

## Arjantin iflasta.. İlk domino taşı düştü mü? TEHLİKE ÇANLARI TÜRKİYE İÇİN DE ÇALIYOR!..

- Vadesi gelen dış borcunu ödeyemediği için Standard and Poor's tarafından iflası ilan edilen Arjantin'in durumu, Türkiye'nin de aralarında bulunduğu gelişen ekonomiler için yeni bir krizin habercisi niteliğinde...
- Fed'in geçen yıl para musluklarını kısmasının ardından siyasette ortaya çıkan çalkantıların da etkisiyle ülke riski en fazla artan ekonomilerden biri olan Türkiye; Hindistan, Endonezya, Brezilya ve Güney Afrika ile birlikte en kırılgan 5 ülke arasında sayılırken, sıralamada Arjantin bu "kırılgan 5'li"den sonra geliyordu.
- Şimdi, tehlike çanlarının çaldığı bu ülkelere yönelik yatırım iştahı gerileyecek, küresel kreditorler ülke tahvillerine daha ihtiyatlı yaklaşacak, risk puanları yükselecek bu ülkelerin borçlanma imkânları zorlaşacaktır. Bu sürecin en hafif maliyeti bile gelişen ülkelerin borçlanma maliyetlerinde aşırı yükselme olacaktır.
- Türkiye'nin temel makroekonomik göstergeleri, dış borcunda temerrüde düşerek iflas eden Arjantin'den daha sıkıntılı bir tablo ortaya koyuyor. Türkiye'nin borçluluk düzeyi de cari açığı da bu ülkenin kat kat üzerinde bulunuyor. Arjantin'de yüzde 28 olan toplam dış borcun milli gelire oranı Türkiye'de yüzde 47'ye ulaşıyor. 2013 yılında Arjantin'de milli gelirin sadece yüzde 0.9'u düzeyinde bulunan cari açık Türkiye'de yüzde 8'e yaklaştı.
- Kırılgan ekonomilerin başında gelen Türkiye'de bankalar ve gösterge faiz üzerinde baskı oluşacaktır. **İyimser senaryoda** Türkiye dış borçlarını çevirmeye devam etse bile Erdoğan'ın emirle düşürmeye kalktığı faizleri aksine daha da yükseltmek zorunda kalacak, dış sermaye girişindeki kısıtlama nedeniyle döviz daha da pahalılaşacak, "yüksek faiz-pahalı döviz"de yeni bir üst platoya geçilecektir.
- Türkiye'nin Cumhurbaşkanlığı seçimleri dolayısıyla siyasete endekslendiği bu günlerde **Arjantin'den gelen iflas haberi sürpriz olmadığı gibi kayıtsız kalabileceğimiz bir durum da değildir.** Özellikle 2008 sonrasında dünyada yaşanan likidite bolluğunda hovardaca borçlanan gelişen ülkeler, şimdi Fed'in likiditeyi kısması ile sıkıntılı bir döneme girmiştir. Bu ülkelerin başında gelen Türkiye için de saadet zinciri her an kopabilir. **Yüksek borçluluğu ve aşırı dış kaynağa bağımlı yapısı nedeniyle Türkiye'nin de her an benzer bir durum yaşaması riski bulunmaktadır!**
- Hükümet, Erdoğan'ın kişisel ikbal hesaplarına yoğunlaşmayı bırakıp, kriz tehlikesine odaklanmalıdır. **Ekonomiden sorumlu bakanlar vakalarına Erdoğan rozetini takacaklarına ilgili kurumlarla birlikte hemen kriz riskine karşı seferber olmalı, en üst düzeyde koordinasyon içinde toplanarak durum değerlendirilmeli ve gereken acil önlemleri almalıdır.** Türkiye ekonomisinin kırılganlığı giderilerek krizlere karşı dayanıklı hale getirilmesi için orta ve uzun vadeli yapısal reformları konuşmanın zamanı çoktan gelmiştir.
- **Türkiye'nin artık yeni bir ekonomi hikâyesine ihtiyacı var. Bu hikâyenin içinde tasarruf olmalı, yatırım olmalı, kalkınma olmalı, cari açıkla, işsizlikle, eşitsizlikle mücadele olmalı. Bu hikâye işi, aşu, sosyal barışı anlatmalı. AKP'nin ve Erdoğan'ın hikâyesi ise artık eskidi, yolsuzluk batağına saplandı, eski yol arkadaşları bile terk ediyor kendisini. Türkiye'nin yeni bir iktidara yeni bir hikâyeye yeni bir ekonomi programına ihtiyacı var.**

Türkiye gibi **borçluluk oranı yüksek** ve **aşırı dış kaynağa bağımlı** ekonomilerden biri olan Arjantin'in temerrüde düşerek dış borçlarını çeviremez hale gelmesi nedeniyle "**iflas**", **domino etkisiyle gelişen ülkelere** yayılma riski taşıyor. Şimdi tehlike çanları özellikle Türkiye'nin de aralarında bulunduğu "**kırılgan 5'li**" için çalıyor.

Fed'in geçen yıl parasal sıkılaştırma kararı ile küresel para musluklarını kismasının ardından iç siyasette ortaya çıkan çalkantıların da etkisiyle ülke riski en fazla artan ekonomilerin başında gelen Türkiye; Hindistan, Endonezya, Brezilya ve Güney Afrika ile birlikte en kırılgan 5 ülke arasında sayılırken, sıralamada Arjantin bu "kırılgan 5'li"den sonra geliyordu.

## **ARJANTİN'İN İFLASI**

Arjantin hükümeti, ülkenin tahvillerine yatırım yapan bir grup yatırımcıyla uzlaşma sağlayıp faiz geri ödemelerinde yüzde 70'e varan indirim ve vadenin uzatılması gibi kolaylıklar sağlasa da "**Akbabalar**" olarak adlandırılan bir grup spekülatif yatırım fonu ülkeyle uzlaşmaya yanaşmadı. Vadesi gelen 1.3 milyar dolarlık tahvilin geri ödenmesini isteyen kreditorlerle uzun süredir devam eden müzakerelerin ardından Arjantin tahvillerini elinde tutan fonlar ABD'de mahkemeye başvurdu. Mahkeme, verdiği süre içinde tarafların uzlaşmaması nedeniyle Arjantin'in yükümlü olduğu borcu ödemesi gerektiğine hükmetti. Arjantin, 1.3 milyar dolarlık borcun geri ödenemeyeceğini duyurarak iflas bayrağını çekti. Yani Latin Amerika'nın en büyük ikinci ekonomisi iflas etti.

Tıpkı Türkiye gibi 2001 yılında büyük bir ekonomik kriz yaşayan Arjantin, o zaman da iflas ilan etmiş ve o dönem yaklaşık 100 milyar dolar civarında olan dış borç ödemelerini durdurmuştu. 2003 yılında iktidara gelen Nestor Kirchner hükümeti kreditorlerin yüzde 93'ü ile yaptığı pazarlıkla, borçların ortalama yüzde 65 oranında indirime gidilmesi ve 2005 ve 2010 yıllarında toplu ödemeler yapılması konusunda anlaşmıştı. Anlaşma dışında kalan yüzde 7'lik kesim ise o tarihten itibaren hukuksal mücadele başlatmıştı.

Türkiye'yi AKP'nin yönettiği 2003 yılından bu yana Arjantin'i de Kirchner hükümetleri yönetiyor. Önceki Devlet Başkanı Nestor Kirchner'in eşi yeni Devlet Başkanı Cristina Kirchner'in açıklamalarına göre Arjantin o tarihten bu yana 173 milyar dolar dış borç ödedi. IMF verilerine göre de Arjantin, son on yılda yüzde 73 oranında ödemeyle dünyanın en fazla borç ödeyen ülkesi oldu. Buna göre "akbaba" fonuna 1.3 milyar dolarlık borcu da kolaylıkla ödeyebilecek durumda olmakla birlikte Arjantin'in bu tutarın tamamını ödemesi durumunda borç yapılandırılmasına girmeyen ancak geçtiğimiz aylarda özel bir anlaşma yapan yüzde 7'lik kesimin itiraz etmesi Arjantin'in ödemesi gereken miktarı 15 milyar dolara çıkaracak. Buna 2005 ve 2010'daki yapılandırmalara giren yüzde 93 de eklenirse Arjantin toplam 120 milyar dolarlık ek borç yükü altına girme tehlikesiyle karşı karşıya kalacak. Arjantin'in borç yapılandırma anlaşması 2015 yılında sona eriyor. Arjantin, bu tarihten itibaren kreditorlerin herhangi bir kısmına borcunu tamamen öderse yapılandırma sırasında affedilen borçları ödeme riskiyle karşı karşıya kalmayacak.

## **TEMERRÜT NEDİR?**

Temerrüt, borçlunun borçlandığı kişiye verdiği taahhütleri yerine getirememesi, ödemelerin gecikmesi anlamına geliyor. Borçlarını geri ödeyemeyecek duruma gelen ülkeler için de "**temerrüde düşme**" kavramı kullanılıyor. Bu durumda ülke uluslararası piyasalardan borçlanamaz hale gelebiliyor. Bu süreçte ülkede sert devalüasyonlar yaşanabiliyor, şirket iflasları, kitlesel işten çıkarmalar, kamu çalışanlarının maaşlarının ödenememesine kadar varan bir dizi kriz patlak verebiliyor.

## DOMİNO ETKİSİ OLABİLİR...

Fed'in küresel likidite bolluğunu sonlandıracak nitelikteki karar ve operasyonlarıyla dünyada yeni bir finansal iklime geçildi. Yüksek enflasyon ve yüksek dış açığı bulunan ekonomiler, yeni küresel iklimin kırılğan ekonomileri olarak tanımlanıyor. Türkiye, Hindistan, Brezilya, Endonezya ve Güney Afrika'nın oluşturduğu **kırılğan 5'liye** Arjantin, Rusya ve Şili de eklenerek kırılğan ülke sayısını 8'e çıkaranlar da olmuştur. Krizin ilk patlak verdiği ekonomi, ise kendi özel koşulları ile de bağlantılı biçimde Arjantin oldu. Hedge fonlara ödemeyi yap(a)madığı için Standard and Poor's tarafından iflas ettiği kabul edilen Arjantin'in durumu, finansal dengeleri zaten bıçak sırtındaki Türkiye gibi gelişen ülkelere yayılacak yeni bir krizi tetikleyebilir. Yani Arjantin, sırayla düşecek domino taşlarının ilki olabilir. Şimdi, tehlike çanları diğer gelişen ülkeler için çalıyor. İzleyen süreçte genelde gelişen ülkelere ve özellikle de kalan 7 kırılğan ülkeye yönelik yatırım iştahı gerileyecek, küresel kreditorler bu ülke tahvillerine ihtiyatlı yaklaşacak, risk puanları yükselecek bu ülkelerin borçlanma imkanları zorlaşacaktır. Bu sürecin en hafif maliyeti bile gelişen ülkelerin borçlanma maliyetlerinde aşırı yükselme şeklinde olacaktır.

## TÜRKİYE'NİN DURUMU ARJANTİN'DEN İYİ DEĞİL

Türkiye'nin temel makroekonomik göstergeleri, temerrüde düşerek iflas bayrağını çeken Arjantin'den ve kırılğan ülkelere daha sıkıntılı bir tablo ortaya koyuyor. Merkezi yönetim borcunun milli gelire oranı 2013'te Arjantin'de yüzde 47, Türkiye'de yüzde 36 düzeyinde gerçekleşmekle birlikte asıl borçluluğu özel sektör kaynaklı olan Türkiye toplam borçluluk düzeyinde Arjantin'i çok geride bırakıyor. Böyle bir konjonktürde ise borçta özel sektör-kamu ayrımı değil, toplam borçluluk düzeyi önem taşıyor. Bu yılın ilk çeyrek verilerine göre Arjantin'in toplam 137 milyar dolarlık dış borcuna karşılık Türkiye'nin kamu ve özel toplam 388 milyar dolar dış borcu bulunuyor. Arjantin'de yüzde 28 olan toplam dış borcun milli gelire oranı Türkiye'de yüzde 47'ye ulaşıyor. Üstelik bu gelişmeyle kırılğanlığı daha da artacak olan Türkiye'nin önümüzdeki bir yıl içinde kamu ve özel sektör olarak toplam 165 milyar dolarlık dış borcu çevirmesi gerekiyor.

Türkiye'nin cari açığı da Arjantin'in kat kat üzerinde bulunuyor. 2013'te Türkiye'de 65 milyar dolar olan cari açık Arjantin'de sadece 4.5 milyar dolar düzeyinde gerçekleşti. Arjantin'de milli gelirin sadece yüzde 0.9'u düzeyinde bulunan cari açık Türkiye'de yüzde 8'e yaklaştı.

Arjantin, büyümesinin yüzde 55'ini özel tüketimle sağlarken bu oran Türkiye'de yüzde 70-75 aralığında seyrediyor. Bu da ulusal tasarruflara yansıyor. Arjantin'de yüzde 22'lerde bulunan tasarrufların milli gelire oranı Türkiye'de oran yüzde 13 dolayında kalıyor.

Enflasyonda ve faizde de Arjantin'le benzer durumda olan *Türkiye'nin bu ülkeye göre belki de tek avantajı uluslararası rezervleri...* Arjantin'de 30 milyar doları bulmayan rezervler Türkiye'de 110 milyar doların üzerinde bulunuyor.

### Ekonomide Türkiye-Arjantin karşılaştırması

	ARJANTİN	TÜRKİYE
Nüfus (Milyon kişi)	41,5	76,7
GSYH (2002; Milyar \$)	97,4	232,5
GSYH (2013; Milyar \$)	488,2	827,2
Büyüme (2013; %)	4,3	4,4
GSYH'ye göre kaçınıcı ekonomi	26	17
Kişi başına gelir (2002; \$)	2.656	3.521

Kişi başına gelir (2013; \$)	11.767	10.815
Cari işlemler dengesi (Milyar \$)	-4,5	-65,0
Cari denge/ GSYH (%)	-0,9	-7,9
Toplam dış borç (Milyar \$)	137,6	386,8
Dış borç / GSYH	28,2	47,0
Politika faizi (%)	9,0	8,25
Uluslararası rezerv (Milyar \$)	29,7	112,5
İşsizlik oranı (2013; %)	7,1	9,7
İşsiz sayısı (Bin kişi)	1.178	2.747
Enflasyon (TÜFE; %)(*)	10,9	9,4
Yurt içi tasarruf oranı (%)	21,7	13,0

(\*): Arjantin 2013 sonu, Türkiye Haziran sonu itibarıyla yıllık

## TÜRKİYE'Yİ NASIL ETKİLER?

Gözlerin gelişen ülkelere çevrildiği yeni süreçte kırılğan ekonomilerin başında gelen Türkiye’de bankalar ve gösterge faiz üzerinde baskı oluşacaktır. *Türkiye’nin Arjantin’le aynı duruma düşmesi şeklindeki kötümser senaryoyu düşünmek dahi istemeyiz.* Ancak **iyimser senaryoda** Türkiye dış borçlarını çevirmeye devam etse bile, Erdoğan’ın emirle düşürmeye kalktığı faizleri, aksine daha da yükseltmek zorunda kalacaktır. Dış sermaye girişindeki kıtlaşma nedeniyle döviz daha da pahalılaşacak, zaten bu yıla damgasını vuran “**yüksek faiz-pahalı döviz**”de yeni bir üst platoya daha geçilecektir. Bu da maalesef ekonomide yavaşlama, piyasalarda daralma, reel sektörde ve bankacılık kesimi üzerinde sıkıntıların artması, şirketlerin mali yapılarının bozulması, iflaslar ve işsizlikte patlama demektir.

**Türkiye’nin Cumhurbaşkanlığı seçimleri dolayısıyla siyasete endekslendiği bu günlerde Arjantin’den gelen iflas haberi sürpriz olmadığı gibi kayıtsız kalabileceğimiz bir durum da değildir. Özellikle 2008 sonrasında dünyada yaşanan likidite bolluğunda hovardaca borçlanan gelişen ülkeler, şimdi Fed’in likiditeyi kısıması ile sıkıntılı bir döneme girmiştir. Bu ülkelerin başında gelen Türkiye için de saadet zinciri her an kopabilir. Yüksek borçluluğu ve aşırı dış kaynağa bağımlı yapısı nedeniyle Türkiye’nin de her an Arjantin’le benzer bir durum yaşama riski bulunmaktadır.**

## YENİ BİR EKONOMİ HİKAYESİNE İHTİYAÇ VAR!

Türkiye’nin artık yeni bir ekonomi hikâyesine ihtiyacı var. Bu hikâyenin içinde tasarruf olmalı, yatırım olmalı, kalkınma olmalı, cari açıkla, işsizlikle, eşitsizlikle mücadele olmalı. Bu hikâye işi, aşu, sosyal barışı anlatmalı. **AKP’nin ve Erdoğan’ın hikâyesi ise artık eskidi, volsuzluk batağına saplandı, kurucu yol arkadaşları bile terk ediyor kendisini.** Türkiye’nin yeni bir iktidara yeni bir hikâyeye yeni bir ekonomi programına ihtiyacı var.

Erdoğan kriz teğet geçer havasında, ülkeyi değil kendi ikbalini düşünüyor. **AKP ekonomi yönetimi ise yakalarına Erdoğan rozeti takmakla mesgul.** Ekonomi yönetimi 3 maymunu oynuyor; yaklaşan krizi görmüyor, duymuyor, sesini çıkarmıyor! Bakanların yakalarındaki Erdoğan rozetini çıkarıp, akıllarını başlarına toplamaları ve ekonominin gerçek gündem ve önceliklerine odaklanmaları gerekmektedir.

Ekonomi ile ilgili tüm kurumlar kriz riskine karşı seferber olmalı, en üst düzeyde koordinasyon içinde toplanarak durum değerlendirilmeli ve gereken acil önlemleri almalıdır. Türkiye ekonomisinin kırılğanlığı giderilerek krizlere karşı dayanıklı hale getirilmesine yönelik orta ve uzun vadeli yapısal reformları konuşmanın zamanı çoktan gelmiştir.

### Türkiye’nin de aralarında bulunduğu kırılğan 5’li ve Arjantin’in makroekonomik göstergeleri

	Arjantin	Brezilya	Hindistan	Endonezya	G. Afrika	TÜRKİYE	
BÜYÜME	2012	1,9	1,0	4,7	6,3	2,5	2,2

	2013	4,3	2,3	4,4	5,8	1,9	4,4
	2014	0,5	1,8	5,4	5,4	2,3	2,3
ENFLASYON (%)	2012	10,8	5,84	10,4	3,7	5,7	6,2
	2013	10,9	5,91	8,1	8	5,4	7,4
	2014	-	5,85	8,0	5,5	6,3	8,0
İŞSİZLİK (%)	2012	7,2	5,5	-	6,1	24,9	9,2
	2013	7,1	5,4	-	6,3	24,7	9,7
	2014	7,6	5,6	-	6,1	24,7	10,2
MERK. YÖN. BORCU/ GSYH (%)	2012	47,7	68,2	66,6	24,0	42,1	36,2
	2013	46,9	66,3	66,7	26,1	45,2	35,8
	2014	52,9	66,7	65,3	26,0	47,3	35,9
CARİ AÇIK (Milyar \$)	2012	-0,3	-54,2	-88,2	-24,4	-20	-48,5
	2013	-4,5	-81,4	-37,2	-28,5	-20,4	-65,0
	2014	-2,2	-80,3	-47,5	-25,8	-19	-48,6
CARİ AÇIK/GSYH(%)	2012	-0,1	-2,4	-4,7	-2,8	-5,2	-6,2
	2013	-0,9	-3,6	-2,0	-3,3	-5,8	-7,9
	2014	-0,5	-3,6	-2,4	-3,0	-5,4	-6,3

Kaynak: IMF