

2016-2018 Orta Vadeli Program

ABD ve bazı AB ülkeleri kaynaklı nisbi canlanma sürecinden bahsedilen küresel ekonomi için Çin'deki yavaşlamaya ve kredi risklerinin dünya ekonomisine yayılma riskine dikkat çekilen 2016-2018 OVP'de FED'in de 2015 son çeyrekte itibaren faiz artırımlarına kademeli olarak başlaması beklentisi ile gelecek dönemde gelişmekte olan ekonomilere fon akımlarının yavaşlayacağı tahmin edilmektedir.

Yurt içinde ise ekonomik aktivitede yavaşlamaya gerekçe olarak hem jeopolitik riskler hem de siyasi gelişmelerin neden olduğu ekonomik belirsizlikler gösterilmektedir. 2016-2018 dönemi OVP, 2016 yılı için ise yurt içi talebin desteğine ek olarak siyasi belirsizliklerin azalmasının da büyümeye katkı vermesini öngörmektedir. İlgili OVP döneminde, 10.Kalkınma Planı'nda yer alan "25 Öncelikli Dönüşüm Programı"nın uygulanması ve izlenmesine hız verilmesi hedeflenmektedir. OVP hedef ve göstergeleri 5 başlıkta ele alınmaktadır; büyüme, kamu maliyesi, ödemeler dengesi, enflasyon ve istihdam...

OVP HEDEF VE GÖSTERGELERİ

1. Büyüme

2016-2018 dönemi OVP büyüme öngörülerini bir önceki OVP ile kıyasladığımızda; ilk olarak hesaplamada bir yöntem değişikliği olarak satınalma gücü paritesi hesabının eklendiğini görüyoruz. Gelişen piyasa kurlarında yaşanan yüksek dalgalanma sebebiyle DAHA sağlıklı bir mukayeseli refah düzeyi eğilimi ortaya koyabilmek adına yapılan bu hesaplama farklılığı olumlu olsa da geriye dönük birden fazla SAGP ile hesaplanmış GSYH görmenin daha sağlıklı olabileceğini düşünmekteyiz.

(2016-2018 OVP)	2014	2015	2016	2017	2018
GSYH (milyar TL, cari fiyatlarla)	1.747	1.928	2.141	2.376	2.640
GSYH (milyar dolar, SAGP)	1.460	1.516	1.596	1.697	1.818
GSYH Büyümesi (%)	2,9	3,0	4,0	4,5	5,0
Tüketim - Kamu (%)	3,8	5,0	4,1	3,0	3,4
Tüketim - Özel (%)	1,7	4,5	3,6	4,3	4,2
Net İhracatın Büyümeye Katkısı	1,8	-1,0	-0,6	-0,2	0,0
2015 rakamları gerçekleşme tahmini, 2016-2018 rakamları ise program verileridir.					

(2015-2017 OVP)	2013	2014	2015	2016	2017
GSYH (milyar TL, cari fiyatlarla)	1.565	1.764	1.945	2.150	2.370
GSYH (milyar dolar, cari fiyatlarla)	822	810	850	907	971
GSYH Büyümesi (%)	4,1	3,3	4,0	5,0	5,0
Tüketim - Kamu (%)	7,1	4,5	2,2	3,8	3,3
Tüketim - Özel (%)	4,9	1,6	4,0	4,0	4,0
Net İhracatın Büyümeye Katkısı	-2,6	2,0	0,0	-0,2	-0,1
2014 rakamları gerçekleşme tahmini, 2015-2017 rakamları ise program verileridir.					

Büyüme hedeflerine bakıldığında; 2015-2017 yılları arası için aşağı yönlü revizyonlar görmekteyiz. 2015 yılı gerçekleşme tahmini %4'ten %3'e düşürülürken, 2016 ve 2017 yılları için de yapılan aşağı yönlü revizyonlar ile büyüme beklentileri sırasıyla %4,0 (önceki : %5,0) ve %4,5 (önceki : %5,0) şeklinde oluşmuştur. 2018 yılı büyüme tahmini ise %5,0 şeklinde gerçekleşmiştir. Toplam tüketim harcamalarını dikkate aldığımızda da; kamunun payının 2015 ve 2016 yıllarında, bir önceki OVP'de öngörülenden fazla olmasının beklendiği, özel tüketim cephesinde ise 2015 ve 2017 tahminleri önceki OVP'ye göre yukarı yönlü revize edilirken 2016 yılı için ise %4'ten %3,6'ya indirilmiştir.

2016-2018 Orta Vadeli Program

Sanayi sektöründe üretim verimliliğini artıracak şekilde özel kesim yatırımlarına dayalı olarak gelişmesi istenen büyüme yapısına ulaşmak amacı ile 2016'dan 2017'ye toplam özel tüketimin artan bir hızda büyümesi öngörülmekte, 2018 yılında ise özel tüketim tarafında büyüme oranında bir dengelenme ve kamu tüketim harcamaları büyüme oranında artış ile %5'lik orta vadeli büyüme hedefine ulaşılması hedeflenmektedir. (2016, 2017, 2018 yılları özel tüketim beklentisi sırasıyla; %3,6, %4,3, %4,2)

Büyüme tarafında; içinde bulunduğumuz süreçte finansal koşullardaki sıkılaşma ve kredi büyümesinde görülen yavaşlamanın iç talebin baskıladığı ortamda 3.çeyrek için öncü göstergeler PMI, reel kesim güven endeksi ve ihracat verileri 2.çeyreğin altında seyretmektedir. Bu koşullarda 2016-2018 OVP'de 2015 yılı için yapılan aşağı yönlü revizyonu normal karşılamaktayız.

Daha önceki Ağustos ayı sanayi üretimi değerlendirmemizde de belirttiğimiz üzere; 1 Kasım'da yapılacak erken seçimlerde güçlü bir hükümet kurulacağına dair beklentilerin ağırlığını artırması ve/veya güçlü bir hükümetin kurulması halinde ise (iç ve dış güvenlik risklerinin de stabilize olması gerekiyor) özellikle 4Ç ve sonrası büyüme rakamı üzerindeki baskının hafiflemesi beklenebilir. FED ve Çin kaynaklı endişelerin de ihracat imkanları için elverişli koşullar yaratacak ve içeride de yatırım koşulları için ek bir rahatlama yaratacak şekilde değişim göstermesi olasılığını ve de geçen yıl büyümeyi aşağı çeken tarım sektörünün bu yıl ki desteğini göz aldığımızda 2015 yılı için bizim beklentimiz olan %2,9 da OVP ile uyumludur.

Ancak ilerleyen dönem için kaydedilmesi beklenen kademeli artışın önünde enflasyon düzeyinin ve FED, Çin gibi küresel ekonomiye dair belirsizliklerin gerektirdiği sıkı para politikası ve yine dış talebe ilişkin endişelerin ihracatın katkısını daha da azaltma potansiyeli gibi riskler olduğunu düşünüyoruz.

Özel tüketim tarafında ise 2017'den itibaren artışın önceki OVP'de öngörülenin üzerine çıkmasını, net ihracatın katkısının 2018'e dek negatif olmasını ve büyümenin önemli ölçüde iç talep kaynaklı gerçekleştirilmesi öngörülerini ise kendi beklentilerimizle uyumlu buluyoruz.

Yine de 2017'den itibaren Haziran'dan bu yana seçim gündemi ile yapısal reformların istenen hızda gerçekleştirilemeyebileceği ortamda, küresel ekonomi için de hem belirsizliklerin yüksek olduğu hem de yavaşlama endişelerinin artmaya devam ettiği düşünüldüğünde büyümede beklenen iyileşmenin OVP'de öngörülenden daha gecikmeli başlayabileceği, bu yılın devam eden etkilerinin kendini 2016'da da gösterebileceğini düşünüyoruz.

2016-2018 Orta Vadeli Program
2. Kamu Maliyesi

(2016-2018 OVP)	2014	2015	2016	2017	2018
Kamu Kesimi Genel Dengesi					
KKGD/GSYH	-0,6	0,0	0,2	0,1	0,1
Faiz Gider Hariç KKG D/GSYH	2,3	2,9	2,9	2,7	2,7
Faiz Gideri ve Özelleştirme Geliri Hariç KKG D/GSYH	1,7	2,3	2,4	2,4	2,4
Vergi Yüğü (Sosyal Güvenlik Primleri Dahil)	28,6	29,9	30,4	30,4	30,2
Vergi Yüğü (Sosyal Güvenlik Primleri Hariç)	20,8	21,6	21,3	21,3	21,2
Genel Devlet Dengesi					
Gelirler/GSYH	39,5	41,1	41,1	40,5	39,9
Harcamalar/GSYH	40,1	41,1	41,2	40,7	39,9
Genel Devlet Dengesi/GSYH	-0,6	0,0	-0,1	-0,2	0,0

(2015-2017 OVP)	2013	2014	2015	2016	2017
Kamu Kesimi Genel Dengesi					
KKGD/GSYH	-0,5	-1,0	-0,4	-0,1	0,1
Faiz Gider Hariç KKG D/GSYH	2,9	2,0	2,5	2,5	2,6
Faiz Gideri ve Özelleştirme Geliri Hariç KKG D/GSYH	2,0	1,4	1,8	2,1	2,3
Vergi Yüğü (Sosyal Güvenlik Primleri Dahil)	29,0	28,1	28,5	28,4	28,2
Vergi Yüğü (Sosyal Güvenlik Primleri Hariç)	21,5	20,5	20,7	20,7	20,6
Genel Devlet Dengesi					
Gelirler/GSYH	40,0	39,1	38,2	37,7	37,3
Harcamalar/GSYH	40,7	39,8	38,7	37,8	37,2
Genel Devlet Dengesi/GSYH	-0,7	-0,8	-0,5	-0,2	0,1

Kamu maliyesi rakamlarına bakıldığında;

Önceki OVP’de açık vermesi beklenen kamu kesimi genel dengesinin 2016-2018 yılları OVP’de ise pozitif bakiye vermesinin beklendiği, 2016 yılında KKG D’nin GSYH’ye oranının %0,2 olarak gerçekleşmesi, izleyen yıllarda ise bu oranın %0,1 olarak devam etmesi beklenmektedir. Bu noktada oranın paydasında yer alan GSYH’nin büyüme oranının bir önceki OVP’ye göre 2016-2018 döneminde aşağı yönlü revize edildiği de unutulmamalıdır.

Faiz ve özelleştirme gelirleri hariç olarak kamu kesimi genel dengesini dikkate aldığımızda;

Önceki OVP’ye göre (GSYH’ye oranında) daha iyi bir performans ve daha istikrarlı bir görünümünden bahsetmek mümkündür. Genel devlet dengesi içinde ise hem genel devlet gelirlerinin hem de genel devlet giderlerinin GSYH’ye oranlarının 2016-2018 yılları içinde kademeli olarak azalarak 2018 yılında %39,9 olarak eşitleneceği öngörüsüne planda yer verilmektedir.

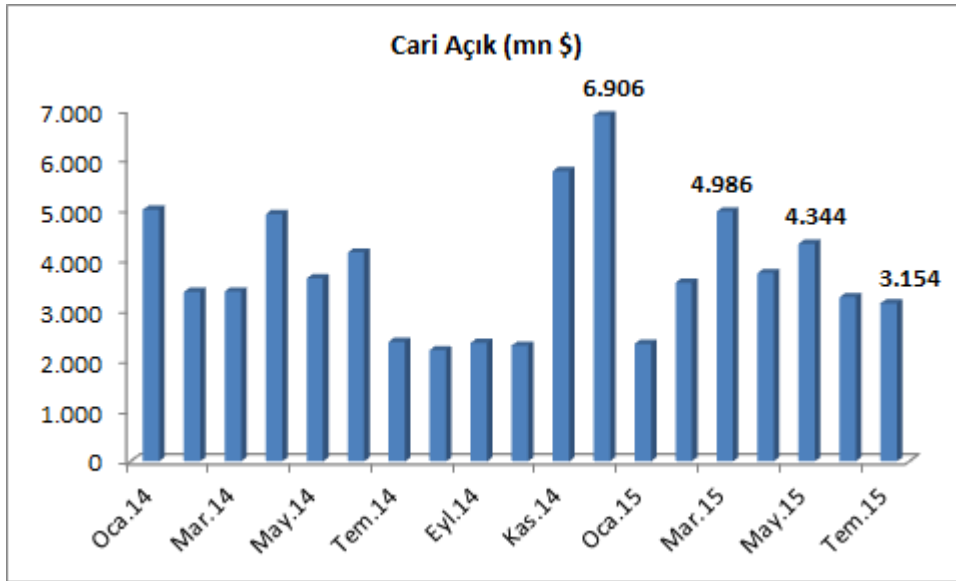
2016-2018 Orta Vadeli Program

Önceki OVP’de kullanılan “sosyal güvenlik prim yapılandırması nedeniyle 2015 yılında bir miktar yükselen vergi yükünün tedrici bir azalışla Program dönemi sonunda yüzde 28,2’ye gerilemesi öngörülmektedir” ifadesine karşılık 2016-2018 OVP’sinde ücret ayarlamalarının sosyal güvenlik primi gelirlerini artırması sebebiyle 2016 yılında da vergi yükünün bir miktar yükselmesi beklenmektedir. Yani özellikle 2016 yılında artması beklenen harcamaların ek bir vergi yükü yaratmaya devam edeceğine işaret etmektedir.

Her ne kadar büyüme beklentileri aşağı yönlü revize edilmiş olsa ve vergi yükü artacak olsa da, kamu kesimi genel dengesi ve genel devlet dengesini, mali disiplin ve bütçede disiplinin korunmaya devam edilmesinde kararlılığı yansıtmak ve bu şekilde ikiz açık gibi bir sorunla karşılaşmamak amacı ile, bir önceki OVP’ye göre daha olumlu tahminlenmiş olduğu kanısındayız. Bu noktada Maliye Bakanı Şimşek’in Türkiye’de mali istikrar korunmaz ise bu durumda ikiz açık probleminin (bütçe açığı ve cari açık) kaçınılmaz olduğu uyarılarını hatırlatıyoruz.

2. Ödemeler Dengesi

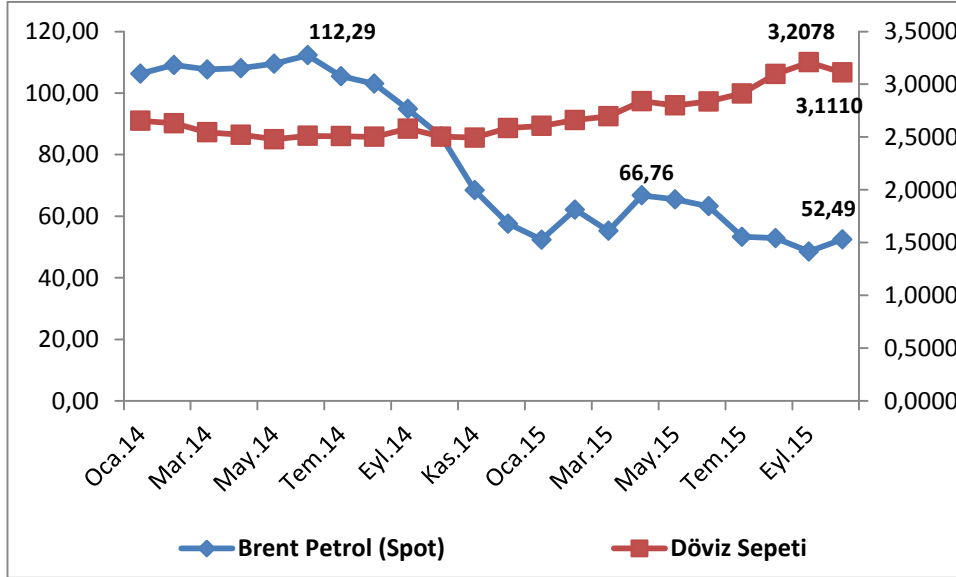
2015 yılında cari açığın gelişime bakıldığında; ilk çeyrekte bir yükseliş eğilimi yaşansa ve hatta Mayıs ayında da yukarı dönüş işareti alınsa da cari açığın bu tarihten itibaren düşüş eğilimine girdiği görülmektedir ve yakın tarihte TCMB Başkanı Başçı’nın açıklamalarını hatırlayacak olursak, bu eğilimin Ağustos verisi ile daha belirgin hale gelerek yılın kalanında da sürmesi beklenmektedir.



Cari işlemler hesabında, bizim için en etkili unsurlar enerji ithalatı bakımından petrol fiyatları ve yüksek ithalat harcamaları nedeni ile döviz kurlarıdır ve bu 2 faktörde ters yönlü etkilerden bahsetmek mümkün görünmektedir.

2016-2018 Orta Vadeli Program

2014 yılının Temmuz ayından bu yana düşüş eğiliminde olan petrol fiyatlarının etkisini tam olarak gösteremediği, bunun da TL’de yaşanan değer kaybı kaynaklı olduğu söylenebilir. Bu gelişmelerle Ocak – Temmuz 2015 döneminde 7 aylık cari açık, geçen yılın aynı dönemine kıyasla yüzde 5,57 oranında geri çekilme ile 25,4 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir.



2016-2018 dönemine ait OVP'nin cari açık için tahminlerine baktığımızda;

(2016-2018 OVP)	2014	2015	2016	2017	2018
İhracat (milyar dolar)	157,6	143,0	150,0	170,0	192,5
İthalat (milyar dolar)	242,2	208,4	216,3	239,6	265,6
Ham petrol fiyatı - brent	97,5	54,3	57,6	58,3	58,1
Enerji İthalatı (milyar dolar)	54,9	41,1	39,2	42,5	48,6
Seyahat Gelirleri (milyar dolar)	29,6	26,8	28,6	30,6	32,1
Cari İşlemler Dengesi (milyar dolar)	-46,5	-36,7	-34,0	-34,4	-35,2
Cari İşlemler Dengesi/GSYH (%)	-5,8	-5,2	-4,9	-4,7	-4,4
Altın Hariç Cari İşlemler Dengesi/GSYH	-5,3	-5,8	-4,7	-4,3	-4,0

(2015-2017 OVP)	2013	2014	2015	2016	2017
İhracat (milyar dolar)	151,8	160,5	173,0	187,4	203,4
İthalat (milyar dolar)	251,7	244,0	258,0	276,8	297,5
Ham petrol fiyatı - brent	109,4	105,4	101,9	100,4	98,8
Enerji İthalatı (milyar dolar)	55,9	56,2	57,3	60,1	63,9
Turizm Gelirleri (milyar dolar)	28,0	29,5	31,5	33,5	35,5
Cari İşlemler Dengesi (milyar dolar)	-65,1	-46,0	-46,0	-49,2	-50,7
Cari İşlemler Dengesi/GSYH (%)	-7,9	-5,7	-5,4	-5,4	-5,2
Altın Hariç Cari İşlemler Dengesi/GSYH	-6,5	-5,6	-5,1	-5,1	-4,8

2016-2018 Orta Vadeli Program

2016-2018 OVP'de cari işlemler dengesinde 2016 yılında beklenen düşüşe (hem düzey hem GSYH'ya oran olarak) ihracatın ithalattan hızlı artış kaydederek dış açıkta dengelenmeye imkan vermesinin, hem enerji ithalatının azalmasının hem de 2015'te azalan seyahat gelirlerinin yeniden yükselişe geçmesinin katkı vermesinin beklendiği görülüyor. Dolayısıyla düşük enerji fiyatlarıyla gerileyen bir enerji açığı ve ek olarak seyahat gelirlerinin katkısı ön plana çıkıyor.

2017 yılına baktığımızda da; cari açık performansına ait tahminlerin bir önceki OVP'ye göre iyileştirildiğini görüyoruz. Burada farklılaşma ithalat beklentisinin ve enerji ithalatı tahminlerinin aşağı yönlü revize edilmesinden kaynaklanıyor.

Kısa vadede küresel çapta zayıf ekonomik performansın etkisi ile Çin'in dahi ithalatının yavaşladığı ortamda ithalatta geri çekilme beklemek mümkün görünse de orta vadede –özellikle ekonomik büyümenin 2016 ile yükselişe geçerek 2018'e %5 seviyesinde dengeleneceği varsayımı altında- gerekli yapısal reformlar ve dış ticaret yapısında gerekli dönüşümler tamamlanmadıkça ve güçlü makro ihtiyati tedbirler alınmadıkça, ithalat tarafında yukarı yönlü risklerle karşılaşmak olası görünmektedir.

Diğer taraftan ise enerji fiyatları bilindiği üzere jeopolitik risklere yüksek duyarlılık göstermektedir. Bu bağlamda enerji ithalatının katkısı ile daha doğrusu yatay seyretmesi beklenen enerji fiyatlarının desteği ile iyileşen bir cari açık performansının kalıcılığı konusunda zorluklar ile karşılaşılması olasıdır.

Cari işlemler dengesi açısından elbette portföy hesabı da oldukça önemlidir ve bankaların basiretli borçlanma olarak adlandırılan uzun vadeli borç yapısını hali hazırda da sürdürmekte olmaları olumlu bir gösterge olsa da FED'in kısa dönemde olmasa bile önümüzdeki dönemde faiz artırımı ihtimali ile EM'lerin yüzleşme ihtimali yüksek olan sermaye çıkışlarının ve kendi ulusal para birimlerin artabilecek oynaklığın etkileri de cari işlemler dengesi üzerinde risk yaratma ihtimali barındırmaktadır.

Sonuç olarak OVP'de tahminlenen ihracat, ithalar ve cari açık performansında enerji ithalatı ve seyahat gelirleri gibi dışsal değişkenler bir kenara bırakıldığında Türkiye için kritik olanın ithalata dayalı ihracat yapısının zayıflamasında ve bu anlamda yapısal dönüşümün gerçekleştirilmesine etkin olacak adımların atılması, gerekli yapısal reformların ve gerekirse makro ihtiyati tedbirlerin zamanında gerçekleştirilmesi olacaktır.

1 Kasım seçimlerine giderken anketlerin hala karışık sinyaller verdiği ortamda seçimlerin ardından yakın zamanda güçlü bir hükümet kurulması yalnızca cari açık kalemi için değil aynı zamanda 2016-2018 yıllarına ait OVP'nin tüm varsayımları açısından önümüzdeki en kritik gelişme olacaktır.

Yine de bu adımlar hızla atılsa dahi gecikmeli etki ve yasımlar da dikkate alındığında OVP'de 2016 yılı için ihracatın ve yurt içi üretimin ithalata bağımlılığının azaltılmasına dair eylem planı ile %4,9'luk cari açık/GSYH oranına ulaşılması önünde riskler olabileceğini düşünüyoruz.

2016-2018 Orta Vadeli Program

4. Enflasyon

Gecikmeli döviz kuru etkileri ve reel efektif döviz kurunun tarihi düşük seviyelerde devam eden seyrini dikkate aldığımızda; 2016-2018 OVP'de 2015 yılı için tahminlenen yüzde 7,6'lık yıl sonu TÜFE rakamı üzerinde yukarı yönlü riskler bulunduğunu düşünmekteyiz.

(Temmuz ayı enflasyon raporunda TCMB, enflasyonun 2015 yılı sonunda yüzde 70 olasılıkla %6,0-%7,8 aralığında -orta noktası yüzde 6,9 - gerçekleşeceği ve enflasyonun orta vadede yüzde 5 düzeyinde istikrar kazanacağı öngörüsünü paylaşmıştı.)

İzleyen yıllara baktığımızda ise enflasyonun düşüş eğilimini devam ettirerek 2018 yılı itibariyle %5 seviyesine ulaşması beklenmektedir. Önceki OVP ile kıyaslama yapıldığında orta vadede %5 hedefine ilerleyen TÜFE için 2015 ve 2017 yılları için yukarı yönlü revizyonların olumlu olduğunu düşünüyoruz ancak yukarı yönlü risklerin tahminlere yansıtılmasında temkinli davranılmış olabileceği görüşündeyiz.

2016-2018 yılları OVP'ye göre; gıda enflasyonunun %8 seviyesinde stabilize devam edeceği öngörüsü ve petrol fiyatlarının yatay seyredeği beklentisi TÜFE öngörülerine temel oluşturmaktadır. Gıda fiyatları son dönemlerde enflasyon tarafında yarattığı bozulma etkisi ile önemli bir risk unsuru iken güncel verilere baktığımızda; Eylül 2015 döneminde, geçen yılın aynı ayı ile kıyaslandığında, gıda ve alkolsüz içecekler ana harcama grubunda enflasyon %10,73, 12 aylık ortalamalara göre ise %12,02 seviyesindeydi.

Gıda ve alkolsüz içecekler harcama grubunda kısa dönemde ve farklı mevsim koşullarında daha geriye gitmek gerekirse Aralık 2014'te yıllık %12,73, 12 aylık ortalamalara göre %12,62, Haziran 2014'te yıllık %12,47, 12 aylık ortalamalara göre %11,10, Mayıs 2015'te yıllık %12,81, 12 aylık ortalamalara göre %13,25'lik artışlar dikkate alındığında ilgili OVP dönemi boyunca gıda fiyatlarının %8 seviyesinde sakin seyretme ihtimalinin kayda değer risk taşıdığını düşünüyoruz.

Enerji tarafı için de küresel ekonominin yavaşlama sürecine girdiğine dair sinyallerin alınması petrol fiyatları bakımından en azından gelecek yıl için rahatlatıcı etkiler barındırıyor olsa da OVP'nin genelinde bölgede jeopolitik risklerin sakin seyredeceği varsayımı dikkate alınmaktadır.

Son olarak da döviz kurlarını dikkate aldığımızda, yüksek kur geçişkenliği nedeniyle TL'nin ultra düşük seviyelerde seyrini, global ekonomik konjonktürün EM'ler için yarattığı potansiyel riskleri ve Türkiye'nin kendi iç dinamiklerinin yarattığı volatilitiyi dikkate aldığımızda enflasyon üzerinde hem bu zamana kadarki oynaklığın gecikmeli etkilerini hem de devam edebilecek potansiyel etkileri görmemiz söz konusu olabilecektir.

(2016-2018 OVP)	2014	2015	2016	2017	2018
GSYH Deflatörü (%)	8,3	7,1	6,8	6,2	5,8
TÜFE Yıl Sonu Değişimi (%)	8,2	7,6	6,5	5,5	5,0

(2015-2017 OVP)	2013	2014	2015	2016	2017
GSYH Deflatörü (%)	6,1	9,1	6,0	5,3	5,0
TÜFE Yıl Sonu Değişimi (%)	7,4	9,4	6,3	5,0	5,0

2016-2018 Orta Vadeli Program

5. İstihdam

2016-2018 dönemi OVP’de 2016 ve 2017 yılları için istihdam düzeyi tahminlerinin neredeyse aynı kaldığı ve nüfus tahminlerinin değiştirilmediği, buna karşılık 2015-2018 dönemlerine ait işsizlik oranı tahminlerinin tamamının yukarı yönlü revize edildiği görülmektedir ve bunun da Türkiye ekonomisinin büyüme performansının önceki OVP’ye göre aşağı yönlü revize edilmesi nedeniyle normal bir durum olduğunu düşünmekteyiz.

Mevcut durumdaki beklentiler için; ekonomik konjonktür gelişmelerine oldukça yüksek hassasiyeti olan tüketici güven endeksine bakmak gerektiğini düşünüyoruz.

TÜİK verilerine göre; 2015 yılının Eylül ayında tüketici güveni ve genel ekonomik durum beklentisi ile beraber işsiz sayısı beklentisinin de bozulduğu, işsiz sayısı beklentisi endeksinin bir önceki aya göre %2,6 oranında azalarak, Eylül ayında 61,86 değerine gerilediği görülmektedir. (Bu gerileme de ; önümüzdeki 12 aylık dönemde işsiz sayısında artış bekleyenlerin oranının artmasından kaynaklanıyor)

Mayıs-Haziran-Temmuz dönemlerini kapsayan Haziran 2015 işgücü istatistiklerinde ise; 15-64 yaş grubunda tarım dışı işsizlik oranının geçen yılın aynı dönemindeki %11,2 seviyesinden %11,7’ye yükseldiği, kayıt dışı çalışanların oranının %34,6 olduğu, işgücü piyasası hakkında daha net sinyaller almak için baktığımız mevsimsellikten arındırılmış işsizlik oranının %10,4, mevsimsellikten arındırılmış tarım dışı işsizlik oranının da %12,6 olduğu görülmektedir.

2014 yılının başından bu yana oldukça volatil bir görünüm sergileyen sanayi üretimi ve 2014 yılı başından 2015 yılının Nisan ayına kadar düşüş eğilimi sergileyen, sonrasında ise yükselişe geçmekle beraber volatil bir görünüm sergileyen mevsimsellikten arındırılmış kapasite kullanım oranının tarım dışı işsizliğe olası etkilerini de dikkate aldığımızda; tüketici güven endeksinin alt kaleminde işaret edilen işsiz sayısı beklentilerindeki bozulmanın kısa vadede anlamlı bir sinyal verdiğini düşünüyoruz.

(2016-2018 OVP)	2014	2015	2016	2017	2018
Nüfus (Yıl ortası, bin kişi)	76.903	77.738	78.559	79.366	80.159
İşgücüne Katılım Oranı (%)	50,5	51,2	51,6	51,9	52,2
İstihdam Düzeyi (bin kişi)	25.933	26.535	27.174	27.764	28.366
İstihdam Oranı (%)	45,5	45,9	46,3	46,6	47,0
İşsizlik Oranı (%)	9,9	10,5	10,3	10,2	9,9

(2015-2017 OVP)	2013	2014	2015	2016	2017
Nüfus (Yıl ortası, bin kişi)	76.055	76.903	77.738	78.559	79.366
İşgücüne Katılım Oranı (%)	48,3	50,1	50,2	50,3	50,5
İstihdam Düzeyi (bin kişi)	24.601	25.824	26.340	27.002	27.599
İstihdam Oranı (%)	43,9	45,3	45,4	45,7	45,9
İşsizlik Oranı (%)	9,0	9,6	9,5	9,2	9,1

2016-2018 Orta Vadeli Program**SONUÇ ;**

İlk dikkatimizi çeken nokta milli gelir tahminlerinin satın alma paritesine göre yapılmış olması oldu. (Satın alma gücü paritesi; belli bir ülkede elde edilen gelire satın alınabilecek belli bir mal ve hizmet sepetinin, dünya ortalaması bir fiyattan değerini göstermektedir.)

Türkiye'nin de aralarında olduğu gelişmekte olan ülkelerin döviz kurlarında yüksek boyutta dalgalanmaların meydana gelmesinden dolayı mevcut konjonktürde ülkelerin mukayeseli refah seviyesini daha doğru yansıtması ve refah düzeyindeki eğilimi daha sağlıklı göstermesi nedeniyle tabloda Satın Alma Gücü Paritesine (SAGP) göre hesaplanmış GSYH ve kişi başına gelire yer verilmiştir. (2008 yılındaki küresel krizde bile hesaplama yöntemi değiştirilmemişti. Açıklanan veriler normalize edildiğinde (cari açık üzerinden) aşağıdaki tabloya ulaşılmaktadır.

	GSYH (cari) Milyar TL	GSYH Milyar dolar	Kişi başı GSYH (USD)	Ortalama Kur USD/TRY
2014	1.747	802	10.332	2,18
2015	1.928	706	8.986	2,73
2016	2.141	694	8.742	3,09
2017	2.376	732	9.128	3,25
2018	2.640	800	9.878	3,3

* Uğur Gürses'den alınmıştır.

10.000 dolar seviyesinde olan kişi başı milli gelirimiz 2015 ve 2016'da sırasıyla %12 ve %2,72 daralırken 2017 ve 2018'de sırasıyla %4,42 ve %8,22 artış kaydetmesi bekleniyor. Ama 2018'deki 9,878 dolar seviyesi bile 2014 yılında 10,332 dolarlık kişi başı milli geliri yakalamıyor. GYSH tarafında da aynı durum söz konusu, 2018'de bile 2014 değerlerine ulaşamıyoruz.

Büyüme tarafında 2015 için %4 olan beklenti %3'e çekilmiş (bizim beklentimiz %2,9) bu piyasa beklentilerine yakın, IMF beklentisine ise tam uyumlu. 2016'da %4'den başlayarak 2018'de %5 hedefini görüyoruz. Bunda da FED etkisinin sınırlı olmasının yanında tasarruf ve verimlilik artışı sağlanacağı düşünülmüş. Büyümenin itici gücü yurtiçi talep ve yatırımlar.

Kur tarafına baktığımızda ise mevcut durum üzerinden gidersek 2018'e kadar %12'lik bir artış beklentisine sahip olduğumuzu görmekteyiz hem de FED'in faiz artırım sürecinde olduğu bir dönemde... (hem OVP hem IMF tahminleri kur seviyelerinde benzer çıkmaktadır)

2015, 2016, 2017 TÜFE beklentileri sırasıyla %7,5 - %6,5 ve %5,5 olarak öngörülürken, GSYH deflatörü ise aynı dönemler itibarıyla %7,1 - %6,8 -%6,2 olarak tahmin edilmiş.

Cari açığın GSYH'ya oranı bu yıl %5,2 (36,7 milyar dolar cari açık) beklenirken 2018'de %4,4'e (35,2 milyar dolar) gerilemesi bekleniyor. Büyümedeki artışa paralel cari açıda artış öngörülmemiş. Bunun gerçekleşmesi için hem üretim hem de ithalata bağımlılığı kısa sürede kırarak reformlar gerçekleştirilmesi bekleniyor.

İhracatın bu yılı 143 milyar dolarla kapattıktan sonra 2018'de %37'lik artışla 192,5 milyar dolara ulaşması beklenirken, ithalat tarafında ise 2014 yılında beklenen 208,4 milyar dolarlık hacime karşılık 2018'de %27'lik artışla 265,5 milyar dolar olması öngörülmüş.

2016-2018 Orta Vadeli Program

İşsizlik oranı bu yıl için %10,5 beklenirken 2018’de bile bu oranın (büyümede kademeli artışa rağmen) %9.9 seviyesinde olması da dikkat çekicidir.

2015-2018 dönemindeki yıllık yaklaşık %5 civarındaki iç talep artışına karşın toplam tasarrufların GSYH’ya oranının bu yıl beklenen %14,6’dan 2018’de %17,2 çıkmasının öngörülmesine de ihtiyatlı yaklaşıyoruz. Vergi gelirlerine baktığımızda ise 2015’deki 405,8 milyarlık gelirin 2018’de %33’lük artışla 541,1 milyar TL’ye ulaşması öngörülmüş.

Özetimizi kısa bir hatırlatma ile bitirelim. İsveç Kraliyet Bilimler Akademisi, Nobel Ekonomi Ödülü’ne Princeton Üniversitesi’nden İngiliz Angus Deaton’ı layık gördü. Deaton’ın ödülü, tüketim, yoksulluk ve varlık üzerine yaptığı analizler neticesinde hak ettiği açıklandı. Deaton’ın araştırmasının sonucu; “Vergi veya başka sebeplerden kullanılabilir geliri düşen bireyler tüketimden değil tasarruftan vazgeçerler.”

KÜNYE :

Mehmet Baki Atılal Araştırma Bölüm Başkanı
m.baki@turkishyatirim.com 0 (212) 315 10 71

Başak Erçevik Araştırma Uzmanı
b.ercevik@turkishyatirim.com 0 (212) 315 10 61

Turkish Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin diğer raporlarına;

www.turkishyatirim.com

www.turkborsa.net

<https://twitter.com/turkishyatirim>

<https://twitter.com/turkborsanet>

<https://tr-tr.facebook.com/turkborsa>

adreslerinden ulaşabilirsiniz.

ÇEKİNCE :

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapordaki bilgi ve fikirler, Turkish Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenerek ve sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Turkish Yatırım Menkul Değerler A.Ş., bu bilgilerin doğruluğu veya bütünlüğü konusunda bir garanti veremez. Bu rapordaki görüşler, tahmin ve projeksiyonlar, raporu hazırlayan analistlerin fikirlerini yansıtmaktadır. Analistler, görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkına sahiptirler. Turkish Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve personeli, bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz