

IMF TÜRKİYE RAPORU*

Stand-by anlaşması kapsamında yapılan sekizinci gözden geçirme çalışmaları neticesinde hazırlanan ve Uzman Raporlarını, Uzman Eklerini, Kamuoyu Bilgi Duyurusunu ve Basın Açıklamalarını içeren Türkiye ülke raporu 19 Mayıs 2005 tarihinde kamuoyunun bilgisine sunulmuştur.

Kısa bir özeti ekte yer alan raporda aşağıdaki noktalar ön plana çıkmaktadır:

- Enflasyonda ve mali disiplinde başarılı olundu ancak KDV indirimleri, tercih edilen yatırımlar için getirilen vergi bağışıklıkları gibi uygulamalar maliye politikasının uzun vadeli etkinliğini ve güvenilirliğini azaltmaktadır.
- Cari işlemler açığı ise her an yeni tedbirleri gerektirecek ihmal edilemez bir risk unsuru olmaya devam ederken, uzun dönem sermaye girişi olmaksızın GSYİH'ya oranı yüzde 3.5-4'ün üzerinde olan cari işlemler açığının sürdürülmesi güç ve riskli.
- Borç yapısı ise bazı iyileşmelere rağmen büyüklük, vade ve bileşim yönünden hala sorunlu. Sürdürülebilirlik temin edilmiş durumda ancak büyük şoklar karşısında tehlike altında olmaya devam ediyor. Diğer taraftan, daha geniş cari işlemler açığı ve artan kamu dış borç geri ödemeleri nedeniyle dış finansman ihtiyacı yükseliyor.

* Turkey: 2004 Article IV Consultation and Eighth Review Under the Stand-By Arrangement and Request for Waiver of Nonobservance of Performance Criterion—Staff Reports; Staff Supplement; Public Information Notice and Press Release of the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for Turkey. IMF Country Report No. 05/163, Mayıs 2005.

Yönetici Özeti

Son üç yıldaki ekonomik performans etkileyicidir. Ulaşılan yüksek birincil fazlalar risk primini ve reel faizleri düşürerek borçların sürdürülebilirliği konusundaki endişeleri hafifletti. Bunun sonucunda, ekonomi 2000-2001 krizinden sonra, 2002’de yüzde 8 ve 2003’te yüzde 6 büyüyerek güçlü bir biçimde iyileşme gösterdi. Enflasyon 2000 yılı sonu itibariyle yüzde 70’lik seviyeden 2003 sonunda yüzde 20’nin altına düşerken halen tek haneli rakamlarda.

Her ne kadar bu yılın yüzde 5’lik büyüme ve yüzde 12’lik enflasyon hedeflerine ulaşma veya aşma yolunda ise de, ekonomi aşırı talep ve GSMH’nın yüzde 4’üne yaklaşan cari işlemler açığı sorunları ile karşı karşıya. İkincil piyasa faiz oranlarında son günlerde yaşanan artış ve genel olarak yükselen piyasalardaki gerilimlerle ilgili olarak döviz kurunun değer kaybı iç talep büyümesinin sınırlandırılmasına yardım edecektir. Ancak bunların yetersiz olduğu ortaya çıkarsa yetkililerin cari işlemler hesabındaki tahribatı durduracak mali tedbirler almaya hazır olmaları gerekmektedir. Dış borçların artmasına ve enflasyonun yükselmesine sebep olacaksa da, daha fazla kur ayarlamalarına da ihtiyaç duyulabilir.

Orta vadede, esas mücadele sürdürülebilir büyüme ve düşük enflasyon hedeflerini gerçekleştiren politikaların uygulanması konusunda olacaktır. Parlamentodaki hakim çoğunluğu ve üç yıl daha yeni bir seçime gerek olmaması dolayısıyla, hükümet bunları başarmak için gerekli yapısal reformları uygulama konusunda öngörülemez bir imkana sahip.

• **Maliye politikası.** Hükümetin mali konsolidasyondaki güçlü başarısını tamamlamak için yapısal mali reformları uygulaması gerekmektedir. Bunlar arasında sosyal güvenlik reformu (GSMH’nın yüzde 5’ine yakın açık vermekte), kayıtdışı ekonomi ile mücadele için vergi idaresi reformu ile vergi sistemini basitleştirmek ve vergi tabanını genişletmek için vergi reformu bulunmaktadır. Bu reformlar GSMH’nın yüzde 6.5’i oranındaki birincil fazla hedefinin sürdürülmesini kolaylaştıracaktır.

Vergide insiyatif kullanımına daha az yer bırakılmalıdır. Seçilmiş sektörler için KDV indirimleri, tercih edilen yatırımlar için getirilen vergi bağışıklıkları gibi konulara gerekenden fazla önem verilmiştir. Bu yaklaşım ve kısa vadeli çözümler vergi muafiyeti ya da yönlendirilmiş harcamalar için lobi yapanları ödüllendirip, maliye politikasının uzun vadeli etkinliğini ve güvenilirliğini azaltmaktadır. Bunun yerine yetkililer vergi

oranlarını düşüren ve yükümlülüklerini yerine getirenler için sistemi basitleştiren köklü bir vergi reformunu gündeme almalıdır.

• **Para politikası.** Enflasyonun düşürülmesi önemli bir başarı olmuştur, ancak, para tabanı hedefleri ve örtülü enflasyon hedeflemesi üzerinde baskı artmaktadır. Resmi enflasyon hedeflemesi (Merkez Bankası'nın nihai hedefi) için henüz çok erken olsa da, Merkez Bankası faaliyet çerçevesini daha şeffaf bir hale sokabilir.

• **Bankacılık reformu.** Krizden bu yana bankacılık sistemine güven gözle görülür ölçüde arttı. Şimdiki öncelikler içinde garantinin kaldırılmasının izlenmesi, kamu bankalarının bankacılık sistemini bozmamasının sağlanması, finansal aracılıkta vergisel engellerin kaldırılması ve müflis bankalardan el konulan varlıkların tahsili yer almaktadır.

• **Yatırım ortamının iyileştirilmesi.** Yetkili makamların (diğer yükselen piyasa ülkelerindekinden çok düşük seviyedeki) yabancı doğrudan yatırımı teşvik edici adımlar atması, özelleştirme planlarını güçlendirmesi ve piyasa ekonomisinin işleyişini kolaylaştıracak şekilde adli sistemi reforma tabi tutması gerekiyor.

• **Finansman ihtiyaçları.** Türkiye, gelecek üç yıl içinde önemli miktarda borç geri ödemeleri ile karşı karşıya kalacak. Finansal yönden bu zor görünüm, iç talebin kontrol altında tutulmasına ve borç sürdürülebilirliğinin korunmasına olan ihtiyaçla birlikte, devam ettirilen sıkı maliye politikasının önemini göstermektedir.

Ekonomik Krizden Ekonomik İyileşmeye

Ekonomik Kriz

1990'lı yıllar Türkiye açısından ekonominin iyi yönetilemediği bir tarih dilimi olmuştur. Bu dönemde ortalama büyüme hızının yüzde 4 olmasına rağmen, ülkede ekonomik anlamda tam bir istikrarsızlık vardı. Enflasyon oranı ortalama yüzde 80'lerde seyretmiş, enflasyonun yüksek olması da faiz hadlerini ve kamu borçlanma gereksinimlerini artırmıştır.

Enflasyonu aşağıya çekmeye yönelik olarak takip edilen kur politikasının çöküşü ile ekonomideki bu zayıflık zirveye ulaştı. Finansal sektördeki kırılganlık, bankaların yeterince denetlenmemesi, oluşan kamu açıklarını kapatmak için yapılan gecelik ve döviz cinsinden borçlanmalar ve faiz hadlerinin aşağıya çekilmesine yönelik olarak yapılması gereken faaliyetlerin sürekli ertelenmesi ile arttı. Faiz hadleri kur rejiminin 2000 yılının sonlarında ve 2001'in başlarında baskı altında kalmasıyla artış gösterdi. Nihayet Şubat 2001'de dalgalı kur sistemine geçilmesiyle döviz kurları yaklaşık yüzde 50 oranında artmış, bu da enflasyonun yıl

sonu itibariyle tekrar yüzde 70'ler seviyesine yükselmesine sebep olmuştur. Bu dönemde kamunun borç stoku GSYİH'nın yüzde 90'ına ulaşmıştır. Yine bu dönemde bankacılık sektörünün bir kısmı ciddi anlamda zarar etmiştir.

Ekonomik İyileşme Stratejisi

Döviz kurlarında yapılan devalüasyon ve faiz hadlerindeki ani yükseliş, enflasyonun aşağılara çekilmesine yönelik politikalar, borçların sürdürülebilirliği ve yenilenen büyümenin görünümü pek iç açıcı değildi.

Mayıs 2001'de başlayan ve 2002 yılının ilk aylarında mevcut program kapsamına alınan reformlar Türkiye'nin ekonomik sorunlarının altında yatan kırılmalıkların gidermeye yönelik kuvvetli bir girişimdi.

Borçların yeniden yapılandırılmasından vazgeçilerek öncelik borç çevrilebilirliğine ve sürdürülebilirliğine verildi. Bu yüksek ve sürdürülebilir nitelikte birincil fazla hedefi taahhüdü anlamına geliyordu. Dalgalı kur sistemine geçilerek kurun nominal çapa niteliği sona erdirildi, Merkez Bankasına yeni önceliği olan fiyat istikrarını sağlaması için operasyonel bağımsızlık verildi. Fakat, Türkiye'de mevcut olan ödemeler dengesi açıkları ve kamunun finansmanında yaşanan kaynak sıkıntısı, makroekonomik istikrar politikalarının devamı için dış kaynak gerektirmektedir. Bu kaynak da fon tarafından sağlanmıştır.

IMF programı büyük ölçüde yapısal reformlar üzerinde odaklanmıştır. Finansal sistemdeki kırılma yapıyı ortadan kaldırmak için bankacılık sisteminin yeniden yapılandırılmasına başlanılmış, özelleştirme faaliyetlerinde yeni bir anlayış hakim olmuştur.

Program Sürecinde Makroekonomik Performans

Uygulanan programla öncelikle finansal piyasada ciddi bir güven oluşmuştur. Erken seçim gibi yurtiçi siyasi gerilimlerden kaynaklanan kesintilere ve Irak savaşı gibi dış şoklara rağmen faiz hadlerindeki sürekli düşüş devam etmiş, borç vadelerinde uzama sürdürülmüştür.

Ekonomideki düzelme çok hızlı ve güçlü bir şekilde gerçekleşti. 2001 yılında yüzde 10 küçülen GSYİH, 2002 yılında yüzde 8 ve 2003 yılında yüzde 6 oranında büyüme gösterdi. Siyasi istikrar ve sıkı maliye politikaları sayesinde 2003 yılında reel faiz hadlerinde keskin bir düşüş yaşanmıştır.

Enflasyon oranlarındaki düşüş beklentilerin üstünde gerçekleşmiştir. Finansal piyasalarda oluşan güven ve döviz kurundaki istikrar, enflasyonun 1970'li yıllardan beri görülmemiş oranlara kadar düşmesine sebep olmuştur.

Güçlü ekonomik düzelme ve reel kurun değerlendirilmesi, cari işlemler açığının program kapsamında belirlenen seviyelerin üzerine çıkmasına yol açtı.

Gelir dağılımındaki adaletsizlik ve işsizlik çözülmesi gereken ciddi problemler olarak varlıklarını sürdürmektedirler. Özellikle bölgeler arasındaki gelir dağılımında ciddi adaletsizlikler varlığını devam ettirmektedir. Bu arada 2000 yılında yüzde 6.5 olan resmi işsizlik oranı 2003 yılında yüzde 10.5 olarak gerçekleşmiştir. İşsizlik oranı eğitimli genç nüfusta ise yüzde 30'lar seviyesindedir.

Devam Eden Kırılganlıklar

Genel olarak Türkiye ekonomisi hala kırılgan niteliğini korurken bu kırılganlığın kökünde ise kamu borçlarının büyüklüğü, vade yapısının kısılalığı ve kompozisyonu yatmaktadır. Bankacılık sektöründe bilançolar, çoğunlukla devlet kaynaklarından olsa da iyileşme göstermiştir. Kamunun yeni borçlanmalarında vadelerin uzamasına rağmen, ortalama vadeler hala çok kısadır. Dolayısıyla, borçların çevrilebilirliği riski ve kısa vadeli faiz oranlarındaki artışlara ilişkin kırılgan yapı hala endişe kaynağıdır. Kamu borçlarının ve mevduatın yarısının döviz cinsinden oluşmasının gösterdiği şekilde dolarizasyon yaygın. Kısa vadeli dış borç da uluslararası rezervlerden fazla.

Son zamanlarda finansal piyasalarda meydana gelen dalgalanmalar da bu kırılganlığı göstermektedir.

Uygulanmakta olan ekonomik program sayesinde, bu yılki* yüzde 5'lik büyüme ve yüzde 12'lik enflasyon hedefi aşılmış olsa da büyüyen cari açık ve aşırı talep artışları ciddi problemler olarak varlıklarını sürdürmektedirler.

Cari açıkla ilgili riskler yakından takip edilmesine rağmen, yetkililer müteakip gelişmelerin bu riskleri hafiflettiği düşüncesinde. Hükümet kamuya ait bankaların vermiş olduğu tüketici kredilerine sınır koydu ve yeni araç alımlarındaki vergi teşvikini kaldırdı.

Orta Vadeli Makro Ekonomik Çerçevenin Yeniden Değerlendirilmesi

Türkiye tarihinde ekonomik liberalizasyondan çok fazla kazanç sağladı, fakat politika disiplinsizliğini pahalı ödedi. 1980 yılından beri ticaret ve mali piyasalarda sağlanan liberalizasyon ekonomik büyümenin artmasına yardım etti. Ancak bu büyüme istikrarlı değildi ve ekonomik ve mali krizlerle kesildi. Buradaki problem, liberalizasyonun

* 2004 yılı kastedilmektedir.

artan mali, parasal ve finansal disiplinsizlikle birlikte gitmesiydi ki bu da liberalizasyonun yararlı etkilerini yok etti. Ekonomik büyüme üzerinde baskı yaparak onu daha kırılgan yaptı.

Devam eden liberalizasyon ve mikro ekonomik reformlara yoğunlaşan Türkiye sürdürülebilir büyüme için önemli bir potansiyele sahip. Mevcut programın yüzde 5 olan orta vadedeki büyüme hızı biraz yüksek görünse de yüzde 4 olan tarihi ortalamanın da çok üzerinde değil. Gerçekte Türkiye orta vadede yüksek büyüme potansiyeline sahip. Sağlanan politik istikrar daha fazla harcama taleplerini kısıtlamak için kullanılabilirse, daha az ihtiyari maliye politikasına dönüştürülebilirse ve enflasyonda son zamanlarda kaydedilen azalış sürdürülebilirse büyüme önemli oranda artacaktır.

Bu potansiyel yükselişine rağmen, referans senaryo daha muhafazakar büyüme öngörmektedir. Orta vadede büyüme oranının yüzde 5 olacağı, enflasyonun tek basamaklı olarak kalacağı öngörülmektedir. İç talebin yavaşlayacağı ve cari işlemler açığının daha sürdürülebilir seviyelere ineceği varsayılmaktadır. Reform programına ve 2003 yılında yürürlüğe giren Yabancı Doğrudan Yatırım Yasasına rağmen, YDY yıllık ortalama olarak 1 milyar dolardan daha azdır (GSYİH'nın yüzde 0.5'i). Bu AB üyesi ülkelerle ve AB'ye yeni giren ülkelerle karşılaştırıldığında çok düşüktür. Böyle uzun dönem akımlar olmaksızın GSYİH'ya oranı yüzde 3.5-4'ün üzerinde olan cari işlemler açığının sürdürülmesi mümkün değildir ve muhtemelen bir döviz kuru düzeltmesi ile sonuçlanacaktır. Ancak uzmanlar, istenilen cari işlemler uyumunun ve sürdürülebilir düşük enflasyonun sıkı maliye politikaları, ücret sınırlamaları ve iç talep artışını kısıtlama başarısına bağlı olduğunu vurguladı. Yetkililerin bunları sağlayacak politikalar uygulamada başarısız olmaları halinde daha keskin bir döviz kuru uyumu enflasyon ve borçlar üzerinde olumsuz etkilere yol açabilecektir.

Maliye Politikası: Borç Sürdürülebilirliğinin Korunması

Borcun azaltılması ve ekonomide istikrar sağlanmasında yüksek faiz dışı fazla hedefi stratejisinin çok önemli olduğu yönünde güçlü bir görüş birliği vardı. Bu politik güvenilirliğin artmasına yardımcı oldu, Türkiye Merkez Bankası'nın enflasyonu düşürme gayretlerini ve faiz oranlarının düşmesini destekledi. Borç sürdürülebilirliği ile ilgili endişelerin azalmasıyla, mali disiplin tüketici ve yatırımcı güveninin yeniden tesisine yardımcı oldu.

Mali konsolidasyon etkili olurken mali uyumun kalitesi ile ilgili endişeler arttı. Kamu teşekküllerindeki uyum, fiyatların artması, maliyetlerin düşmesi ve bu kurumlardaki istihdamı azaltıcı açık hedeflerle desteklendi. Ancak merkezi hükümetin artan cari harcamaları vergi

artışları ve yatırım harcamalarındaki azalışla finanse edildi. Bu da mali uyumun sürdürülebilirliği ile ilgili endişeleri artırdı.

Aynı zamanda kısa dönem politika seçenekleri uyumun kalitesini düşürdü. Bu yılın başındaki emekli maaşları ve asgari ücret artışları gibi bütçe dışındaki planlanmamış harcama girişimleri bütçe sürecine zarar verdi ve telafi edici veya düzeltici önlemler gerektirdi. Düzeltici adımlar faiz dışı fazla hedefine ulaşılmasına yardımcı oldu.

Aynı zamanda yapısal mali reformlarda ilerlemeler sağlandı. Kamu Mali Yönetimi ve Kontrol Yasası onaylandı. Vergi idaresi reformu son zamanlarda hız kazandı. Dolaylı vergilerde reform yapılarak vergi sayısı azaltıldı ve basitleştirildi. Ancak doğrudan vergilerdeki reformlar orijinal hedeflerin altında kaldı.

Orta Vadede Mali Konsolidasyonun Önündeki Yapısal Sorunlar

Yetkililer, tahrifatları azaltmak ve vergiden kaçınma ile mücadele etmek için vergi sisteminin düzeltilmesini birinci öncelikleri olarak gördüler. Türkiye’de vergi oranları AB ve OECD ülkelerine göre çok yüksek olmamasına rağmen diğer yükselen piyasa ekonomilerine göre yüksekti. Gelir vergisi sistemi çok karmaşık olup kurumlar vergisi oranları özellikle AB’ye katılan ülkelere göre oldukça yüksekti. Yetkililer aynı zamanda KDV ödememe oranının çok yüksek olmasından dolayı rahatsızlardı.

Ancak yetkililer herhangi bir vergi reformunda gelirlerde beklenen düşüşün dikkate alınması gerektiğini söylediler. Faizler düştüğü zaman aracılık vergilerinin ve faiz gelirlerinden alınan stopaj vergisinin getirisi düşecektir. KİT’ler özelleştirildiği zaman bu kurumlardan elde edilen gelirler azalacaktır. Tabii ki bu azalış uzun dönemde kısmen özel sektörden tahsil edilen yüksek vergi gelirleri ile dengelenecektir. Hükümet mali disiplini sürdürmek için mali sorumluluğun daha fazla dağıtılmasını planlıyor. Eğer dikkatli yürütülmez ise, bu, orta vadede kamu maliyesini ciddi olarak daha da kötüleştirecektir.

Aynı zamanda kamu harcamaları reformu gereklidir. İhtiyari olmayan harcamalar merkezi hükümet bütçe harcamalarının üçte birini, sosyal güvenlik transferleri ve ücretlerle faiz dışı harcamaların üçte ikisini oluşturmaktadır. 1999 yılındaki reform gayretine rağmen, merkezi hükümetin sosyal güvenlik transferleri artmaya devam etmiş ve şimdi GSYİH’nın yüzde 5’ine yaklaşmıştır. Programın, daha önce sosyal güvenlik reformuna odaklanması gerekmekte ise de yetkililer bunu daha güçlü bir politik irade ve uzlaşma gerektiren hassas bir reform alanı olarak görmüşlerdir. Aynı zamanda yetkililer ücret artışlarının uluslararası

karşılaştırmalara göre yüksek olduğunu ve bunun kademeli olarak çözüleceğini, son üç yılda kamu yatırımlarında kaydedilen azalışın orta vadede tersine dönmesi gerektiğini belirttiler.

Borcu Azaltmanın Yolları

Orta vadede borç azaltma stratejisinin ayrıntılı olarak hazırlanmasına ve konsolidasyonu sürdürülebilir yapacak reform gündemine ihtiyaç olduğu yönünde anlaşma vardı. Yapısal reformlar bütçenin harcama kompozisyonunu iyileştirilmesi, vergi gelirlerinin artırılması, kayıt dışı ekonominin kayıt altına alınması, sonunda vergi yükünün azaltılması ve son birkaç yıldaki uyumun orta vadede de devam etmesi için gerekiyordu.

Yapısal olarak üstesinden gelinecek geniş bir gündeme ihtiyaç vardı. Halihazırdaki geniş sosyal güvenlik açığı nedeniyle sağlık ve emeklilik sistemi reformlarının acilen yapılması gerekiyordu. Vergi toplanmasını daha etkin hale getirmek ve vergi yükünü azaltmak için vergi idaresi reformunun önemi üzerinde görüş birliği vardı. Uzmanlar vergi idaresi reformu ile sosyal güvenlik reformunu öncelikler olarak gördü.

Türkiye'nin kırılma noktasının özünde kamu borcunun büyüklüğünün olmasıyla, borcun azaltılması orta vadeli mali stratejinin odak noktası olarak görüldü. Gelecek birkaç yılda maliye politikasını idare etmek ve borcun sürdürülebilirliğini sağlamak için uzmanlar ve yetkililer çok yıllık borç azaltma planı uygulanmasının uygun olacağını düşündüler. Tartışılan seçeneklerden biri borçta belirli bir azalışın (örneğin dört yıllık bir dönemde borcun GSMH'ya oranının yüzde 12-15'e indirilmesi) hedeflenmesiydi.

Uzmanlar borç azaltmada bir değişiklik olmamasının faiz dışı fazla hedefini esnekletmeye imkan vermediğini belirtti. Cari işlemler açığı ile ilgili son piyasa gerilimleri ve belirsizlikler reel faiz oranları ve döviz kurlarının büyük bir belirsizliğe dayalı olduğunu göstermiştir. Bu nedenle uzmanların düşündüğü herhangi bir borç azaltma stratejisi güçlü bir faiz dışı fazla için gereklidir. Düşük faiz dışı fazla sadece maliye politikasının güvenilirliği sağlandığında ve reel faiz oranları önemli oranda düşürüldüğünde düşünülebilir.

Yetkililer daha esnek bir mali tutumun borcun azaltılmasını yavaşlatacağını ve faiz oranlarını yükselteceğini belirttiler. Gerçekten de beklenenden daha güçlü bir maliye politikası uygulaması faiz oranlarının düşürülmesinde en etkili yol oldu.

Para Politikası

Enflasyonun düşürülmesi ekonomik programın odağı oldu. Bu 1999 programının hedeflerinden biriydi. Düşük enflasyon para politikasının ve aynı zamanda da mali ve yapısal

reformların başarısının bir ölçüsüdür. Revize edilmiş programa göre enflasyonu azaltmak için nominal çıpa para tabanıdır. 2002 ve 2003 yıllarında TCMB para tabanı hedefini gerçekleştirmiştir. Enflasyonun düşmesi ile borcun çevrilebilirliği ile ilgili endişeler azalmış, reel faiz oranları önemli oranda düşmüştür.

Bu başarıya rağmen, para politikası hem kısa hem de uzun dönemde çok sayıda sorunla karşı karşıyadır. Kısa vadede, döviz kurundaki son değer kaybı muhtemelen enflasyonu artıracaktır. Yüksek petrol fiyatları, ki şimdiye kadar yurt içi fiyatlar üzerindeki etkileri ÖTV'deki indirimlerle sınırlanmış olmasına rağmen, hedefi tehdit eden diğer bir unsurdur.

Orta vadede en büyük zorluk daha şeffaf bir parasal çerçeve kurmaktır. Parasal hedeflerde sapmaların başlamasıyla, programın nominal çıpası-para tabanı- gerilme işaretleri göstermektedir. TCMB da parasal taban hedefinin sorun olmaya başladığında hemfikirdir. Örtük enflasyon hedefinden açık enflasyon hedefine geçecek olan TCMB, hala bunun mali hakimiyet, mali sistemdeki zayıflık,TEFE sepeti içinde yapılacak değişiklikler ve AB'ye giriş konusundaki belirsizlikler nedeniyle uygun olmadığını düşünmektedir.

Uzmanlar güçlü bir parasal çerçevenin Merkez Bankasını endişelendiren risklere karşı yardımcı olacağını vurguladı. Uzmanlar Para Politikası Kurulu'na daha büyük rol verilmesini önerdi ve faiz oranlarına ilişkin kararların zamanlamasının daha öngörülür olmasını, rezervlerde istikrarlı bir birikim sağlama hedefi ile dövize müdahale politikasının güçlendirilmesini istedi.

Etkili Bankacılık Sektörünün Temelleri

Bankacılık reformlarının amacı, 2000-01 mali krizinin yol açtığı uzun vadeli sorunlara çözüm bulmaktır. Bankaların aşırı riskler üstlenmesi ve yetersiz yönetimi, sahipleri tarafından kötüye kullanılmaları, düzenleyici ve denetleyici çerçevenin yetersizliği, piyasa disiplininin olmaması, makro ekonomik kararsızlık, 2000-2001 mali krizlerini takip eden ekonomik yavaşlama bankacılık sektörünü olumsuz yönde etkilemiştir.

Bu sorunların giderilmesi için kapsamlı bir reform programı tasarlandı. Reform stratejisinin iki temel unsuru bulunuyor:

- **Mevcut sistemin güçlendirilmesi.** Uluslararası standartlara uygun düzenleyici ve denetleyici çerçeve kapsamında ani krizlerden ve panik halinde mevduatların çekilmesinden korunmak için, yetkililer bankalara ve mudilere tam garanti verdi.

• **Bankaların bilançolarını güçlendirmek.** Devlet bankalarının 30 milyar Amerikan doları maliyetle sermayeleri güçlendirildi. Sermaye güçlendirilmesi özel fonların katılımıyla sağlandı. Kurumsal borçların tekrar yapılanmasını kolaylaştırmak için İcra ve İflas Kanunu yenilendi.

Eski ve yeni yetkililer, yukarıda bahsedilen stratejinin sistemi başarıyla güçlendirdiğini belirtirler. Son birkaç yıl içinde bankacılık faaliyetlerinde ve düzenleyici sistemde değişiklikler yapıldı. Bankaların sayısı 80'den 49'a düşürülerek bankacılık sisteminde konsolidasyon sağlandı.

Reformun başlangıç aşaması çok çarpıcıken reformu sürdürmek ve başarılarını korumak oldukça zor oldu. Düzenleyici çerçevenin gelişmesine rağmen anayasal sistemdeki yetersizlikler ve Bankacılık Yasasındaki eksikliklerden dolayı programın koşullara uygunluğu başarısız oldu.

Bankacılık sektöründeki birçok kişi sistemin gelecekte yaratacağı zorluklara dikkat çekti. Türkiye'de mali aracılık diğer ülkelere kıyasla daha düşüktü. Makro ekonomik kararsızlık ve Türkiye'nin aşırı borcu hükümet tahvillerine olan talebi artırdı. Türkiye'de çok sayıda banka bulunduğu için konsolidasyonun imkansız olduğu düşünülüyordu.

Yetkililer, gelecek birkaç yıl içinde mali sektör reformunun tamamlanmamış gündeminin tekrar incelenmesi gerektiğine karar verdi. Reform yapılması gereken dört temel alan şunlardır: Devlet bankalarının yeniden yapılandırılması ve özelleştirilmesi, denetleyici rejim, varlıkların değerlendirilmesi, mali araçların azaltılması.

Uzmanlar, devlet bankalarının özel sektöre taşınmasında hırslı fakat gerçekçi stratejinin önemini vurguluyor. Devlet bankalarının sermayelerinin artırılması, mali destek fonu tabanı ve kar hedeflerinin belirsizliği özel bankaların rekabetçi ortamını bozdu.

Stratejiyi oluşturanlar, denetleyici ortam gelişirken gelecek yıllarda üzerinde durulması gereken birçok soruna dikkat çekti. Denetleme, faiz ve döviz oranlarındaki ani değişimlere dayanabilmek için bankalarda uygun risk yönetimi sistemleri ve sermaye tabanları sağlayacak yöntemler uygulamak zorundaydı.

Yetkililer, şu anda hazırlanan yeni bankacılık kanununda denetleme eksikliklerinin çözüleceğinden emin. Yeni yasa BDDK ve TMSF'nin sorumluluklarını açıkça belirlemek ve personeline yasal koruma sağlamak açısından iyi bir fırsat olarak değerlendiriliyor. Ancak bu hassas konu, AB'ye katılımı kolaylaştıracak reformlarla birlikte ele alınmalıdır.

Yatırım Ortamını Güçlendirerek Ekonomik Büyüme Sağlamak

Yetkililer Türkiye'nin yatırım ikliminin iyileştirilmesinde bazı gelişmeler sağladılar. Makroekonomik ve politik istikrarın elde edilmesi bunlar arasında en önemlisidir. Yapısal reformlarla birlikte, bağımsız düzenleyici kurumların kurulması ve artan şeffaflık ayrıca buna yardım etti. Yabancı Doğrudan Yatırım Yasası ile yabancı ve yerli yatırımcılara uygulanan kurallara eşitlik getirilirken yabancı yatırımcıların emlak almalarına izin verildi.

Yatırım iklimini iyileştirmek için daha fazla reform gereklidir. Yabancı yatırım yetersiz olup Türkiye uluslararası rekabetin ölçüsü olan bir çok sıralamada gerilerde kalmaktadır. Bu sorunları çözmek için Yatırım Danışma Kurulu yatırım iklimini iyileştirecek özelleştirmenin hızlandırılması, daha açık yargı sistemi, daha az bürokrasi ve AB ile uyumlu standart ve düzenlemelerin dahil olduğu çok sayıda reform önerdi. Uzmanlar bu önerilere öncelik verilmesinin ve bunlara göre hareket edilmesinin önemini vurguladı.

Özelleştirmedeki gelişmeler hayal kırıklığı yaratmaktadır. Hükümet özelleştirme konusunda pek başarı gösteremedi. Geçen yıl PETKİM, TEKEL ve TÜPRAŞ gibi büyük kuruluşların özelleştirilmesinde başarı sağlanamadı.

Yargı reformuna büyük ağırlık verilmelidir. Yetkililer son zamanlarda kabul edilen İcra ve İflas Yasası ve Kredi Kuruluşları Yasa taslağı ile ilgili bazı problemleri çözmek için adım atmışlardır. Ancak Türkiye piyasa ekonomisi fonksiyonunu destekleyecek daha köklü reformlara ihtiyaç duymaktadır.

Türkiye, özellikle engellerin yüksek olduğu tarım alanında, tarife liberalizasyonuna devam etmelidir. Asıl sorun tarifelerin yükseltilmesi baskılarına karşı direnmenin yanında anti-damping gibi ticari yolların aşırı kullanımından kaçınmak olacaktır. Bu sorunları çözmek ticaret akımının devam etmesine yardımcı olacak ve yatırım iklimini iyileştirecektir. 2005 yılı için programlanmış olan giyim ve tekstil ithalatında kotaların kaldırılması Türkiye'nin ithalat rejiminde önemli bir liberalizasyon örneği olacaktır.

Finansal Görünüm: Dış Borçlar ve Kamu Borçları

Yetkililer finansal görünümü giderek daha da zorlaşan bir ortamda tespit etmeye çalışıyorlardı. Piyasaların program sonrasındaki finansal görünüme odaklandığının farkında idiler.

Yetkililerin finansman senaryoları sıkışık bir görüntü arz ediyordu. Bu senaryolar, doğal olarak, yabancı doğrudan yatırımlar, özelleştirme gelirleri, reel faizler, birincil fazla hedefi ve yığılan dış rezervler gibi konulardaki varsayımlara karşı duyarlı idi.

Yetkililer, artan kamu sektörü net dış borç geri ödemelerinin (ağırlıklı olarak IMF'ye) 2005-2006 dönemindeki yüksek devir oranlarındaki rolünü ifade ettiler. Bu kamu sektörü borç geri ödemeleri hem yüksek yurtiçi devir oranlarını hem de resmi yabancı rezervlerin mevcut seviyesinden aşağı doğru çekilmesini gerektiriyordu. Bu finansman sıkıntısının aşılması için, Türkiye'nin yatırım-altı derecesi veri iken ve küresel finansal piyasalardaki likidite sıkışıklığı nedeniyle, dış piyasalara güvenilemeyeceğini öne sürdüler.

Fon uzmanları Türkiye'nin finansal görünümünün zorluğunu kabul ederken, aynı zamanda, IMF'nin (toplam mevcut kredilerin yaklaşık dörtte birini oluşturan) Türkiye'yle ilgili riskinin de yüksek olduğunu belirttiler. Dolayısıyla bu da önümüzdeki dönemlerde önemli bir miktarda net geri ödemeyi gerektirmekteydi.

Bu çerçevede, fon uzmanları ve yetkililer finansal durumu güçlendirecek farklı yollar üzerinde durdular. Uzmanlar, Türkiye'nin bekleyebileceği piyasa kaynaklı finansmanın politikaların algılanan kalitesine bağlı olduğunu, güçlü politikaların uluslararası sermaye piyasalarından bugün tahmin edilenden daha güçlü bir şekilde istifade edilebilmesini sağlayacağını, yüksek faiz dışı fazlanın kamu sektörü borçlanma gereksinimini düşüreceğini, daha güçlü bir özelleştirme programının finansal kısıtlılığa faydalı olacağını ifade ettiler. Eğer piyasa koşulları iyileştirilirse, yetkililer yurtiçinden borçlanabilecek, önceden ilan edilen döviz alım ihalelerini tekrar başlatabilecek ve vadelerin uzatılması konusunda daha rahat hareket edebilecek.

Bu karmaşıklıklar karşısında, Fonla mevcut program sonrasındaki ilişkilere dair görüşmelerin sürmesinin gerektiği konusunda ortak görüşe varıldı.

Türkiye'nin borç sürdürülebilirlik görünümü son yıllarda iyileşmişse de riskler devam ediyor. Standart borç sürdürülebilirliği analizi sürdürülebilirliğin temin edildiğini ve tekil şoklara karşı dayanıklı olduğunu, ancak büyük şoklardan oluşan bir kombinasyonda tehlike altında olduğunu göstermeye devam ediyor. Ancak, daha geniş cari işlemler açığı ve artan kamu dış borç geri ödemeleri nedeniyle dış finansman ihtiyacı yükseliyor.

Bu görünüme karşın yetkililer Hazine'nin borç yapısını iyileştirmeye devam ettiğini vurguladılar. Hazine, uygun piyasa koşullarından yararlanarak daha riskli olan ve 2003 sonu itibariyle 2/3'lük orana sahip yabancı para cinsinden borçları yarından aşağıya

çekmiş, değişken faizli borçlanma araçlarının oranını düşürmüştür. Dahili risk analizine uygun olarak, Hazine, yurtiçi yabancı para cinsinden borçlanma araçlarına ve değişken oranlı borç kağıtlarına bağımlılığını azaltma niyetinde.

Bununla birlikte, Türkiye'nin borç durumu hala risklidir. Kırılganlıkları ile birlikte yükselen piyasaların aşırı borçlandığı endişelerinin arttığı bir ortamda Türkiye'nin borç yükü hala yüksek. Borç yapısı da riskli niteliğini sürdürüyor: Ortalama vadeler düşük, yabancı para cinsinden olanlarla değişken oranlı borç kağıtlarının payı hala yüksek.