

Küresel Kriz Sonrası Borç Sorunu: Türkiye için Öneriler

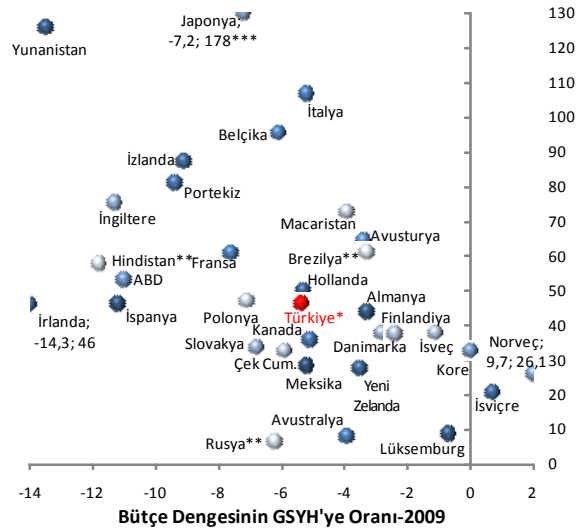
Sumru Altuğ[†]
Sumru Öz[‡]

Küresel krizin artçı etkileri diyebileceğimiz kamu borç sorunu küresel krizin hemen başında ilk önce İzlanda'yı vurdu. 2009'dan itibaren İngiltere, Yunanistan, Portekiz, İspanya, İtalya ve İrlanda'ya yayılan ve etkisini daha çok tahvil piyasasında gösteren borç sorunu, gerek Avrupa Merkez Bankası'nın gerekse Yunanistan örneğinde olduğu gibi IMF'nin müdahalesi ile hafiflemiş olsa da bu ülkelerin bütçe kısıntısına gitmeden finans piyasalarındaki tehditten yakın zamanda tamamen kurtulması pek olası görünmüyor.

Bu tehdit karşısında birçok AB üyesi, bütçe açıklarını ve kamu borçlarını kontrol altına almak için büyük çaplı kemer sıkma politikaları yürürlüğe koymak zorunda kaldı. İtalya'da 24 milyar avroluk bir paket hükümet tarafından onaylandı. Paket İtalya'nın %5,3'te seyreden bütçe açık oranını 2012'de AB normu olan %3'e indirmeyi hedefliyor. İspanya hükümeti kamu

çalışanların maaşlarını bu yıl %5 oranında düşürmeye, ileriki yıllarda ise artırmamaya, emeklilik fonlarını da bugünkü durumlarında tutmaya söz verdi. Yunanistan %13,5 olan bütçe açık oranını AB normuna düşürmek için yarısı vergi artışları, yarısı harcama kısıntılarından oluşan paketi yürürlüğe koydu. Fransa'da da 2011 için bütçe açığını GSYH'nin %1,7'si oranında azaltmak gibi son elli yılın en iddialı mali uyum programı açıklandı (1). İngiltere'de ise harcamalarda kısıntıya gitmeyi ve vergi artışlarını öngören bir bütçe hazırlanıyor (2). Tüm bu gelişmeler, özellikle Mali Kural'a ilişkin yasanın rafa kaldırılmasının ardından Türkiye'nin de borç sorunuyla karşılaşabileceği ve benzer önlemler almak zorunda kalacağı yolunda endişeleri artırdı.

Şekil 1. OECD ve BRIC Ülkelerinde Kamu Borcunun ve Bütçe Dengesinin GSYH'ye Oranı - 2009



Kaynak: OECD (*) Bütçe Dengesi: TCMB,
Kamu Borcu: (**) Dünya Bankası-2008 (***) OECD-2008

OECD ve BRIC ülkelerinde 2009 yılı için kamu borcunun ve bütçe dengesinin GSYH'ye oranını veren Şekil 1, Türkiye'nin her iki göstergede de borç sorunu yaşayan ülkelerden daha iyi durumda olduğunu gösteriyor. Şekil 1'e göre GSYH'sinin

[†] Prof. Dr., Koç Üniversitesi, CEPR, TÜSİAD-Koç Üniversitesi EAF, saltug@ku.edu.tr

[‡] Dr., TÜSİAD-Koç Üniversitesi EAF, soz@ku.edu.tr

%87'sini aşan kamu borcu ve %9'u civarında bütçe açığı olan İzlanda'nın, küresel krizin yaygınlaştığı 2008 Ekim'inde dış borçlarını ödeyememe riski ile karşı karşıya kalan ilk ülke olması şaşırtıcı değil.

Aslında 2009 yılı itibarıyla OECD ve BRIC ülkeleri arasında Japonya, Yunanistan, İtalya ve Belçika'nın kamu borç yükü; yine Yunanistan, İrlanda, Hindistan, İngiltere, İspanya, ABD ve Portekiz'in ise bütçe açığı İzlanda'dan daha fazlaydı. Öyleyse, ülkelerin borç sorunu yaşayıp yaşamayacaklarını sadece kamu borcunun ve bütçe dengesinin GSYH'ye oranı belirlemiyor. Yüksek borç oranının borç krizine dönüşmesini tamamen engelleyemese de öteleyebilecek unsurlar var (3). Bunlar bir ülkenin,

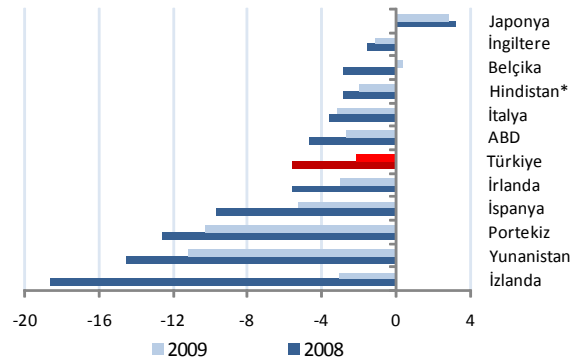
1. Kendi başına toparlanabilecek kadar büyük bir ekonomik potansiyeli bulunması ve/veya AB gibi mali açıdan güçlü bir birliğin içinde yer alması;
2. Cari işlemler fazlası vermesi ya da en azından açığın düşük olması;
3. Kamu borcu içinde dış borç oranının düşüklüğü;
4. Geçmişte kamu borç sorunu yaşamamış olması olarak sıralanabilir.

Gerçekten de yukarıdaki dört özelliğin hiçbirisine sahip olmayan İzlanda, küresel krizin ardından borç sorunu yaşayan ilk OECD ülkesi oldu. Bu özellikler arasından sadece AB üyeliğine sahip olan Yunanistan ise bu sayede bir süre öteleyebildiyse de borç krizi yaşamaktan kaçınamadı. Bunda 2009 sonbaharındaki seçimlerin ardından iktidarı bırakmak zorunda kalan bir önceki hükümetin bütçe açığını olduğundan yarı yarıya daha az gösterdiğinin ortaya çıkması da rol oynadı. Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının peş peşe Yunanistan'ın kredi notunu düşürdüğü Aralık

2009'dan itibaren borç krizi başlamış oldu.

AB içinde yer almanın belli bir aşamadan sonra kamu borcunun finansman maliyetlerinin artmasını engelleyemediğinin ortaya çıkmasından itibaren sırada hangi ülkenin olduğu tartışılır oldu. Yüksek borçlu OECD ve BRIC ülkelerini yukarıda sıralanan unsurlar açısından değerlendirerek bu soruna bir açıklık getirmek mümkün olabilir. Kendi başına toparlanabilecek kadar büyük bir ekonomik potansiyeli bulunması olan ilk unsur açısından baktığımızda, düşük GSYH düzeyleriyle borç sorunu yaşamaması en muhtemel ülkeler İrlanda, Portekiz ve bir ölçüde Belçika olabilir. Ancak AB gibi mali açıdan güçlü bir birliğin içinde yer almaları sayesinde bu üç ülke küçük ekonomi olma dezavantajını bertaraf etmiş görünüyor. Ancak Yunanistan örneğinin ortaya koyduğu gibi AB üyeliğinin yüksek borç oranının borç soruna dönüşme eğilimini yükseltmekle birlikte tamamen ortadan kaldırmadığı da çok açık.

Şekil 2. Yüksek Borçlu Ülkeler ve Türkiye'de Cari İşlemler Açığının GSYH'ye Oranı

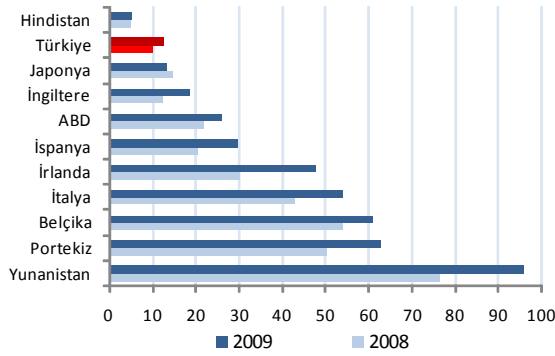


Kaynak: OECD (*) 2008 ve 2009 ortası itibarıyla

İkinci unsur olan cari işlemler açığının düşüklüğü, Belçika'nın borç sorunu yaşama olasılığını azaltırken Portekiz'in bu açıdan da tehlikede olduğuna işaret ediyor. 2008 ve 2009 yılları için yüksek kamu borcu olan ülkeler ve Türkiye'de cari işlemler açığının GSYH'ye oranı veren Şekil

2’de genel eğilimi yansıtması açısından ülkeleri 2008 yılı değerine göre karşılaştırmak daha iyi bir fikir verebilir. Çünkü krizlerin cari işlemler hesabını dengeleyici etkisi nedeniyle 2009 yılında ülkelerin açıkları da fazlaları da azaldı, hatta Belçika’nın cari işlemler dengesi eksiden artıya dönüştü. 2008 yılı itibarıyla Türkiye ile benzer oranda cari işlemler açığı olan İrlanda, bu açıdan orta düzeyde bir risk taşıyor. Trilyon doların üzerinde GSYH yaratabilmeleri nedeniyle birinci unsur açısından borç sorunu yaşama riski düşük yüksek borçlu ülkeler olan ABD, Japonya, Hindistan ve AB üyelerinin cari işlemler açığına baktığımızda ise en çok İspanya’nın risk taşıdığını söyleyebiliriz.

Şekil 3. Yüksek Borçlu Ülkeler ve Türkiye’de Merkezi Hükümet Dış Borcunun GSYH’ye Oranı (%)



Kaynak: JEDH (BIS - IMF - OECD - Dünya Bankası Dış Borç Ortak Merkezi) ve Dünya Bankası (GSYH)

Uzun yıllar süren cari işlemler açığının dış borç artışına yol açması kaçınılmaz. Ancak bu açıdan GSYH’nin %50’i civarında bir kamu dış borcu olan Portekiz, Belçika, İtalya ve İrlanda’nın durumu İspanya’dan daha kötü (Şekil 3). Yüksek borç oranının borç krizine dönüşmesini kolaylaştıracak üçüncü unsur olan kamu dış borcunun yüksekliği, riskin gerçekleştiği Yunanistan’da 2009 itibarıyla GSYH’nin %100’üne yaklaşmıştı. Ayrıca, Şekil 3’te görülebileceği gibi kamu dış borç oranı en yüksek

altı ülkenin altısının da AB üyesi olması, AB gibi mali açıdan güçlü bir birliğin içinde yer almanın borç sorunu yaşama riskini azaltıcı etkisini doğruluyor.

Geçmişte kamu borç sorunu yaşamamış olmak yüksek borç oranının borç krizine dönüşmesini öteleyebilecek son unsur olarak değerlendiriliyor. 1901 sonrasında borç ertelemek veya borçlarını yeniden yapılandırmak zorunda kalan ülkeleri sıralayan Tablo 1, son 70 yılda borç sorunu yaşayan ülkelerin tamamının gelişmekte olan ülkeler olduğunu gösteriyor. Bunlar arasında yakın tarihlerde borç sorunu yaşayan ülkeler 1998’de Rusya, 1999’da Ekvator ve 2001’de Arjantin olurken, Hindistan, Kore, Malezya ve Tayland tarihlerinde dış borçlarını ödeyemez hale hiç düşmemişler (4).

Tablo 1 1901 Sonrası Borç Erteleyen veya Borçlarını Yeniden Yapılandıran Ülkeler

	Sayısı	Sonuncudan bu yana geçen yıl
<i>Arjantin</i>	3	9
<i>Ekvator</i>	6	11
<i>Rusya</i>	4	12
<i>Venezüella</i>	4	13
<i>Brezilya</i>	5	16
<i>Filipinler</i>	1	19
<i>Meksika</i>	3	21
<i>Şili</i>	2	26
<i>Mısır</i>	1	26
<i>Türkiye</i>	6	29
<i>Kolombiya</i>	3	66
<i>Almanya</i>	2	>70
<i>Avusturya</i>	4	>70
<i>Yunanistan</i>	1	>70
<i>Polonya</i>	3	>70
<i>Çin</i>	2	>70

Kaynak: Reinhart, Rogoff ve Savastano (2003)
Reinhart ve Rogoff (2004)

Günümüzün yüksek borçlu ülkeleri olan sanayileşmiş ülkelerin, borç sorunu yaşamadan bu oranda kamu borcu biriktirebilmelerinde son 70 yılda borç ödeyemez hale düşmemiş olmalarının

yatırımcılarda sağladığı güven de etkili olmuş denilebilir. Yüksek borç oranının borç krizine dönüşmesini geciktiren unsurların hepsini birden göz önüne aldığımızda, en riskli ülkelerin bunların sadece ikisini (1 ve 4) sağlayabilen Portekiz ve İrlanda olduğunu söyleyebiliriz. Daha sonra ise üç unsurun geçerli olduğu Belçika ve İtalya (1,2,4) ile İspanya (1,3,4) geliyor.

GSYH'nin %178'ini aşan kamu borcuna karşın Japonya'nın borç sorunu riski taşımaması, yukarıda sözü edilen dört unsurun hepsine sahip olmasıyla açıklanabilir. Benzer şekilde bu dört unsurun tamamının geçerli olduğu Hindistan da borç sorunu tehlikesiyle karşılaşmadan 2009 yılında olduğu gibi %12'ye yakın bütçe açığı verebiliyor. Yüksek borç oranının borç krizine dönüşmesini geciktiren unsurların dördüne de sahip bir başka ülke olan İngiltere'nin de borç sorunu yaşaması olası görünmüyor. Bu yönde gelen uyarılar (3) sonucunda yeni hükümetin harcamalarda kısıntı ve vergi artışları öngören denk bütçe hedefini, özellikle kısıntıları beş yıla yayarak gerçekleştirme kararı verdiği basına yansıdı (6). ABD'ye gelince, birinci ve dördüncü unsurları karşılamakla beraber 2008'de %4,7'e ulaşan cari işlemler açığı olan ABD'nin dış borç oranı da GSYH'nin %25'ine dayanıyor. Ancak bu borcun kendi para biriminden olması sayesinde ABD'nin borç sorunu yaşama riskinin düşük olduğunu savunabiliriz.

Yüksek borç stoklarına sahip olmakla birlikte borç sorunu yaşama riski düşük Japonya, İngiltere ve ABD'de, küresel kriz sonrası toparlanmanın da yavaş seyrettiği göz önüne alınca, yapılması gereken bugün ekonomiyi canlandırırken, gelecekte açıkları azaltmanın yolunu bulmak. Bu

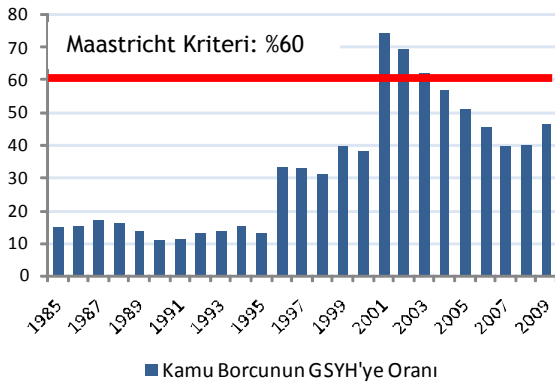
amaçla ABD için geliştirilen bir öneri, ekonomi tam istihdam düzeyinde olsa dengede olacak bir bütçeye göre harcama ve vergilerin belirlenmesini öngörüyor. Buna paralel olarak, son on yılın ortalama işsizlik oranının tam istihdam düzeyi olarak alınması ve işsizlik oranını bu düzeye düşürecek büyüklükte bir mali canlandırma paketinin yürürlüğe konması öneriliyor. İşsizlik oranı ortalama düzeyine yakınsadıkça canlandırma paketinin otomatik olarak devreden çıkacak olmasının finans piyasalarını büyük bütçe açıkların geçici olduğu konusunda ikna edeceği öne sürülüyor. Ayrıca canlandırma paketi ile ekonominin toparlanması, dolayısıyla vergi gelirlerinin artması yoluyla da büyük bütçe açıklarının gerçekten geçici olmasının sağlanacağı savunuluyor (7).

Kemer sıkma politikasının ekonominin toparlanma hızına göre belirlenmesinin daha anlamlı olacağı savıyla İngiltere için geliştirilen bir diğer öneri, büyüme oranının %2 veya altında olması durumunda bütçe harcamalardaki kısıntının yavaşlatılmasını ya da vergilerde eşdeğer bir indirimle gidilmesini içeriyor. Büyüme oranının %2'nin üzerine çıkması durumunda ise harcamaların hızla kısılması ve mali desteklerin tersine çevrilmesi öneriliyor. Böyle esnek bir planın piyasalara daha az değil, tam tersine daha çok güven vereceğine işaret ediliyor (3).

Aslında benzer bir yaklaşım, küresel krizin ardından iki yılı aşkın bir süre geçtikten sonra kriz öncesi üretim düzeyini yakalamış olsa da önümüzdeki dönemde potansiyelinin altında büyümesi beklenen Türkiye için de geçerli. Türkiye'nin kamu borcunun ve bütçe dengesinin GSYH'ye oranı yukarıda incelediğimiz yüksek

borçlu ülkelerden daha düşük. Ancak yüksek borç oranının borç krizine dönüşmesini geciktiren unsurlar arasında sadece birisine (kamu borcu içinde dış borç oranının düşüklüğü) sahip olması nedeniyle borç sorununa dönüşebilecek borç oranı eşiği de yukarıda incelediğimiz ülkelere göre çok daha düşük. Gerçekten de 2001 krizinde Türkiye, Maastricht Kriteri olan %60'ın sadece 14 puan üzerinde olan kamu borç oranı ile dış borç krizinden yüksek faiz dışı fazla vermeyi gerektiren bir istikrar programı ile birlikte gelen IMF ağırlıklı uluslararası dış destek ile kurtulabilmişti.

Şekil 4. Türkiye’de Kamu Borcunun GSYH’ye Oranı



Kaynak: OECD

Sonuç olarak, 2001 krizinin ardından GSYH'nin %74'üne ulaşan kamu borcu karşısında bütçenin yüksek faiz dışı fazla verme gereğinin bugün geçerli olmadığı açıktır. Ancak ekonomik daralma dönemlerinde harcamaların artmasına olanak sağlayacak bir esnekliğe sahip Mali Kural yasasına karşı çıkmak ve Mali Kural'ı kendi IMF'miz olarak değerlendirerek tamamen çöpe atmak uzun vadede ekonomiye yarar sağlamaz. Aksine tüm yükselen piyasa ekonomileri gibi Türkiye'nin de ihtiyaç duyduğu ekonomik ortam, yatırımların artmasını sağlayacak şekilde piyasalara güven vermekle oluşturulabilir. Mali Kural'a ilişkin yasa

tasarısı tam da bunu sağlamaya yönelikti. Birçok ülke tarafından on yıllardır uygulanan ve kamu sektörünün sadece yatırımları finanse etmek için borçlanabilmesini, cari harcamaların ise vergi ve diğer gelirlerden sağlanmasını öngören Altın Kural'dan esinlenilerek, Altın Mali Kural olarak, yani yatırımlar hariç tutularak yeniden formüle edilerek Mali Kural'ın en kısa zamanda yasalastırılmasında yarar vardır. Bu sayede yatırımcı bakanlıkların çekinceleri de giderilebilir ve Türkiye'nin ihtiyaç duyduğu altyapı, eğitim, sağlık türü yatırımların cari denge dışında tutularak gerçekleştirilmesi mümkün olur.

Kaynaklar

- (1) Financial Times, 30 Eylül 2010
- (2) FACTBOX, 2010, "Budget deficits of richer G20 nations", Reuters, 27 Haziran 2010
- (3) Wolf, M., 2010, "The risks of premature tightening", Financial Times, 16 Eylül 2010
- (4) Reinhart, C.M., K. S. Rogoff ve M. A. Savastano, 2003, NBER Working Paper 9908
- (5) Reinhart, C.M., K. S. Rogoff, 2004, "Serial default and the "paradox" of rich to poor capital flows", American Economic Review, Vol. 94, No. 2, 53-59.
- (6) Financial Times, 7 Ekim 2010
- (7) Seidman, L., 2010, "Reducing Future Deficits While Stimulating Today's Economy", Berkeley Electronic Press
- (8) Günaydın, İ. Ve L. Y. Eser, 2009, "Maliye Politikasında Yeni Trend: Mali Kurallar", Maliye Dergisi, Sayı 156, Ocak-Haziran 2009