

# TÜRKİYE'NİN DIŞ KREDİBİLİTESİNİ YÜKSELTMEK İÇİN GEREKLİ YAKLAŞIMLAR

GAZİ ERÇEL

BAŞKAN

TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI

İSTANBUL SANAYİ ODASI

26 MART 1997

Son günlerde ekonomi çevrelerinin üzerinde çok durduğu konulardan biri, uluslararası derecelendirme kuruluşlarının Türkiye'nin kredi notunu düşürmüş olmasıdır.

Kredi derecelendirme kuruluşları, Türkiye'nin kredi notunun düşürülmesine gerekçe olarak **konsolide bütçe açığının büyümesi** ve **kamu kesimi borçlanma gereğinin GSMH'ya oranının** 1996 yılında yüzde 8.8'den yüzde 9.6'ya çıkması, faiz öncesi bütçe fazlasının GSMH'ya oranının yine aynı yıl yüzde 3.3'ten yüzde 1.8'e düşmesi ve **bütçe içi borç anapara faiz ödemelerinin GSMH'ya oranının** 1995 yılında yüzde 7.3 iken, 1996 yılında yüzde 10.1'e ulaşmasını göstermişlerdir.

Ancak, burada vurgulanması gereken husus, bu kuruluşların, Türkiye'nin notunu düşürme kararının Türkiye'nin 1997 yılının kalan bölümündeki ekonomik gelişmelere ilişkin beklentileri yansıtmadığını ilan etmeleridir. Derecelendirme kuruluşlarının özellikle üzerinde durdukları husus, Türkiye ekonomisinin mevcut sorunları aşacak potansiyele sahip olmakla birlikte, kamu kesimi açıklarının altındaki yapısal bozuklukların iyileştirilmesine yönelik kesin takvimin belirlenmemiş ve gerekli reformların yapılması açısından ümit verici bir görüntünün mevcut olmamasıdır.

Öte yandan, dikkate alınması gereken bir diğer husus ise; derecelendirme kuruluşlarınca Türkiye'nin, Meksika, Arjantin, Şili, Brezilya gibi ülkelerle aynı kategori içinde değerlendirilmesi ve bu ülkelerle mukayeseli olarak kredi notumuzun düşürüldüğü gerçeğidir. Zira, Türkiye farklı kategorideki bir çok ülke ile aynı kredi notlarını almakla birlikte bu ülkelerden mukayese edilemeyecek ölçüde iyi göstergelere sahip bulunmaktadır.

Bu noktada, **derecelendirme kuruluşlarının yaklaşımlarındaki** temel bazı hususlara değinmek istiyorum.

Derecelendirme ile ilgili gelişmelerin hızlanması, 1980'li yılların ortalarına rastlamaktadır. 1970'lerdeki borç krizleri ve 1982 Meksika olayı, uluslararası para sisteminin daha hızlı ve etkin bir kredi derecelendirmeye olan ihtiyacını gündeme getirmiştir. Bir taraftan, IMF ve Dünya Bankası gibi kuruluşlardan beklenen performansın görülemediği, bir taraftan da finans sistemindeki hızlı büyüme ve farklılaşma, derecelendirme kuruluşlarının ön plana çıkmasına neden olmuştur. Özellikle,

- Uluslararası sermaye hareketlerindeki hızlanma ve yeni yatırım imkanlarının oluşması,

- Sermaye akımlarının finansal piyasalarda alım - satıma konu olması,
- Büyüklü küçüklü bankalardan, tahvilleri elinde tutanlara kadar geniş bir kitlenin mali piyasalara ilgisinin artması,
- Ülkelerle ilgili olarak IMF'in "son ödeyici" rolünü oynamasının garanti edilmemesi

gibi etkenler ülke riski derecelendirmelerinin önemini artırmıştır.

En basit tanımıyla derecelendirme, borçlunun ana para ve faiz yükümlülüklerini ödeme isteği ve kabiliyetinin zamanında ve tam olarak yerine getirilip getirilememesini ölçen bir araçtır. Özellikle **ödeme isteği** ve **kabiliyeti** derecelendirmenin en hassas konularıdır. Derecelendirme tek bir işlem, kuruluş veya ülke için yapılabilir. Genel kural, derecelendirme sınıflarının her biri ile karşılaştırma yapılmasına imkan sağlayacak yeterli sayıda kriter kullanmaktır. Derecelendirme kuruluşları yanında bankalar veya banka dışı kuruluşların da bu tür çalışmaları vardır. Bu çalışmalar bir model çerçevesinde geçmişe yönelik 15-20 yıllık veriyi kullanarak, sürekli ve tekrar gözleyen bir perspektifte risk faktörünü ölçmeyi amaçlamaktadır.

Ülke risklerini ölçerken genelde ekonomik ve politik risk faktörlerine bakılır. Temel göstergeler alınır. Ekonomik risk olarak; döviz cinsinden nakit akışının düzeni, borç rasyoları, ihracatın büyümesi, ekonominin açıklığı, cari işlemler dengesi, kısa vadeli sermaye akışının rezervlere oranı, rezervlerin durumu ve gelişmesi, büyüme hızı, toplam tasarruflar, kamu sektörünün mali açıkları, yatırımlar ve enflasyon en temel göstergeler olarak alınırlar.

Politik risk faktörleri ise, seçim sistemi ve zamanları, dış politika gelişmeleri, demokrasinin ne ölçüde yerleştiği, politik lider veya gündemdeki değişimler, koalisyonların yapısı, muhalefetin durumu ve de **Merkez Bankası'nın bağımsızlık derecesi** şeklinde özetlenebilir.

Kısaca, **derecelendirme kuruluşları** veya bu tür çalışmalar **yaşadığımız yılların bir gerçeğidir**. İç ekonomik ve politik gelişmeleri kontrol edebilen ve de olumlu yönlere götürebilen ülkelerin derecelendirmeleri ona göre yapılmakta ve bu da sonuçlara yansımaktadır. Üst derecelendirmeye sahip olan ülkeler, uluslararası piyasalardan faiz, vade ve miktar açılarından daha iyi borçlanabilmekte, bu ise kalkınma sürecindeki ülkelerin tasarruf açıklarını kapatmakta yardımcı bir araç olmaktadır.

Firma ve kuruluşlar açısından da durum farklı değildir. Ancak, son zamanlarda firma düzeyinde yüksek derecelendirmenin yarardan çok zarar getirdiği tartışılmaktadır. Bunun nedeni ise, yüksek bir derecelendirme elde etmenin kar azalmasına ve giderek hissedarların daha az gelir elde etmesine yol açtığı şeklinde bir düşüncenin oluşmaya başlamasıdır. Öte yandan Moody's'in araştırmasında düşük derecelendirme alan firmaların ödeme güçlüğüne düşme olasılığının giderek düştüğü ve de fiyat farklılaştırılmasının azaldığına işaret edilmektedir.

Bu genellemeden sonra Türkiye'ye döndüğümüzde, ne yazık ki ülkemizin layık olduğu düzeyden çok daha aşağıda olduğu gerçeği ile karşılaşmaktayız. Politik ve ekonomik belirsizlikler ve gelişmeler, Türkiye'yi "Yüksek Gelir Sağlanan fakat Riskli" ülkeler konumuna sokmuştur. Ülkelerarası finans sisteminde, gelir elde etmenin giderek zorlaştığı bir dönemde, yüksek gelir sağlayan ülkelerin bulunmasının borç verenler için bir avantaj olduğu gerçeğini kabullensek bile Türkiye'nin bu konumda olmasını içimize sindirememekteyiz.

Peki, bu durumdan çıkmak için **neler yapmamız gerektiği** görüşüne dönersek, yine hepimizin bildiği ve fakat çeşitli nedenlerle uygulayamadığımız konulara tekrar geliyoruz. Bunlar ekonomide mali açıklara ve kamu giderlerine yönelik önlemleri içeriyor. Bu önlemler, enflasyonu düşürüp ödemeler dengesini de daha sağlıklı hale sokarak sürekli ve sürdürülebilir büyüme oranına ulaşmamızı sağladığında, ülkemizin kredi notunun artması da kaçınılmaz olacaktır.

Bu konulara kısaca tekrar değinmek isterim.

Türkiye'nin, mevcut mali açıkları giderebilmesi için herşeyden önce kredibilitesi yüksek **orta vadeli bir program hazırlaması** ve bu programın uygulanmasının **yapısal reformlar** ile desteklenmesi gerekmektedir. Türkiye yapısal reformların bir çoğunu geçtiğimiz dönemlerde yapmıştır. Piyasa sistemi Türkiye'de çok önce kurulmuştur. Sonuçları halen alınmaktadır. Türkiye'nin yapısal önlemler konusunda gerçekleştirdiklerini birçok ülke daha yeni yeni yürürlüğe koymaktadır. Ancak, yapılması gerekenler de mevcuttur. Bunlar kısa başlıklar halinde şöyle sıralanabilir:

- **Vergi tabanının genişletilmesi** ve bunun için vergi idaresinin geliştirilmesi, daha etkin yaptırım ve teşvik sağlanması, yatay ve dikey olarak daha geniş vergi eşitliği sağlamak için gerekli ön şartların hazırlanması, kayıt dışı ekonomik faaliyetlerin kayıt altına alınarak vergi kayıt ve kaçaklarının azaltılması, üretim faktörleri üzerindeki vergi yükünün hafifletilmesi,
- Kamu İktisadi Teşebbüsleri'ndeki katı **bütçe kısıtlamalarının uygulanmasının** sağlanması ve **özelleştirmenin hızlandırılması**. Bilindiği üzere, özelleştirmenin temel amacı ekonomide verimliliğin ve maliyet yapısının rekabet edebilir seviyelere çıkarılması ve serbest piyasa koşullarını sağlayarak dünya piyasalarına entegre olmaktır. Böylece bir yandan sermayenin tabana yayılması ve teknolojik yenilenme sağlanırken, diğer yandan da kamu açıklarını azaltarak kamunun mali piyasalar üzerindeki baskısını hafifletmek ve kamu borcunu düşürmek mümkün olacaktır,
- Büyük açıkları olan **sosyal güvenlik ve emeklilik sisteminde köklü reformlar getirilmesi**. Son yıllarda sosyal güvenlik kuruluşlarının finansman dengesi ciddi bir şekilde bozulmuş ve bu kuruluşların bütçe üzerindeki yükleri hızla artmıştır. Sosyal güvenlik sisteminin daha rasyonel bir yapıya kavuşturulması amacıyla sosyal sigorta kurumlarının yeniden yapılandırılarak kurumların idari ve mali sektör tesis etmeleri ve kaynak yaratmaları sağlanarak, bütçe üzerindeki yükleri azaltılacaktır ve bu da primlerin etkin bir şekilde toplanması ve Türkiye'nin çok düşük olan emeklilik yaşının yükseltilmesi gibi önlemleri içermektedir.

Bunlara paralel olarak;

- **Kamu harcamaları insan sermayesinin gelişimini sağlamaya yönelik olarak yeniden tahsis edilmelidir**. Kalkınmanın temel faktörlerinden biri olan bilgi ve teknoloji düzeyinin yükseltilmesi hususunda gerekli yatırımlar yapılmalıdır.
- **Mali sürecin şeffaflığının artırılması**; bütçe disiplininin sağlanması konusunda görüş birliği oluşturulmasını sağlayacak, ekonomik rant arayışlarını azaltacak ve izlenen politikaların kredibilitesini artıracaktır.
- Tüm bunların yanında **yapısal reformların para ve döviz politikalarıyla desteklenmesi gerekmektedir**. Merkez Bankası'nın temel para politikası hedefinin, mali piyasalarda istikrarın sürdürülmesi ile birlikte enflasyon seviyesinin düşürülmesi şeklinde oluşturulması gerekmektedir.

İstikrarsızlık tek ve kesin bir paketle çözümlenecek bir konu değildir. Aksine, kamu sektörü açıklarını azaltmak, rekabet ve güvenilirliği artırmak için bir dizi araştırmayı gerektiren bir süreçtir. **İstikrarsızlık, ekonominin ve sosyal yapının bağışıklığını, bir daha düzelmek üzere bozabilmektedir.**

Burada, en önemli konulardan biri aşırı enflasyonun kontrol altına alınması amacıyla mali

sistemde **bütçenin artık Merkez Bankası finansmanına ihtiyaç duymayacağı şekilde düzenlenmesidir**. Bütçe dengesinin sağlanmasında, gerekli finansman için Merkez Bankası'nın para basması yerine sermaye piyasalarına başvurulması gerekmektedir. Kamu kuruluşlarının mali yapısının düzeltilmesi de şarttır. Kamunun finansman zayıflığı, para basımı için bir bahane yaratmamalıdır.

Bazı ülkelerin istikrar programı deneyimlerinden çıkarılacak en büyük ders, ülke ekonomisinin uzun süre bu hastalıkla kemirmiş olması gerçeğidir. Ülke tecrübelerinde bir diğer önemli husus ise, kamu harcamalarının azaltılması olarak anlaşılan mali konsolidasyon ve bütçe açıklarının azaltılması sonucu yıllarca süren mali istikrarsızlıkların yerini istikrara bırakmasının anahtar rol oynadığı hususudur.

Yüksek enflasyonun olduğu bir toplumda, özel sektör ve kamu sektörüne getirilen temel disiplin özel bir önem taşımaktadır. Ekonominin dışa açılımı, liberalizasyon ve özelleştirmeye bağlı iç ve dış rekabet özel sektör için mükemmel bir disiplin mekanizmasıdır. Kamu sektörü için ise bütçe, bir disiplin mekanizmasıdır. **Bütçenin ve piyasaların etkin yönetimi için gerekli şeffaflığın sağlanmasında ise finans sistemi anahtar bir rol oynayacaktır.**

İstikrarlı bir para politikasının sürdürülmesi piyasalara olan güvenin giderek artmasına yardımcı olur; böylece yeni enstrümanlarla birlikte, kamu borçları için daha geniş piyasaların ortaya çıkması ve faiz oranlarında düşüş sağlanması mümkün olur. Faiz oranları; ancak, daha büyük bütçe fazlası gerektiren tutarlı mali düzenlemelerin, kararlı anti-enflasyonist politikalar ve güçlü yapısal reformların uygulanması ile düşürülebilir. Bu ön koşullar sağlandığında ortalama borç vadesi uzayacak ve borç servisi maliyetleri azaltılabilecektir.

Bir ülkenin kredibilite düzeyini etkileyen en önemli faktörlerden biri de ödemeler dengesidir. Çünkü, ülkenin dış borçlarını ödeyebilme gücünün en önemli göstergesidir. Ödemeler dengesi iç ve dış ekonomik gelişmelere karşı esnek olmalıdır. Bu esneklik ülkenin ithalat-ihracat yapısına bağlıdır. Diğer bir anlatımla, reel ekonomideki gelişmeler ödemeler dengesini dolaylı ve dolaysız bir biçimde etkilemektedir.

Siyasi otoritenin herşeyden önce ekonomik istikrarın sağlanmasını hızlandıracak özelleştirme ve yapısal reformlar konularında yoğunlaşması gerekmektedir ve bu konularda sağlanacak başarı, geniş çaplı vergi gelirlerinin artırılması ve sosyal güvenlik sistemi sorununun çözülmesi gibi politik açıdan zor tedbirlerin uygulanmasına zaman tanıyacaktır. Bu tür bir başarı, yurt içi mali piyasaları güçlendirecek, Türk lirasına olan güven, daha istikrarlı döviz kuru ve dış finansman akımlarının gelişmesine yardım edecektir.

Kısacası, Türkiye'nin kısa dönemdeki kredibilitesinin artması, mali piyasalarda güvenin kazanılmasında ve enflasyonun düşürülmesinde anahtar rol oynayacak olan bütçe ve sosyal güvenlik reformları ile özelleştirmede mesafe katedilmesine bağlıdır.

Orta vadede ve süreklilik kazanacak bir kredibilite artışı için enflasyonu düşürmeyi amaçlayan tutarlı ve istikrarlı orta vadeli bir programa ihtiyaç vardır. Bu ihtiyaç, enflasyon tek haneli rakamlara düşse dahi devam edecektir. Zira, enflasyonun artmayacağını garanti edecek makroekonomik programlar kredibiliteyi sürekli aynı düzeyde tutabilecek veya artıracaktır.

Bütün bunlar için ise, siyasi ve ekonomik istikrar bir ön şarttır. Bu konulardaki istikrarsızlık iç ve dış kredibilitede oynamalara neden olacaktır.

Kredibilite güven demektir. Kaybedilmesi kısa süre alır. Kazanılması ise çok zaman gerektirir. Bu gerçeği Türkiye son 20 yılda inişleriyle ve çıkışlarıyla yaşamıştır. Gerekli deneyimleri

biriktirmiştir. Bu nedenle, politik istikrarla birlikte yukarıda özetlediğim yapısal önlemler ve bunların iç ve dış piyasalara iyi bir biçimde sunulması, Türkiye'nin kredibilitesini kısa bir süre içinde layık olduğu düzeye taşıyacaktır.

---