**Borç ve tehlike bölgesi**

Ali İhsan Karacan

IMF’ye olan kamu borcunun kapatılması nedeniyle ülkemizin borç sorunu yeniden tartışma konusu oldu. Konuya farklı açıdan yaklaşanlar doğal olarak farklı sonuçlar üretip çıkarsama yapıyor. Tıpkı ünlü “körlerin filin farklı yerini tutarak farklı bir fil tanımlaması” yapması gibi.

Ben konuya göreli olarak yeni kullanılmış bir kavramla bakmak istiyorum. P***.T. Hoffman, G. Postel-Vinay, J. Rosenthal*** tarafından bir ekonomideki kamu borçlanması için kullanılan ***“tehli­ke bölgesi”, “tehlikeli bölge” [danger zone***] kavramıdır. [[1]](#footnote-1)

Borçlanmada belirli bir sınır aşıldığında ekonominin sorunlarla karşılaşabileceği ve krize girebileceği bölgeye tehlike bölgesi denilmektedir. Yazarlar borçlanma açısından geliştirdikleri “tehlikeli bölge” sınırının göreli ve esnek bir sınır olduğunu belirtiyorlar. Ülkeden ülkeye değişebileceği gibi aynı ülke açısından da zaman içinde değişebilir. Bu sınır bazen daha düşük iken bazen daha yüksek olabilir. Sınırı temsil eden, belirlemede kullanılan geleneksel rasyo ise “Borç/ Milli Gelir” oranıdır.

Yazarların analizinden çıkaracağımız şudur: “Borç/milli gelir” oranı tek başına bir anlam ifade etmez ve bunun ekonomik açıdan olması gereken sabit ve belirli bir üst sınırı yoktur. Bir ekonomi açısından yönetilebilir ve tehlike oluşturmayan oran ya da sınır; ülkeler arasında farklılık gösterebileceği gibi bir ülke için de zaman içinde aşağı ya da yukarı doğru değişebilir.

Belirli bir ortamda daha yüksek bir sınır sorun oluşturmazken, bir başka ortamda ve başka koşullarda daha düşük bir sınır ve oran bile sorun haline gelebilir, ekonomide bir krizi tetikleyici ve ağırlaştırıcı neden oluşturabilir. Diğer yandan her şey yolunda gi- derken sorun oluşturmayan bir oran koşullardaki bir değişiklik le sorun haline gelebilir ve borçlanma tehlikeli bölgenin için düşebilir.

Avrupa Birliği, Maastricht kriterleriyle kamu borcu/milli gelir için yüzde 60 üst sınırı getirirken bir yerde tehlike bölgesi sınırı da belirliyordu. Ancak AB, üye ülkelerin bu sınıra inmelerini ve bu kritere uymalarını sağlayacak bir mekanizma geliştirmediği için uygulamada bu kriter kâğıt üstünde kalmıştır. Uzun yıllar yüksek borçluluk oranıyla tehlike bölgesi içinde olmadıklarını düşünen AB ülkeleri 2008 kriziyle birlikte birden tehlikeli bölgeye düştüler.

Aslında bu sınır sadece kamu borçlanması değil, ekonomideki borçluluk açısından da kullanılabilir bir analizdir. Bu nedenle ülkemizin ekonomi olarak dış borçlanması bu kavramla değerlendirilebilir.

Çok çeşitli etken ve özellikler tehlike sınırını yukarıya çekebilir. İyi işleyen ve gelişmiş bir finansal sisteme sahip ülkeler için bu sınır daha yüksektir. Gelişmiş bir finansal sistem ve dışa açık bir yapı hem kamunun ve özel kesimin iç borçlanma, hem de ekonominin dış borçlanma sınırlarının yukarıya doğru çekilmesine olanak vererek tehlike sınırının yükselmesini, yani daha yukarıda olmasını sağlayabilir. Böylece ekonomide kamu ve özel aktörler hem daha çok hem de daha yüksek oranda borçlanabilirler.

Politik ve ekonomik istikrarla iyimserlik, ekonomi yönetiminin iyi olduğuna inanç gibi faktörler de tehlike sınırını yukarıya doğru çekerek daha sorunsuz ve yönetilebilir bir daha fazla borçlanma olanağı sağlayabilir

Uluslararası ya da bölgesel ekonomik, politik ve sosyal ko- şullar da tehlike sınırını etkileyen bir işlev görürler. Örneğin 2005’ten bu yana uluslararası piyasalarda yaşanan ve tarihin hiçbir devrinde görülmemiş ölçüdeki likidite bolluğu ve ucuzluğu yükselen ekonomilerin genel olarak hem özel hem de kamu açısından borçlanabilme olanaklarını genişleterek tehlike sınırını yukarıya çekmiştir.

Bu açıdan bazı kısa değerlendirmelerde bulunabiliriz.

IMF’ye olan borcun kapatılmasının ülke açısından politik ve sembolik bir değeri vardır. Makro açıdan bakıldığında ülke ekonomisi açısından ekonomik bir değeri ve ekonominin verilerini iyileştirici, değiştirici bir değeri, işlevi yoktur. Sonunda Türk ekonomisinin sorunsuz bir biçimde yönetilebilmesi ve yürütülebilmesi için dış borçlanma gereği vardır. Dış borçlanma gereğinin kamu ya da özel olmasının makroekonominin yönetimi açısından farkı sanıldığı kadar fazla değildir. Bir başka deyişle elbette her ekonomik aktör kendisinin borçlanma yöntem ve biçiminin risklerine tabidir, ancak sonunda özel kesimin de olsa ekonominin dış borçlanması makroekonomi yönetiminin dikkate almak zorunda olduğu bir konudur. Özel kesim eliyle bile olsa dış borçlanma ülkedeki fon akımlarını ve bunların yönünü, faiz ve kurları etkileyerek makroekonomi yönetimini etkilemektedirler.

Diğer yandan son on yılda, özellikle de 2005’ten sonra yükselen ekonomilerin dış borçlanmalarında yapısal bir değişiklik ortaya çıkmıştır. Uluslararası verilere bakıldığında gözlemlenen olguya göre yükselen ekonomiler bu dönemde ağırlıklı olarak kamu yerine özel kesimle borçlanmışlar ve kamunun dış borçlanmadaki payı büyük ölçüde gerilemiştir. Bu kaymanın temel nedenlerinden birinin, uluslararası piyasalardaki artan likiditeyle bu likiditenin yönetim ve kullanım biçimi olduğunu söylemek gerekir. Ayrıca bu dönemde hem yükselen ekonomiler göreli olarak istikrarlı bir biçimde büyümelerini sürdürmüşler hem de özelleştirmelere hız vermişlerdir.

Bu nedenle ülkemizde de dış borç stokunda kamu-özel ayırımında meydana gelen yapısal değişme ve özel kesime doğru ortaya çıkan kaymayı uluslararası piyasalardaki bu yapısal oluşuma göre değerlendirmek gerekir.

Üç etken ülkemizin dış borçlanmalarının kamudan özel kesime kaymasına neden olmuştur. Birincisi belirttiğim likiditedir. Likidite hem boldur hem de ucuzdur. İkincisi, büyük ölçekli özelleştirmeler yapılması (yap-işlet-devret gibi yöntemler dahil) ve ulusal yatırımcıların bu özelleştirmeleri büyük ölçüde dış fonlarla finanse etmesidir. Birçok proje özelleştirme yoluyla özel sektöre yaptırılmakta ve bunların finansmanı da özel borç olarak görünmektedir. Üçüncüsü göreli bir kur istikrarı ve düşen dış borç faizleridir.

Özel kesimin dış borçlarının dış ekonomik ilişkilerin yönetiminin konusu olduğunu unutmamak gerekir. DÇM, garantisiz ticari borçlar, prefinansmanlar gibi yakın tarihimizde yaşanan ve kamu tarafından çözülmesi gerekmiş özel dış borçları bugünkü ekonomi yönetiminin bir kısmı yaşamamış olsa da yaşı tutanların o günlerdeki uğraşı ve yaşam biçimleri de bu konulara yabancıydı.

Son on yıllık döneme bakıldığında ortalama olarak mali sektör, özellikle de bankacılık kesiminin bilançosu milli gelirden daha hızlı büyümüştür. Bilançonun bu şekilde hızlı büyümesi risk unsurları taşısa da hem kamunun hem de özel kesimin borçlanma olanaklarını genişlettiğinden tehlike bölgesi sınırını da yukarıya çekmiş, yükseltmiştir.

Göreli hükümet istikrarı (politik istikrar anlamına gelmez) ekonomi yönetiminde de göreli bir istikrar sağlamıştır. Bu da beklentileri iyileştirmiş, iyimserliği artırmıştır. Bu nedenle politik ortamda iyimserlik tehlikeli bölge sınırını yukarıya doğru çekmiştir.

Gerek kamu borcu açısından gerekse kamu/özel dış borçlanma açısından tehlike sınırının yükselmesi ekonomi yönetiminde kolaylıklar sağlamaktadır. Bu kolaylıkların yarattığı bazı (çoğunlukla olumsuz) etkiler bulunmaktadır.

Birincisi, hem politika hem ekonomi yönetiminde aşırı özgüven yaratma tehlikesidir. Büyük bir kısmı onların etkisi ve yönetim alanı dışında gelişen, tehlike sınırını yukarıya çıkaran etkenleri ve nedenleri kendi yönetim ve becerilerinin bir ürünü sanabilirler. Bu sanı, kendine aşırı özgüveni yarattığı gibi ekonomik ve politik açıdan rasyonel olmayan bazı karar ve davranışları besleyebilir. Bir süredir özellikle ekonomik açıdan denk düşen ve ya- şanan iç ve dış konjonktürü dikkate aldığımızda AK Parti hükümetini ve Başbakan Erdoğan’ı Cumhuriyet tarihimizin en şanslı hükümeti ve başbakanı olarak nitelemek yanlış olmaz. Ama iyi şans (Bernanke’nin ifadesiyle *good luck*) her zaman bu kadar iyi sürmeyebilir ya da denk gelmeyebilir. 2005’ten sonra yaşanan uluslararası likidite bolluğu eğer 1998’den itibaren ortaya çıksay­ dı belki de ülkemizde 2001 bankacılık krizi yaşanmazdı. Bu da o günkü yönetimlerin kötü şansı.

İkincisi, tehlike sınırının yükselmesi ve kamu/özel kesimin iç ve dış borçlanma olanaklarının artması kaynak bolluğu ve elde edilebilirliği ile fiyatı ve maliyeti konusunda her iki kesimde de yanıltıcı algılara yol açabilir. Bu da özel kesimde ve kamuda (be­lediyeler dahil) kaynakların rasyonel olmayan kullanımı, kaynak­ların ve olanakların israfı gibi sonuçlara yol açabilir. Bu özellikle kamu kesimi açısından önemli bir davranış kalıbı sorunudur. So­nunda kamunun kararları hem makroekonominin geleceğini şe­ killendirir hem de eninde sonunda kamunun kararlarının bedeli­ni vergi mükellefleri öder.

İç ve dış çok sayıda etkenin yanı sıra iyi şansın da birleşme­siyle ekonomimiz hem büyümekte ve yapısal değişime uğramak­ ta, daha fazla dışa açık olmakta, aynı zamanda hem varlık balon­ları oluşurken hem de oynaklığın (volatilenin) göreli olarak azal­dığı ve ciddi bir kriz ya da yalancı krizle karşılaşmadığımız uzun bir itidal dönemi diyebileceğimiz dönemi yaşamaktadır. ABD’de ***Great Moderation***denilen ve 1980’lerin ardından yaşanan döneme benzer bir dönemi yaşamakta olduğumuz kaygısını taşıyorum. Böylesi uzun bir itidal dönemi, özellikle politikacının yanlış algı ve değerlendirmeleriyle kendisini sonlandıracak nedenleri üretir. Bugün sağlam diye nitelediğimiz ve bence hızlı büyümenin risklerini taşıyan bankacılığımız son on yılda faiz ve kur açısından ne ciddi bir volatile ile ne de bir şok değişimle karşılaşmadığı için sağlamlığını ve dayanıklılığını bilmiyoruz, test etmedik. Yüksek sermaye yeterliği rasyosunun krizde işe yaramayan, her derde deva olmayan bir araç olduğu Batı’da 2008 krizi ile görüldü.

Bazen küçük şeyler hızla değişim ve dönüşümlere neden olabilir. Ekonomi birbirini besleyen ve etkileyen mekanizmalardan oluşur. Bunlardan herhangi birinde meydana gelen değişiklik ya da olumsuz gelişme hızlı bir biçimde diğerlerine sirayet ederek beklenmeyen değişikliklere ve etkilere neden olabilir.

Bu çerçevede kamu borcunun hem iç borç hem de dış borç bakımından milli gelire oranında meydana gelen düşüşler aşırı iyimserlik yaratmamalıdır. Bunun çeşitli nedenleri olabilir.

Sıkça kullanıldığı halde, 2002 yılı kıyaslamaya başlangıç olarak uygun bir seçim olmayabilir. Çünkü o tarihte kriz nedeniyle gerileyen milli gelir rakamının yanı sıra bazı bankaların TMSF’ye devri nedeniyle mevduatın önemli bir kısmı kamu iç borcuna dönüşmüştü. Bu nedenle o yıl yapay olarak yüksek bir yılı yansıtmaktadır.

Diğer yandan kamu borcu/milli gelir oranının düşüklüğü tek başına anlamlı olmayabilir. Bugün unutulmuş olan 1994 krizini hatırlatmak isterim. O tarihlerde yüzde 25’ler dolayında göreli olarak küçük bir oran krize gidişi önleyememiştir. O günlerde kamu borcunun faizini düşürmek amacıyla art arda bazı borçlanma ihalelerinin iptali bir krizi tetikleyen mekanizmayı harekete geçirmiş, bugün için küçük olan bu oran o günlerde bir kriz nedenine dönüşmüş ve borçlanma tehlikeli bölge sınırını aşmıştı.

IMF’ye borcun kapatılmış olması bazı geçekleri göz ardı etmeye hem bir neden olmamalı hem de aşırı bir özgüvene dönüşmemeli.

(Gazeteport Mayıs 2013 )

1. T. Hoffman, G. Postel-Vinay, J. Rosenthal, Surviving Large Losses: Financial Crises, the Middle Class and the Development of Capital Markets, Cambridge: Harvard University Press, 2007**.**  [↑](#footnote-ref-1)