	0
KİT'ler	0	-20	-238	-26	-44	0
GSYH	5,048	7,249	15,007	26,202	44,122	61,645
% GSYH	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Kamu Kesimi Genel Dengesi	-4.0	-2.7	-2.4	-7.1	-8.2	-5.5
Genel Devlet	-4.0	-2.4	-0.8	-7.0	-8.1	-5.5
Merkezi Yönetim Bütçesi	-3.5	-2.8	-1.0	-6.9	-8.2	-5.8
Mahalli İdareler	0.1	0.0	-0.3	-0.3	0.0	0.0
Bütçe Dışı Fonlar	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.1
İşsizlik Sigortası Fonu	-0.6	0.2	0.2	0.2	0.1	0.2
Sosyal Güvenlik Kuruluşları	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Döner Sermayeli Kuruluşlar	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
KİT'ler	0.0	-0.3	-1.6	-0.1	-0.1	0.0