

## Uluslararası Para Fonu'nun (IMF) 2018 yılına ilişkin Türkiye için Değerlendirme Notu

16 Şubat 2018

2016 yılında ekonomik faaliyette yavaşlama yaşanması sonrasında teşvik tedbirleri ve olumlu dış koşulların yardımı ile büyüme geçen yıl güçlü bir şekilde toparlanmıştır. Toparlanmanın güçlü olması sonucunda, hedefin çok üstünde seyreden enflasyon ve daha yüksek cari açık ile birlikte ekonomi aşırı ısınma işaretleriyle karşı karşıyadır. Bu durum, Türkiye'nin küresel koşullardaki değişikliklere olan maruziyetini artırmakta ve kırılganlıkların ele alınması ihtiyacının altını çizmektedir.

İç ve dış dengesizliklerin azaltılması için, ekonomik politikaların yeniden ayarlanmasını tavsiye edilmekte ve bu kapsamda, para politikasında ilave sıkılaştırmayı, maliye politikası ve yarı-mali politikalar ile koşullu yükümlülüklerin dikkatli bir biçimde yönetilmesi gereklidir. Belirli amaçlara yönelik hazırlanmış yapısal reformların uygulanması büyümeyi destekleyecektir.

### Son gelişmeler, görünüm ve riskler

1. 2018 yılında bir miktar yavaşlama beklenmekle birlikte, geçtiğimiz yıl büyüme çok güçlüydü. 2017 yılında kamu kesimi tarafından sağlanan kredi garantilerinin itici unsuru olduğu oldukça büyük bir kredi genişlemesi ve maliye politikası, yurt içi talebin sınırlı görüldüğü bir zamanda ekonomiyi destekledi. İhracat, daha zayıf seyreden Türk lirası ile birlikte güçlü dış talepten dolayı hızlı bir şekilde arttı. Büyümenin 2017'de, potansiyelinin oldukça üzerinde, yaklaşık olarak yüzde 7 oranında gerçekleşeceği tahmin edilmektedir. IMF tahminlerine göre, büyümenin, politika desteğinin azalmasıyla birlikte, 2018 için yüzde 4 oranında gerçekleşmesi beklenmektedir.

2. Enflasyon, hedefin oldukça üzerindedir ve ilave politika uyarlanması olmadan böyle kalması beklenmektedir. Başlangıçta Türk Lirasında görülen yüksek değer kaybının hızlandırdığı enflasyon, daha sonra kısmen yüksek talep, artan maliyet baskıları ve yükselen enflasyon beklentileri dolayısıyla artmıştır. Enflasyonun muhtemelen bu yılın başlarında düşüş gösterecek olmasına rağmen, IMF daha fazla faiz artışı olmadan, enflasyonun büyük ihtimalle yılı bir kez daha çift hanelerde tamamlayacağını tahmin etmektedir.

3. Cari açığın GSYH'ye oranı yüzde 5'in üzerinde kalmaya devam edecek gibi görünmektedir. İhracat oldukça iyi performans göstermekle beraber, daha yüksek petrol fiyatları, güçlü talep kaynaklı ithalat ile altın ithalatındaki artışlar geçtiğimiz yıl daha yüksek bir cari açığa neden olmuştur. Doğrudan yabancı yatırımların istenilen seviyenin altında kalmasıyla beraber, cari açık temelde Eurobond ihracının ve diğer portföy girişlerinin yanı sıra rezervlerle finanse edilmiştir. Ticaret ortaklarındaki güçlü büyümeye ve toparlanan turizm sektörüne rağmen, devam eden güçlü yurtiçi talebin ve daha yüksek petrol fiyatlarının, bu sene cari açıktaki daha fazla genişlemeye ve dış finansman ihtiyacının yüksek kalmasına yol açacağı beklenmektedir. Rezervler Türkiye'nin brüt dış finansman ihtiyacının yalnızca yaklaşık yarısını karşılayarak göreceli olarak düşük kalmaktadır.

4. Dış koşulların olumsuz hale gelmesi durumunda, riskler belirginleşebilir. Kırılganlıklar, yüksek dış finansman ihtiyacını, kısıtlı döviz rezervlerini, kısa vadeli sermaye girişlerine artan bağımlılığı ve şirketlerin kur riskine yüksek düzeyde maruz kalmasını içermektedir. Yapı ve inşaat sektöründe bir arz fazlası olasılığının işaretleri de belirmektedir. Riski tetikleyen faktörleri doğası gereği öngörmek zor olmakla beraber, bu faktörler yurtiçi gelişmeler veya bölgesel jeopolitik gelişmelerden ya da gelişmekte olan piyasalara karşı yatırımcı algısındaki değişikliklerden kaynaklanabilir.

### Para Politikası ve Finansal Sektör Politikaları

5. Enflasyonun dizginlenmesi, para politikası için en önemli zorluk olmaya devam etmektedir. Geçtiğimiz yıl boyunca TCMB'nin efektif faiz oranında yaptığı yaklaşık 500 baz puanlık artışlar, enflasyonun kontrol altına alınması ve enflasyon beklentilerindeki yükselişin önlenmesi için yeterli olmamıştır. Bunun sebebi, üç kanaldan her birinin –talep, maliyet ve TL'nin değer kaybı- enflasyon üzerinde yukarı yönlü baskı yaratmış olmasıdır. IMF, enflasyon hedefinin sağlanması için parasal sıkılaştırmanın Merkez Bankası'nın enflasyon tahminlerinin güvenilirliğini temin etmek ve zaman içinde yüzde 5'lik enflasyon hedefine yakınsamak için gerekli olduğunu düşünmektedir. Güvenilir bir sıkılaştırma, halen elverişli olan küresel likidite koşulları altında, TCMB'nin uluslararası rezervlerini artırmaya da olanak sağlayabilecektir. Parasal çerçevenin zaman içerisinde sadeleştirilmesi de memnuniyetle karşılanacaktır.

6.KOBİ'lerin dövizle borçlanma risklerine ilişkin alınan son önlemler doğru yönde atılmış bir adımdır. Bankalar büyük ölçüde toptan döviz fonlamasına bağımlıdır ve şirketler kesiminin döviz cinsinden borç yükünün yüksek olması ekonomi için bir kırılma kaynağıdır. Finansal risklere karşı koruması olmayan şirketlerin dövizle borçlanmasının sınırlandırılmasına ilişkin son önlemler memnuniyetle karşılanmaktadır. Şirketler kesiminin dövizle borçlanmasına ilişkin düzenlemelerin daha da sıklaştırılması bazı büyük şirketlerin açık döviz pozisyonlarından kaynaklanan kırılma riskleri azaltacaktır.

7. Kredi Garanti Fonu'nun (KGF) hedeflerinin daha iyi belirlenmesine yönelik kararı memnuniyetle karşılanmaktadır. Geçen yıl zorlu bir dönemde uygulamaya konulan KGF genişlemesi, güvene ve büyümeye güçlü bir katkıda bulunmuştur, fakat banka fonlama maliyetleri üzerinde baskı oluşturmuştur. Söz konusu Fon genişlemesi daha hedefe/amaca yönelik olabilirdi. Aşırı ısınmanın mevcut belirtileri ile bankalar ve KOBİ'ler için sürdürülebilir uzun vadeli teşvikleri yeniden kurgulama ihtiyacı, KGF kaynaklarının kullanılmayan kısmının daha amaca yönelik hale getirilmesinin yanı sıra bu destek mekanizmasının kademeli olarak kullanımdan kaldırılmasına gerekçe teşkil etmektedir.

#### **Maliye Politikası**

8.Geçici vergi indirimlerinin sona ermesi ile kurumlar vergisi oranının artırılması, gelir vergisi muafiyetlerinin azaltılması, motorlu taşıtlar vergisinde artış yapılması gibi yeni vergi önlemleri memnuniyetle karşılanmaktadır. Öte yandan yeni vergi muafiyetleri, istihdam teşvikleri ve yapılan ilave düzenlemelerle birlikte, genel yönetim ve merkezi yönetim bütçe dengelerinin 2019 yılına kadar GSYH'nin yaklaşık yüzde 0,5'si oranında faiz dışı fazlaya ulaşabilmesi için ilave tedbirler alınması gerekmektedir. Gelir tabanının genişletilmesi, doğrudan vergilendirmenin artırılması, KDV sisteminin etkinliğinin geliştirilmesi, özellikle ilave ücret yükümlülüğü yaratmayarak bütçe katılıklarının azaltılması, geçici teşvikler ve bu teşvikler için güvenilir takvimler belirleyerek bütçe disiplininin güçlendirilmesi, şeffaf ve zamanlı maliyetlendirme yapılması bu tedbirlerdendir.

9. IMF, bütçe dışı ve merkezi yönetim dışı kamu kurumlarının ve yeni oluşturulan Türkiye Varlık Fonu gibi kuruluşların kapsamının ve rolünün, azami ölçüde şeffaflıkla birlikte, dikkatli bir şekilde tanımlanması ve izlenmesi gerektiğini vurgulamaktadır.

#### **Yapısal Reformlar**

10. Odaklanmış (hedefe yönelik) yapısal reformlar orta vadeli büyümeye zemin teşkil edecektir. Ekonomik büyüme temelde artan sermaye ve iş gücü girdilerini yansıtırken, toplam faktör verimliliği büyümesi geçtiğimiz on yıl boyunca zayıf kalmıştır. Bu nedenle, gerekli reformları uygulamak için mevcut güçlü devrevi büyüme koşullarından yararlanılmalıdır.

11. İşgücü piyasası reformu bu bağlamda elzemdir. Türkiye'nin doğal demografik avantajını zayıflatma yönünde risk oluşturacak bir **beceri açığı** bulunmaktadır. Aynı şekilde, gelişen ancak hala düşük seyreden kadınların işgücüne katılım oranının ele alınması, potansiyel büyümeyi artırmak için önemlidir. Bu alanlarda ilave reformlar yapılmadığı takdirde, önemli kaynaklar yararlanılamamış kalacaktır. İlave reformlar; mesleki eğitimin daha da desteklenmesi ve yükseköğretim yoluyla eğitimden elde edilen sonuçların geliştirilmesine, esnek ve yarı zamanlı çalışma ile çocuk bakım hizmetleri için fırsatların genişletilmesine ve kıdem tazminatı reformuna odaklanabilir.

12. Diğer yapısal reformlar da büyümeye beklentilerine katkı sağlayabilir. Bu reformlar, yatırım ortamının ve kurumsal kapasitenin geliştirilmesi ile ayrıca gönüllü bireysel emeklilik sistemine daha yüksek oranda katılımın teşvik edilmesini içermektedir.