

Temerrüdün Maliyetleri

Fatih ÖZATAY

Bir devletin borcunu ödeyememesi (temerrüde düşmesi) hali için farklı tanımlar var. Genel kabul görenlerden bir tanesi Standard&Poor's tarafından yapılan tanım: Ödenmesi gereken tarihte bir borcun anaparasının ya da faizinin sözleşmede belirtilen biçimde ödenmemesi. Dolayısıyla, sadece faizin ya da anaparanın ödenmemesi durumunu değil kısmen ya da mesela farklı bir para cinsinden ödenmesi durumlarını da kapsıyor.

Martin Uribe ve Stephanie Schmitt- Grohe tarafından yazılan lisansüstü düzeyindeki Açık Ekonomi Makroiktisadı kitabı (Princeton University Press, 2017) son bölümü bu konuya ayrılmış. Bölümde, ilgili literatürdeki uygulamalı çalışmalardan örnekler de var. Mesela, 1975-2014 döneminde gerçekleşen tüm devlet temerrütlerini –yukarıdaki tanım çerçevesinde- veriyorlar. Sadece ülkelerin, temerrüdün başlangıç ve bitiş tarihlerinin ve ilgili çalışmanın kaynağının kodlanarak verildiği, dolayısıyla her bir temerrüt için bir satırın ayrıldığı tablo 3.5 sayfa sürüyor: 147 temerrüt var. 93 ülke en az bir kez yükümlülüklerini yerine getirememiş. Tabloya göre, Türkiye 1978-1979 ve 1982’de olmak üzere iki kez bu duruma düşmüş.

1990’ların ortalarından itibaren bakıldığında ve yükselen piyasa ekonomilerine odaklanıldığında, temerrüde düşen ülkelerin döviz cinsinden devlet borçlanması için ödedikleri risk primi, temerrüde düşmeyen ülkelere kıyasla çok fazla. Bu dönemde temerrüde düşen Arjantin’in dolar cinsinden dış borçlanmasına ödediği ortalama risk primi %7.43 ve Venezuela’nın %9.2 iken, temerrüde düşmeyen Şili’nin %1.4, Meksika’nın %3.5, Türkiye’nin %4.1 ve Brezilya’nın %5.6.

Temerrüdün tek maliyeti daha yüksek faizle borçlanılmak zorunda kalınması değil. Temerrüde düşen ülkelerin bir daha finansal piyasalardan borçlanabilmeleri için bayağı bir süre geçmesi gerekiyor. Sözü ettiğim kaynakta aktarılan 5 ayrı çalışmanın süre bulgularının ortalaması şöyle (1975-2014): Az da olsa yeniden borçlanabilmenin başlaması için geçen ortalama süre 9.8 yıl. GSYH’lerinin en az %1’i ve daha fazla borçlanabilmeleri için ise ortalama 15.9 yıl gerekmiş.

Yine lisansüstü düzey için yazılmış bir başka kitabın (Carlos A. Vegh, Gelişmekte Olan Ülkelerde Açık Ekonomi Makroiktisadı, MIT University Press, 2013) ikinci bölümünde temerrüde düşen ülkelerin karşılaştıkları maliyetler dört gruba ayrılmış: İtibar kaybı ve borçlanma maliyetlerinde artış, dış ticaret engellemeleri/yaptırımlar, yurtiçi bankaların (devlet tahvili tutmaları nedeniyle) bilançolarının zayıflaması ve politik maliyetler.

Bayağı bir maliyet söz konusu. Dolayısıyla, tekil ülkelerin “ben borcumu ödemeyeceğim/erteleyeceğim” lüksleri yok; sonrası ‘acıklı’ oluyor. OECD ve Dünya Bankası gibi kuruluşların geçtiğimiz günlerde yayınlanan raporlarında ele alınan senaryolardan bir tanesi de COVID-19 salgınının tekrar yaygınlaşmasıydı (ikinci atak). Böyle bir durum yaşanırsa çok sayıda yükselen piyasa ekonomisinin borç sorunu yaşayacakları tartışılıyor. Bu

sorunun küresel finansal sistemde deprem yaratmaması için küresel işbirliğine ihtiyaç var. Bu çerçevede, öncelikle borç öteleme/maliyet azaltma mekanizmalarının tasarlanması gerekiyor.