



Araştırma Notu 23-02 Temmuz 2023

Son Otuz Yılda Arjantin'in Ekonomi Politikaları

Sumru Öz¹

Türkiye'de özellikle 2021 sonbaharından itibaren uygulanan ekonomi politikaları, sonumuz Arjantin gibi olacak endişesine yol açtı. Zira Arjantin'de uygulanan benzer politikalar sonucunda enflasyon 2003'te yüzde 3,7 iken 2022'de yüzde 95'e, aynı dönemde 1 ABD doları 3 pesodan 130 pesoya çıkmış durumda ve artış 2023'te de devam ediyor. 2017'ye kadar

düşmekle beraber yoksulluğa ilişkin veriler de kötüleşiyor [1]. Oysa aynı coğrafyada bulunan Şili, merkez bankası bağımsızlığını, fiyat istikrarına öncelik veren para politikasını, serbest döviz kuru rejimini ve mali disiplinin sağlanmasını içeren istikrar programı ile enflasyonu, 1990-98 arasında dünya ortalamasına düşürmeyi ve 25 yıldır da bu civarda tutmayı başardı. Bu araştırma notu, Arjantin'in 1990'lardan bu yana hangi ekonomi politikalarını uygulayarak bugünkü enflasyon-devalüasyon sarmalına yakalandığını araştırıyor.

1990'larda Arjantin'in ekonomi politikaları

Arjantin, on yıl süren ekonomik durgunluk ve yüksek enflasyon döneminin ardından 1989'da hiperenflasyonla tanıştı [2]. Ekonomik istikrarı sağlamak için 1991'de IMF desteğiyle birlikte para birimi pesonun ABD dolarına sabitlendiği, para arzının döviz rezervleriyle sınırlandırıldığı ve merkez bankasının para kurulu gibi çalıştığı bir döviz rejimi uygulamaya başladı. 1998 yılına kadar düşük enflasyon ortamında yıllık ortalama yüzde 6 civarında bir büyüme dönemi yaşayan Arjantin ekonomisinin 1995 Meksika krizinin etkisinden çabuk kurtulması, döviz kuru rejiminin sağlam ve güvenilir olduğu şeklinde yorumlandı. Ancak 1998'deki Rusya krizi ve Brezilya'daki devalüasyon gibi dış şokların tetiklediği ekonomik kriz hem daha derin oldu hem de daha uzun sürdü. GSYH'deki daralma kamu borcunun sürdürülebilirliğinin sorgulanmasına neden olunca Arjantin, yurtdışı sermaye piyasalarına ulaşmakta zorlandı. IMF'nin istisnai finansal desteğine rağmen hükümetin verdiği mali düzenleme ve reformları yerine getirmemesi, küresel makroekonomik ortamın kötüleşmesi ve siyasi istikrarsızlık dış piyasalara erişimi tamamen engellemekle kalmadı, 2001'in ikinci yarısından itibaren yurtdışına sermaye çıkışı hızlandı. 2001 sonunda Arjantin uluslararası yükümlülüklerin bir bölümünü karşılayamayacağını açıkladı ve 1991'den beri uyguladığı döviz rejimini terk ederek Şili gibi bazı Latin Amerika ülkelerinde uygulanmakta olan enflasyon hedeflemesi ve serbest döviz kuru rejimine -en azından teorik olarak- benzeyen bir döviz kuru rejimine geçti. Altı ay içinde döviz kurları 4 katına çıktı ve tam bir bankacılık krizi patladı. Finans sistemini ayakta tutabilmek için bireysel mevduatlar hazine bonolarına, bankaların döviz varlıkları pesoya çevrildi [3]. Dış şoklar tarafından tetiklenmekle birlikte 2001 Arjantin krizine zemin hazırlayan iç unsurların hızlı büyüme döneminde gevşek maliye politikalarının sürdürülmesi ve uygulanan döviz kuru rejimi olduğu belirtiliyor [2]. Zira bu rejimde nominal döviz kuru sabit tutulduğu için reel döviz kuru düzeltilmesinin fiyat ve ücretler üzerinden olması beklenir. Ancak nominal ücretlerin aşağı yönlü yapışkan olduğu Arjantin'de bu beklentinin karşılanması mümkün değildi.

¹ Koç Üniversitesi-TÜSİAD EAF

2003-2015 döneminde Arjantin'in ekonomi politikaları

2002 ortasında Arjantin ekonomisi en yüksek düzeyine ulaştığı dört yıl öncesine göre yüzde 21 küçülmüş, işsizlik oranı yüzde 22'ye yaklaşmıştı [3]. Ekonomi ve finansal sistem normaleştiği zaman geçileceği her enflasyon raporunda belirtilmekle beraber standart enflasyon hedeflemesi rejimi hiçbir zaman uygulanmadı. Onun yerine parasal büyüklüklerin yönetilmesi, döviz piyasalarına müdahale ve sterilizasyon işlemlerinden oluşan, Merkez Bankası Yasası'nda açıkça belirtilmese de temel stratejisi "istikrarlı ve rekabetçi reel kur" olan eklektik bir rejim uygulandı [3]. Olumsuz beklentilerin aksine ekonomi hızla toparlandı ve güçlü bir büyüme dönemi başladı. Reel döviz kurunun rekabetçi olması, ihracatçı sektörlerde kârlılığı artırarak yatırımları teşvik ederken istikrarlı olması belirsizliği azaltarak yatırımları destekledi. Bu sayede ihracatın ivme kazanmasıyla verilen cari işlemler fazlası döviz rezervlerini artırarak istikrara katkı sağladı. İhracatın yüzde 60'ını oluşturan tarımsal ürün ve ham petrole getirilen ihracat vergisi ise hem kronik bütçe açığına çare oldu hem de krizin yoksullaştırdığı 2 milyon aileye gelir transferi için kaynak yarattı [3].

Reel kurun aynı anda rekabetçi ve istikrarlı olabilmesi için enflasyonun dış ticaret ortağı ülkelerdeki enflasyon ile yakın seyretmesi gerekir. 2003 yılında yüzde 3,7'ye kadar düşen enflasyon, 2004 ve 2005'te sırasıyla yüzde 6,1 ve yüzde 12,3 olarak kaydedilince ekonomi yönetimi sermaye girişlerini kontrol etmek ve mali istikrar fonu kurmak gibi yollarla enflasyonist baskıları azaltarak reel döviz kurunun değerlendirilmesini önlemeye niyetlendiyse de 2005'te ekonomi yönetiminin değiştirilmesiyle bu politikalar hayata geçmedi [3]. Yeni ekonomi yönetimi kapsamlı bir dezenflasyon programı uygulamak yerine büyük marketlerle anlaşım fiyat kontrolleri yoluyla enflasyonu düşürmeye çalıştı. Enflasyondaki artışın sürmesi 2006 sonlarına doğru fiyat kontrollerinin etkili olmadığını ortaya çıkardı. 2007 başından itibaren ise istatistik kurumu gerçekte yüzde 20'yi aşan tüketici fiyatları enflasyonunu çeşitli manipülasyonlarla yüzde 10'un altında açıklamaya başladı. Bunun sistematik olduğu anlaşılınca yalnızca enflasyona endekli hazine bonolarından değil güven kaybı nedeniyle döviz cinsi bonolardan da çıkış başladı ve CDS primi 500'ün üzerine çıktı [3].

2008-9 küresel krizi Arjantin'in dış piyasalara erişiminin zorlaştığı bu koşullarda başladı. Ücret artışları ve istihdamı artırmayı hedefleyen kamu harcamaları sayesinde kriz çabuk atlatıldı. Ancak bu genişlemeci maliye politikalarına, ekonominin toparlandığı 2010'dan sonra "yeni büyüme stratejisi" adı altında devam edilmesi ve buna yüzde 7-8 negatif reel faiz gibi genişlemeci para politikasının eşlik etmesi, zaten talebin güçlü olduğu ekonomide enflasyonu artırdı. 2003'ten beri dar bir aralıkta dalgalanan ve enflasyona karşı çıpa işlevi gören nominal döviz kurunun 2009'da yüzde 25 civarında değer kaybetmesine izin verilmesi yeterli olmadı ve 2010'dan sonra döviz kuru artışı süreklilik kazandı [1]. Bu da 2001 krizi sırasında sübvansede edilmeye başlanan şehir içi ulaşım ve konutlara verilen enerjinin bütçeye maliyetini artırdı. 2002-7 arası GSYH'nin yüzde 1'inden azken 2013'te yüzde 5'ine yaklaşan bu maliyet, 2012'den itibaren faiz dışı bütçe açığı verilmesinde belirleyici oldu. Döviz kurlarındaki artışın enflasyonun altında seyretmesi ise reel döviz kurunun değerlendirilmesine ve cari işlemler açığına yol açtı. Böylece 2002-7 arası verilen ikiz fazlalar ikiz açığa dönüştü. 2009 yılında mevcut başkanın istifaya zorlanması ile başlayan merkez bankası bağımsızlığının zedelenmesi, 2012'de yasasının değiştirilmesiyle sürdü ve para politikasının hedefi fiyat istikrarı yerine "merkezi hükümet tarafından belirlenen çerçevede parasal ve finansal istikrarı, istihdamı ve kapsayıcı ekonomik kalkınmayı sağlamak" olarak değiştirildi [3]. Merkez bankasının hazineyi doğrudan fonlama imkânı da artırıldı. Gerek reel döviz kurundaki değerlendirilme gerekse toplam talebi canlı tutmak için düşük faiz politikasına devam

edilmesi merkez bankası rezervleri üzerinde baskı oluşturmaya başlayınca hükümet döviz kontrollerini sıkılaştırdı. Kontroller rezervlerin bir anda tükenmesini önlemekle beraber bu gibi durumlarda beklendiği üzere karaborsa döviz piyasası oluşmasına yol açtı. Bu da dengesizlikleri artırarak ekonomiyi stagflasyonist bir döngüye soktu. 2013 sonuna doğru bir kez daha değiştirilen ekonomi yönetiminin pesonun değer kaybını hızlandırması yeterli olmadı ve 2014 başında uluslararası rezervler kritik düzeye inince hem yüzde 25 devalüasyon yapmak hem de politika faizini yüzde 15'ten 29'a çıkarmak zorunda kaldı [3]. Enflasyonun daha da arttığı, GSYH ve istihdamın azaldığı 2014'ten sonra yapılan ilk seçimde 12 yıllık Peronist iktidar değişti.

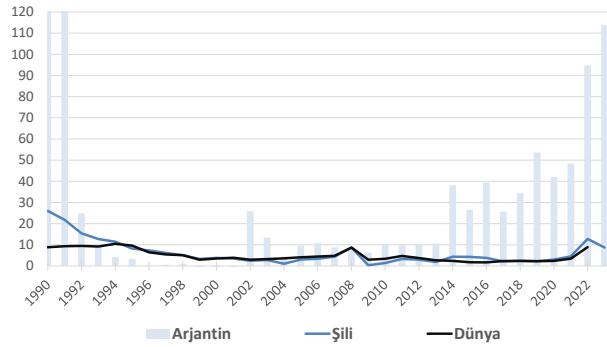
2015 sonrasında Arjantin'in ekonomi politikaları

Yeni yönetim bir dizi reforma imza attı. Serbest döviz kuru rejimine geri dönüldü, sermaye ve ithalat kontrolleri kaldırıldı ve 2001 krizi sırasında hammadde ihracatına konulan vergiler düşürüldü. Yine 2001 krizi sırasında başlanan şehir içi ulaşım ve konutlara verilen enerjinin sübvansede edilmesi uygulaması yoğun muhalefet nedeniyle kaldırılamasa da oranı düşürülerek bütçe açığı azaltıldı [4]. Yeni yönetim ilk başlarda kambiyo kontrollerini kaldırarak Arjantin'in uluslararası sermaye piyasalarına erişimini de sağladı. Mecliste çoğunluğa sahip olmadığı için kamu harcamalarında büyük çaplı kesintiye gidemeyen hükümet, ekonomik büyüme ve yabancı fon akışıyla durumu idare etmeye çalıştı. İlk yıllarda yürüyor gibi görünen bu sistem, yüksek faizlerin çektiği yabancı fonlar sayesinde döviz kurlarındaki artışın enflasyonun gerisinde kalmasıyla reel döviz kurunun değerlenmesine, dolayısıyla cari açığa ve 2018'de döviz kuru krizine yol açtı. Yönetim çareyi 2001 krizinin IMF ile istikrar programı yürütülürken çıkması nedeniyle halk arasında kötü bir üne sahip olan IMF'ye başvurmakta buldu. Haziran 2018'de IMF 50 milyar dolarlık rekor paketi onayladı ve IMF başkanı bu miktarın piyasalarda güveni sağlayacağını belirtti. Ancak güven sadece iki ay sürdü ve yeniden IMF'ye başvuruldu ve 7 milyarlık ek destek sağlandı. Bu ek destek piyasaları sakinleştirmekle beraber ekonomiyi canlandıramadı [5]. Bu yönetim altında da enflasyon dizginlenemediği gibi dış borçların artması, reel ücretlerin düşmesi, yüzde 70'in üzerine çıkan faizlerin birçok KOBİ'nin iflas etmesine yol açması ve işsizlik oranının yükselmesi, 2019'da yapılan seçimde iktidarın yeniden Peronist bir başkana geçmesiyle sonuçlandı. Yeni yönetimin göreve başlaması COVID-19 salgınına rast geldi. Dolayısıyla ekonomi politikasının ilk hedefi salgından en çok etkilenen kişi ve kurumlara destek olmaktı. Diğer hedefler, kamu borcunu yapılandırmak ve döviz kurunda istikrar sağlamak olarak belirlendi [6]. İlk hedef için gereken genişlemeci maliye politikaları merkez bankasının hazineyi doğrudan fonlaması ve kârının transfer edilmesiyle karşılandı. Buna genişlemeci para politikası eşlik etti ve politika faizi yüzde 55'ten yüzde 38'e indirildi. Yine de pandeminin özel tüketim, yatırım ve ihracatı vurmasıyla 2020'de Arjantin ekonomisi yüzde 10 küçüldü. Böylece GSYH üst üste üç yıl azalmış oldu. Kamu dış borcunun yeniden yapılandırılması faiz yükünü bir miktar azaltmakla beraber GSYH'deki düşüşün de etkisiyle merkezi hükümetin toplam borcu 2020 sonunda GSYH'nin yüzde 103'üne ulaştı. Döviz kuru enflasyonla paralel bir şekilde devalüe edilmekle birlikte genişlemeci politikalar dövize talebi artırınca karaborsa döviz piyasasında fiyatlar resmi kurun 2 katını aştı [6].

2021'in ilk yarısında ihracat gelirleri ve IMF'den gelen fonla rezervler 3 milyardan 46 milyar dolara çıkınca, hızlanmakta olan enflasyonu dizginlemek amacıyla nominal döviz kuru bir kez daha çıpa olarak kullanılmaya çalışıldı ve döviz kuru artışı enflasyonun gerisinde tutuldu. Pandemi sonrası toparlanmanın da etkisiyle GSYH üç yıl sonra ilk kez arttı ancak enflasyon da arttı. 2021'den itibaren beş yılda geri ödenmesi gereken 45 milyar dolar civarındaki IMF borcunu ertelemek için yapılan görüşmeler sonucunda Mart 2022'de IMF, "kalıcı

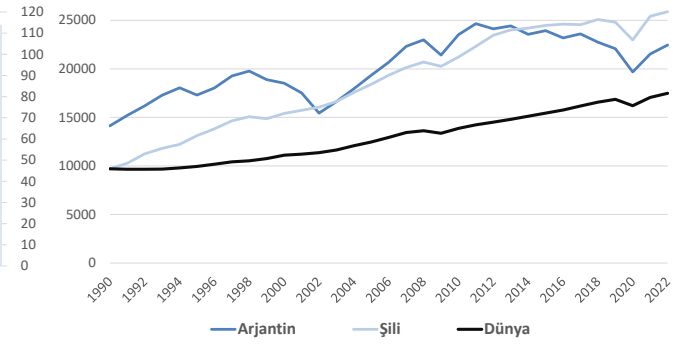
ve kapsayıcı ekonomik büyüme için temel oluşturacak şekilde kamu maliyesini güçlendirecek, yüksek enflasyonla savaşıacak ve rezervleri artıracak politikalar” uygulanması kaydıyla 30 ay süresince yaklaşık 44 milyar dolarlık bir desteği onayladı. 2022’nin ikinci yarısında uygulanan daha sağduyulu politikalarla enflasyonda yavaşlama, bütçe ve dış açıkta iyileşme sağlanırken GSYH de yüzde 5,2 arttı. Ancak 2023 başından itibaren yaşanan ciddi kuraklık, karaborsa döviz piyasası ve politikadaki aksamalar IMF ile birlikte belirlenen hedeflere ulaşmayı zorlaştırıyor [7]. 2022 sonunda yüzde 95 olarak açıklanan enflasyonun (Şekil 1) daha da yükselerek Mayıs 2023’te yıllık yüzde 114’e ulaşması, 2022 sonunda 130 pesoya çıkan doların 2023 Temmuz ayında 250 pesoyu aşmasıyla Arjantin enflasyon-devalüasyon sarmalına yakalanmış gibi görünüyor.

Şekil 1 Yıllık enflasyon oranı (yüzde)



Kaynak: 1990-2021 [8] 2022 [9]

Şekil 2: Satınalma paritesine göre kişi başına GSYH (sabit 2017 dolarıyla)



Kaynak: Dünya Bankası [1]

Şekil 1, Arjantin’de 2006-2013 arasında yüzde 10’un altında açıklanan, gerçekte yüzde 20 civarında olduğu tahmin edilen enflasyonun, 2014’ten itibaren sıkı döviz kontrolleri de getirilse, 2018-2020 döneminde olduğu gibi ortodoks para politikaları da uygulansa dizginlenemez bir hale geldiğini gösteriyor. Oysa aynı coğrafyada bulunan ve benzer özellikler taşıyan Şili’de enflasyon, 1991’de başlatılan bütüncül dezenflasyon politikasıyla 1998’de dünya ortalama enflasyonuna (%5,1) inmekle kalmıyor günümüze dek bu civarda seyrediyor. Şili’nin bu başarısında 1989 yılı itibarıyla araç bağımsızlığı tanınan Merkez Bankası’nın enflasyonun düşürüleceğini açıkça taahhüt etmesi ve enflasyon hedeflemesi stratejisine geçmesi yanında hükümetlerin buna uyumlu maliye politikası izlemesi dahil olmak üzere doğru ekonomi politikalarını uygulaması yatıyor [10]. Şekil 2, bu doğru politikalarla Şili’nin sürdürülebilir bir büyüme sağlayarak 1990’da dünya ortalamasına eşit olan kişi başı gelirini, 2022’de ortalamanın 1,5 katına çıkardığını gösteriyor. Aynı dönemde, Arjantin’de ortalamanın 1,5 katı olan gelir, onca genişlemeci makro politikaya rağmen dünya ortalamasının 1,3 katına geriliyor.

Özet ve Türkiye için dersler

Arjantin’in 2001 krizinden sonra teorik olarak geçmekle beraber hiçbir zaman uygulamadığı standart enflasyon hedeflemesi rejimi ile Şili 1990-98, Türkiye ise 2001-06 döneminde enflasyonu düşürmeyi başardı. Türkiye’den farklı olarak Şili’de dezenflasyon programının tamamlanabilmesi, yani kalıcı olarak dünya ortalama enflasyonuna yakınsaması, enflasyon hedeflerinin her yıl tutturulmasının enflasyonist beklentileri kırması sayesinde oldu. Bunun sonucunda da 2000’lerin başı, 2008-2009 küresel krizi ya da 2022’deki küresel enflasyon artışı gibi dış koşulların bozulduğu dönemlerde enflasyonda meydana gelen artışların bir sarmala dönüşmeden önü alınabildi ve enflasyonun kalıcı olarak düşük tutulması mümkün oldu [10]. Arjantin ise nominal döviz kurunun her fırsatta enflasyonu düşürmek için çıpa olarak kullanılmaya çalışıldığı ama

beklentiler kırılamadığı ve her seçim dönemi öncesinde başvurulan genişlemeci politikalar nedeniyle enflasyon bir türlü düşmediği için reel döviz kurunun değerlendirildiği, bunun dış dengeyi bozması ile döviz kuru krizlerinin tekrarlandığı bir döngü yaşıyor.

2001-2006 döneminde Şili deneyimine benzer özellikler taşıyan Türkiye'nin makroekonomik politikaları, özellikle 2021 sonlarından itibaren enflasyonu manipüle etmek, talebin ve enflasyonun zaten yüksek olduğu dönemlerde genişlemeci para ve maliye politikaları uygulamak, büyük marketlerle anlaşıp fiyat kontrolleriyle fiyat istikrarını sağlamaya çalışmak ve merkez bankası bağımsızlığını zedelemek gibi Arjantin'in 2006'da uygulamaya başladığı politikalara daha yakın duruyor. Son günlerdeki uygulamalar ise Şili'deki gibi enflasyonu kalıcı olarak dünya ortalamasına indirecek bütüncül politikalardan çok Arjantin'in 2015-2019 arası uyguladığı ortodoks politikalara benziyor. Bunun sonucu Arjantin ekonomisindeki sorunlara bir de dış borç artışının eklenmesi olmuş, kapsamlı ve güven veren bir dezenflasyon programı olmadan uygulanan bu politikalarla yükselen kamu borcu enflasyonu daha da arttırmıştı.

Kaynaklar

- [1] Dünya Bankası. 2023. World Development Indicators. databank.worldbank.org/reports.aspx?source=world-development-indicators
- [2] IEO. 2003. The Role of the IMF in Argentina, 1991-2002. An Evaluation by the Independent Evaluation Office (IEO) <https://www.imf.org/external/np/ieo/2003/arg/index.htm>
- [3] Damill, Mario, Roberto Frenkel ve Martin Rapetti. 2015. Macroeconomic Policy in Argentina During 2002-2013. Comparative Economic Studies. <http://143.107.92.173/ccpeae/minicursos/2019/Textos%20Minicurso%20Onda%20Rosa%20USP/Damill-2015-Macroeconomic%20Policy%20in%20Argentina.pdf>
- [4] Bonds & Loans. 2016. Macroeconomic Outlook - Argentina. <https://bondsloans.com/news/macroeconomic-outlook-argentina>
- [5] Michael Stott ve Benedict Mander. 2019. Argentina: how IMF's biggest ever bailout crumbled under Macri. Financial Times. September 2, 2019. <https://www.ft.com/content/5cfe7c34-ca48-11e9-a1f4-3669401ba76f>
- [6] CEPAL. 2021. Economic Survey of Latin America and the Caribbean: Argentina. Economic Commission for Latin America and the Caribbean. https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/47193/68/EI2021_Argentina_en.pdf
- [7] IMF. 2023. IMF Country Report No. 23/133. <https://www.imf.org> > Files > Publications > English
- [8] Ha, Jongrim, M. Ayhan Kose ve Franziska Ohnsorge (2021) One-Stop Source: A Global Database of Inflation. Koç University-TUSIAD Economic Research Forum Working Paper 2107. <https://ideas.repec.org/p/koc/wpaper/2107.html>
- [9] IMF. 2023. World Economic Outlook (April 2023) <https://www.imf.org/external/datamapper/datasets/WEO>
- [10] Öz, Sumru. 2021. Maliyetsiz Dezenflasyon ve Sonrası: Türkiye ve Şili Karşılaştırması. EAF Araştırma Notu 21-01. Mart 2021. https://eaf.ku.edu.tr/wp-content/uploads/2021/03/eaf_an21-01.pdf