

# IMF Tahminleriyle OVP Tahminlerinin Karşılaştırmalı Değerlendirmesi

10 Ekim 2017 Salı

Genellikle önce IMF, Dünyanın Ekonomik Görünümü Raporunu yayınlar, o raporda (IMF WEO) üye ülkelere ve o arada Türkiye'ye ilişkin tahminlerini açıklar, Orta Vadeli Program (OVP) ondan sonra açıklanırdı. Bu yıl tersi oldu ve önce OVP açıklandı. IMF de tahminlerini açıkladığına göre bu tahminleri karşılaştırmalı olarak değerlendirebiliriz. IMF tahminleriyle OVP tahminlerini bir arada gösteren tabloyu yazının altındaki ekte dikkatinize sunuyorum. Peş peşe şokların yaşandığı, her gün göstergelerin değiştiği ve dolayısıyla tahminlerin revize edilmek zorunda kalındığı bugünkü ortamda 2018'den ötesine ilişkin tahminler pek anlam taşımayacağı için tabloya ve değerlendirmelere yalnızca bu iki yılı alıyorum.

**Büyüme Oranı:** GSYH büyümesi 2017 yılı için IMF WEO'da yüzde 5,1, OVP'de ise yüzde 5,5 olarak tahmin edilmiş bulunuyor. İlk yarı büyümesi yüzde 5,2 olarak gerçekleşti. Eldeki veriler üçüncü çeyrek büyümesinin oldukça yüksek çıkacağını gösteriyor. Buna karşılık ekonominin dördüncü çeyrekte hız kesmeye başladığına ilişkin emareler ortaya çıkıyor. Yine de ikinci altı ayın büyüme ortalamasının yüzde 6'ya yakın çıkma olasılığı bulunuyor. Ki bu bizi yıllık kabaca yüzde 5,5'luk bir ortalamaya götürür. Bu durumda 2017 yılı büyüme tahmini olarak OVP'nin tahmini daha gerçekçi duruyor.

2018 yılı için IMF WEO'da yüzde 3,5, OVP'de yüzde 5,5 büyüme tahminleri yer alıyor. Türkiye'nin 2018'de yüzde 5,5 büyümesi içinde bulunduğumuz koşullarda çok kolay görünmüyor. Her şeyden önce Türkiye dış finansmana son derecede bağımlı bir ekonomik yapıya sahip bulunuyor. Fed'in faiz artırımına devam edeceği ve bilanço küçültme eyleminin giderek hızlanacağı, Avrupa Merkez Bankası'nın da büyük olasılıkla parasal genişlemeyi giderek kısacağı bir dönemde kurların yükselmesi ve Türkiye'nin dış finansmana bugüne kadar olduğu gibi kolayca erişmesi pek mümkün görünmüyor. Böyle bir ortamda büyümenin düşmesi ise kaçınılmaz bir sonuç olacak. O nedenle 2018 yılı için IMF WEO'da öngörülen yüzde 3,5'luk büyüme oranının gerçekleşme olasılığı çok daha yüksek.

**Enflasyon Oranı:** Enflasyon oranlarını karşılaştırdığımızda karşımıza tuhaf bir durum çıkıyor. IMF WEO'ya göre 2017'de yüzde 10 olması beklenen yılsonu enflasyon oranı yüzde 9,5'e, OVP'ye göre de 2017'de yüzde 9,5 olması beklenen enflasyon ortanı 2018'de yüzde 7'ye düşecek. Yani gerek IMF WEO, gerekse OVP 2017'den 2018'e geçişte yılsonu enflasyon oranlarının düşeceği tahminini öne sürüyorlar. IMF WEO, 2017'den 2018'e geçişte büyüme oranının düşeceğini tahmin ettiği için burada tutarlı bir ilişki görünüyor. Buna karşılık OVP, her iki yılda büyümeyi yüzde 5,5 olarak tahmin ettiği halde enflasyonda ciddi bir düşüş öngörüyor. Bu bana çok tutarlı gelmedi açıkçası. Öte yandan IMF'nin yıllık ortalama enflasyon tahminiyle yılsonu enflasyon tahmininde de tutarsızlık görünüyor. IMF WEO'ya göre 2017 yılsonu yüzde 10 enflasyon ile bitiyor 2018 yıllık ortalama enflasyon oranı da yüzde 9,3 olduğuna göre yılsonu enflasyon oranının 9,5 değil 8,6 olması gerekir.

**Bütçe Dengesi:** IMF, bütçe açığının 2017'de yüzde 3,2'ye varacağı tahminini yaparken, OVP açığın yüzde 2'de kalacağını tahmin ediyor. Benim tahminim bütçe açığının ikisinin ortasında bir yerde yüzde 2,5 dolayında olacağı yönünde. IMF, 2018'e geçerken düşen büyüme hızı tahminine paralel olarak bütçe açığının da yüzde 2,4'e gerileyeceğini tahmin ediyor. Bu tahmin tutarlı bir tahmin olarak karşımıza çıkıyor. Buna karşılık OVP, büyüme hızını yüzde 5,5'de tutarken bütçe açığının yüzde 1,9'a gerileyeceği tahminini yapıyor. Büyümenin yüzde 5,5 düzeyinde tutulması

demek bütçe açığının da artması demektir. Çünkü 2017'den itibaren büyüme modeli bütçe açığına dayalı büyümeye geri dönmüş görünüyor.

**Dolar / TL Kuru:** Bu tür programlarda en zor iş kur tahmini yapmaktır. Çünkü kur, iç göstergelerin yanı sıra pek çok dış göstergeye bağlı bir büyüklüktür. IMF WEO'da öngörülen kurlar daha anlamlı gibi görünüyorsa da enflasyon oranları, cari açık, bütçe açığı ve büyüme oranıyla birlikte ele alındığında gerek IMF WEO ve gerekse OVP'deki kurların en azından tam olarak ikna edici görünmediğini söyleyebilirim.

**IMF ve OVP Eski Tahminlerinin Tutarlılığı:** 2016 yılı Ekim ayında yayınlanan IMF WEO ve OVP tahminleri ek 2'de dikkatinize sunuyorum. Bu tahminlere baktığımızda OVP tahminlerinin bugün düzeltilmiş tahminlere çok daha yakın ve gerçekçi olduğunu görebiliyoruz.

**Ek: IMF ve OVP Tahminleri 2017 - 2018**

| <b>Makroekonomik Göstergeler</b>         | <b>IMF 2017</b> | <b>OVP 2017</b> | <b>IMF 2018</b> | <b>OVP 2018</b> |
|--|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| GSYH Büyümesi (%)                        | 5,1             | 5,5             | 3,5             | 5,5             |
| GSYH (Cari Fiyatlarla, Milyar TL)        | 3.031           | 3.035           | 3.433           | 3.446           |
| GSYH (Cari Fiyatlarla, Milyar USD)       | 841             | 847             | 906             | 923             |
| GSYH (SAGP, Milyar USD)                  | 2.133           | 2.094           | 2.250           | 2.258           |
| Kişi Başına Gelir (Cari Fiyatlarla, USD) | 10.434          | 10.579          | 11.125          | 11.409          |
| Kişi Başına Gelir (SAGP, USD)            | 26.453          | 26.140          | 27.635          | 27.915          |
| Toplam Yatırımlar / GSYH (%)             | 29,6            | 29,6            | 30,0            | 29,8            |
| Toplam Tasarruflar / GSYH (%)            | 25,1            | 25,0            | 25,5            | 25,5            |
| Yıllık Ortalama Enflasyon (%)            | 10,9            | 10,3            | 9,3             | 7,6             |
| Yılsonu Enflasyonu (%)                   | 10,0            | 9,5             | 9,5             | 7,0             |
| USD/TL Kuru Ortalama                     | 3,60            | 3,58            | 3,79            | 3,73            |
| USD / TL Kuru Yılsonu                    | 3,68            | 3,64            | 3,90            | 3,82            |
| İşsizlik Oranı (%)                       | 11,2            | 10,8            | 10,7            | 10,5            |
| Bütçe Dengesi / GSYH (%)                 | -3,2            | -2,0            | -2,4            | -1,9            |
| Kamu Kesimi Borç Stoku / GSYH (%)        | 27,9            | 28,5            | 28,0            | 28,5            |
| Cari Denge (Milyar USD)                  | -38,9           | -39,2           | -41,5           | -40,0           |
| Cari Denge / GSYH (%)                    | -4,6            | -4,6            | -4,6            | -4,3            |

**Ek 2: IMF WEO ve OVP'nin 2016 Yılında Açıkladıkları 2017 Tahminleri**

| <b>2017 Tahminleri (2016)</b> | <b>IMF</b> | <b>OVP</b> |
|-------------------------------|------------|------------|
| Büyüme (%)                    | 3,0        | 4,4        |
| Enflasyon (%)                 | 6,2        | 6,5        |
| İşsizlik Oranı (%)            | 10,2       | 10,2       |
| Bütçe Dengesi / GSYH (%)      | -1,6       | -1,9       |
| Cari Denge / GSYH (%)         | -5,6       | -4,2       |