



M. Coşkun Cangöz¹

Maliye ve Para Politikası Araştırmaları Merkezi Direktörü

TÜRKİYE ARJANTİN OLUR MU?

Geçtiğimiz haftalarda İngiliz haber ajansı [Reuters](#), seçimlerin 19 Kasım'daki ikinci turu öncesinde IMF'nin 44 milyar ABD doları tutarındaki kredi ile tutumunu sertleştirdiğini raporlamıştı. Oysaki 2018 yılının Haziran ayında IMF yüksek enflasyon ve bütçe açıklarının yanı sıra iki katına çıkan dış borç nedeniyle yaşadığı krizden çıkmasına yardımcı olmak için Arjantin için 57 milyar ABD dolarlık bir kurtarma paketini onaylamıştı. Hatta 2018-2021 dönemini kapsayan bu program IMF tarihinin en yüksek tutarlı stand-by anlaşması olarak tarihe geçmişti. Ancak program Temmuz 2020'de sonlandırılmış ve geriye yüklü bir borç bakiyesi kalmıştı.

Arjantin'de ne olmuştu?

[20. yüzyılın başında Arjantin](#), sığır eti, buğday ve diğer çiftlik ürünleri üretiminin yanı sıra çoğunlukla Avrupalı göçmenler ve onların soyundan gelen eğitilmiş işgücü sayesinde dünyanın en zengin 10 ekonomisi arasında yer almaktaydı. Ancak 1929 ekonomik kriziyle birlikte ihraç ürünlerine olan talebin önemli ölçüde düşmesi ve krizin arkasından başlayan İkinci Dünya Savaşı sonrasında yaşanan darbeler ve popülist uygulamalar, ekonomiyi kırılgan hale getirdi. Bunun sonucu olarak Arjantin önce 1982 yılında, daha sonra da 1988-1989 döneminde borçlarını ödeyemez hale geldi. 1930 yılından sonraki en büyük bunalımın yaşandığı 1998-2002 ekonomik krizi sırasında Arjantin yeniden temerrütle karşı karşıya kaldı. Sokak gösterileri ve yağmaların yaşandığı bu dönemde, siyasi istikrarsızlık zirveye ulaştı ve bir haftada beş cumhurbaşkanının görev yaptığı görüldü. [Kriz sona erdiğinde](#) ekonomi beşte bir oranında küçülmüştü, on binler ülkeden ayrılmıştı ve 100 milyar ABD dolarının üzerinde dış borç ödenememişti.

Arjantin ekonomisinin en büyük krizinin sonrasında uluslararası piyasadan borçlanma imkanı kalmamıştı ancak 2015 yılına kadar dönemin hükümeti popülist politikaları uygulamaya devam etti. Buna paralel olarak para basmak ve

¹<https://www.tepav.org.tr/tr/ekibimiz/s/1413/M.+Coskun+Cangoz.+Dr.>

Bu çalışmada ifade edilen bulgular, yorumlar, sonuçlar, öneriler ve görüşler tamamen yazarına aittir. TEPAV'ın resmi görüşü değildir. © TEPAV, aksi belirtilmedikçe her hakkı saklıdır.

bankaları devlet tahvili almaya zorlamak gibi Ortodoks olmayan finansman yöntemlerine başvurdu ve dış borç yeniden yapılandırmalarını sonuçlandırmadı.

2015 yılında göreve gelen hükümet Ortodoks politikalara dönüş yaparak faiz oranlarını artırdı, mali sıkışmaya gitti ve kreditorlerle 15 yıldır devam eden anlaşmazlıkları çözüme ulaştırdı. Bu dönemde önemli miktarda dış borçlanmaya gidilirken yurt dışından gelen portföy yatırımlarıyla peso değerlendirildi ve ödemeler dengesi açığı da büyüdü. Dış finansman imkanlarının kısıtlı ve koşulların zor olmasının yanı sıra giderek artan ödemeler dengesi açığı, ekonomik kırılganlığı artırırken 2017 yılında FED'in faiz artırımına başlaması, ülkede son 50 yılın en büyük kuraklığının yaşanmasına bağlı olarak ihracatın gerilemesi ve Merkez Bankası bağımsızlığının sorgulanmasına neden olan adımlar atılması, yatırımcıların Arjantin varlıklarını elden çıkarmasına ve pesonun değer kaybına yol açtı. 2018 yılının ikinci çeyreğinde faizlerin yeniden artırılmasına ve bütçe açığını azaltacak tedbirler alınmasına rağmen yatırımcı güveni sağlanamadı. Bunun sonucunda hükümet IMF ile 2018-2021 yıllarını kapsayan bir anlaşma yaptı ve iddialı bir kemer sıkma politikasını taahhüt etti. Ancak 2015 yılından sonra sadece 3 yılda 100 milyar dolardan fazla artarak 285 milyara dolara ulaşan dış borcun sürdürülebilirliği konusunda yatırımcılar IMF programına rağmen ikna olmadıkları gibi 2021 yılında yayımlanan bir [IMF raporu](#) da program varsayımlarının yeterli olmadığını ortaya koyuyordu.

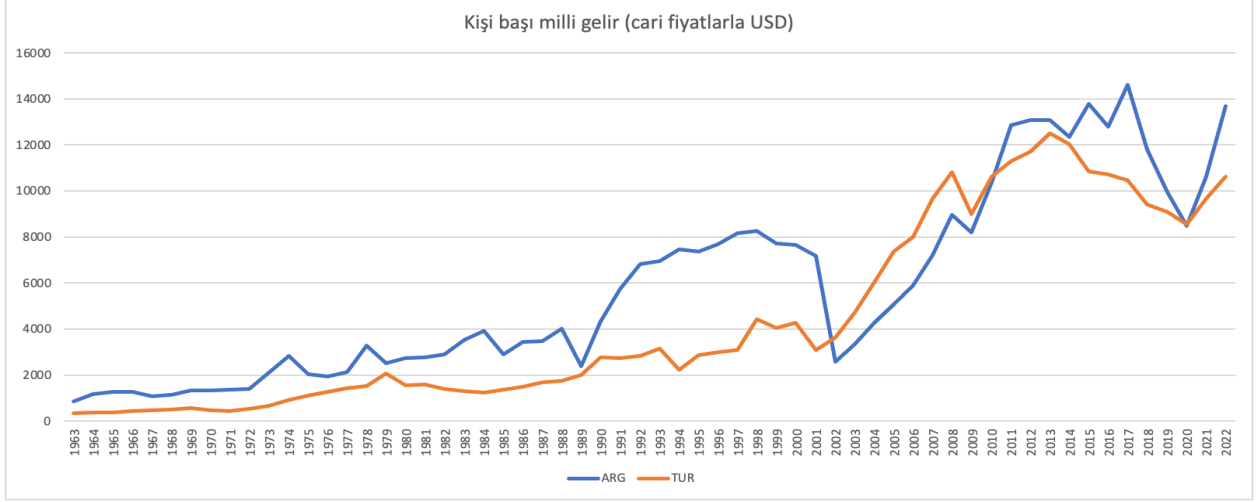
IMF programının ve mali reformların istenen sonucu vermemesine bağlı olarak pesonun değer kaybı ve Merkez Bankası'nın faiz artırımları devam ederken 2019 seçimleri öncesinde ekonomi durgunluğa girdi ve 2019 yılında büyüme beklenirken yüzde 2,2 oranında daralma görüldü. Bunun yansıması olarak seçimlerde IMF programını yeniden düzenleme sözü veren yeni hükümet göreve geldi. Ancak sermaye kaçışı hızlandı, peso rekor derecede değer kaybetti, borsa ve finansal varlıkların değeri hızla düştü. Buna karşılık, hükümet ekonomiyi canlandırmayı amaçlayan bir dizi önlemleri hayata geçirirken bütçe dengelerini korumak için çeşitli vergi artışlarına başvurdu. Ayrıca, başta IMF olmak üzere, tahvil sahipleri ve diğer kreditorlerle vadesi gelmemiş borçların koşullarını düzenlemek için görüşmeler başlattıysa da Mayıs 2020'deki tahvil faiz ödemesini yapamayarak dokuzuncu defa temerrüde düştü. Hükümet, Temmuz 2020'de de IMF programını sonlandırdı.

2019 seçimlerinde yüzde 63 seviyesinde olan Merkez Bankası faizleri ekonomide canlılığı sağlamak için Mart 2020'ye kadar kademeli olarak yüzde 38'e düşürüldü. Buna karşılık enflasyon artarken 2019 yılındaki yüzde 2,2'lik daralmanın ardından 2020 yılında da ekonomi yüzde 9,9 oranında küçüldü. Arjantin Kasım 2022'de IMF'ye ödeyemediği 44 milyar dolarlık borcunu da içerecek şekilde bir dizi ekonomik reform taahhüt etmesine olanak sağlayacak ve yatırımcı güvenini artıracak genişletilmiş fon imkanı programı talep etti.

Halihazırda söz konusu program yürürlükte olup ekonomi 2021 yılında yüzde 10,4, 2022 yılında ise 5,2 oranında büyümüştür. Buna karşılık enflasyon yüzde 48,4 ve yüzde 94,8 olarak gerçekleşmiş ve Merkez Bankası da 2021 yıl sonunda yüzde 38 olan faiz oranını 2022 sonunda yüzde 75'e yükseltmiştir. Buna rağmen Eylül 2023 itibarıyla enflasyon hız kesmeyerek yüzde 138,3'e ulaşırken Merkez Bankası da faiz oranını Ekim 2023'de yüzde 133'e yükseltmiştir.

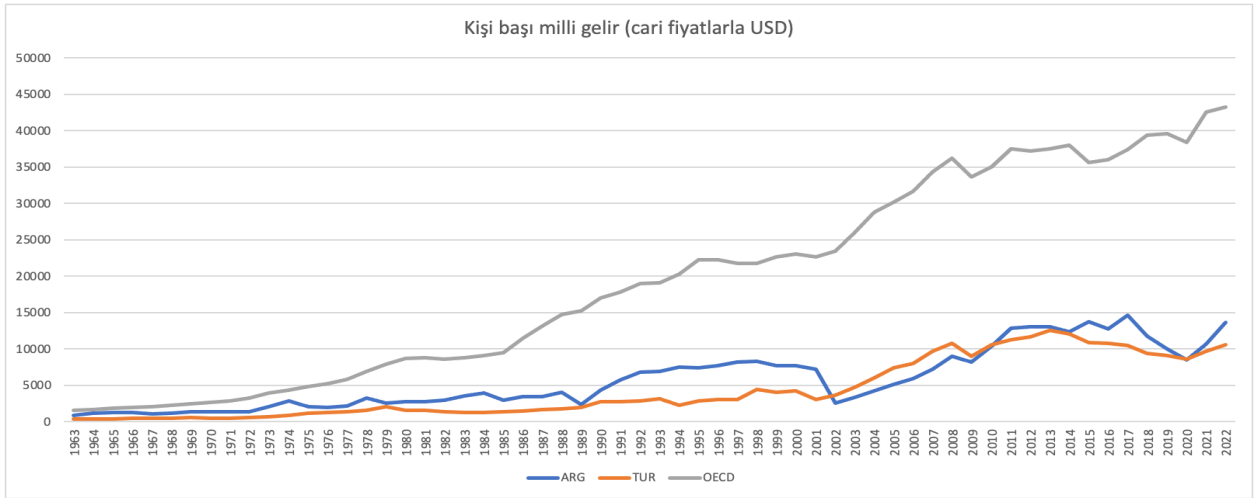
Türkiye Arjantin olur mu?

Arjantin, Türkiye'nin öteden beri en çok karşılaştırıldığı ülkelerden birisidir. Siyasi ve ekonomik unsurların yanı sıra coğrafi ve sosyal göstergeler bakımından da önemli farklılıklara sahip olsalar da son 60 yıllık dönemde her iki ülke, ekonomik krizlere benzer şekilde maruz kalmış ve kişi başı milli gelir aynı seviyelerde seyretmiştir.



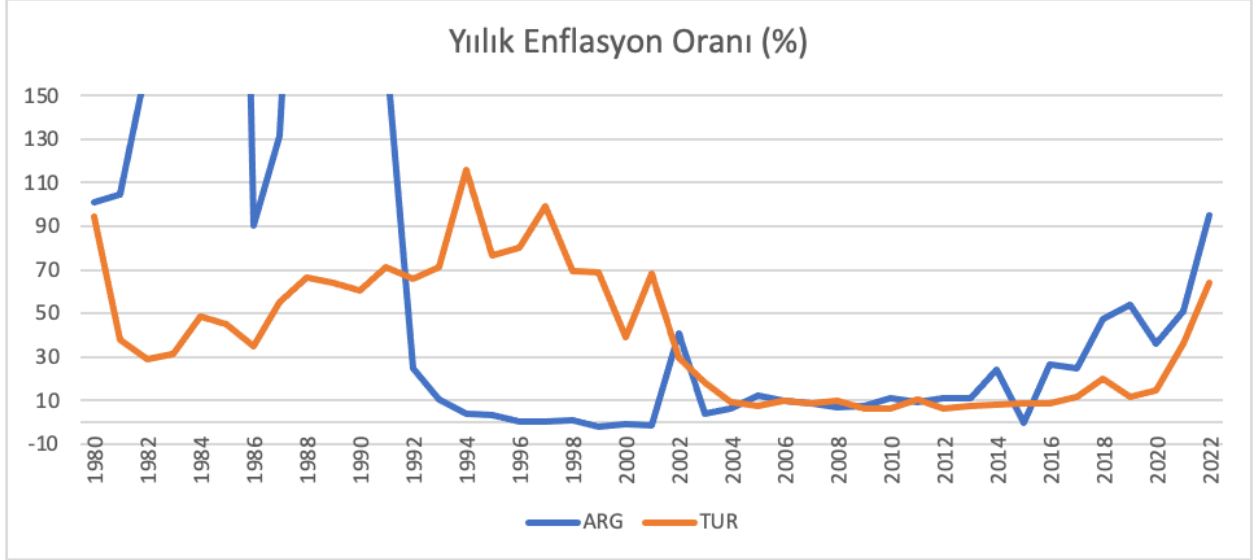
Kaynak: Dünya Bankası

Bununla beraber, OECD ülkeleri ile karşılaştırıldığında aynı dönemde her iki ülke de kayda değer şekilde düşük performans göstermiştir. Nitekim 1963 yılında Arjantin'de kişi başı gelir (855,2 dolar) OECD ülkelerinin (1571,8 dolar) yüzde 54,4'ü seviyesindeyken 2022 yılında Arjantin'de kişi başı gelir 13686 dolara yükselmişse de OECD ülkelerindeki kişi başı gelir olan 43260,7 doların yüzde 31,6'sına gerilemiştir. Benzer şekilde, Türkiye'de 1963 yılında kişi başı gelir 346,4 dolarla OECD'nin yüzde 22'si seviyesindeyken 2022 yılında 10616 dolara çıkmışsa da bu miktar ancak OECD ülkelerindeki gelirin yüzde 24,5'ini oluşturmaktadır. Öte yandan Türkiye'nin kişi başı milli geliri son 60 yıllık süre zarfında sürekli ekonomik ve politik krizlerle boğuşan Arjantin'e bir miktar yakınsamıştır. Bu kapsamda, 1963 yılında Türkiye'de kişi başı gelir Arjantin'in yüzde 40,5'ini oluştururken 2022 yılında yüzde 77,5'i seviyesindedir.



Kaynak: Dünya Bankası

Diğer taraftan nüfusu Arjantin'in yaklaşık iki katı, yüzölçümü ise dörtte birinden biraz fazla olan Türkiye'nin GSYH'sı Arjantin'den 1,5 kat büyüktür. Enflasyon ise her iki ülkede uzun yıllar boyunca dünya ortalamasının üzerinde seyretmiştir. Bununla beraber 1980'lerde Arjantin zaman zaman yüzde 3000'i aşan hiper enflasyon yaşarken Türkiye 2000'li yıllara kadar enflasyonun yüksek seyrettiği ancak hiper enflasyona dönmediği bir dönem geçirmiştir.



Kaynak: IMF ve worlddata.info

Her ne kadar veriler Türkiye ve Arjantin arasında benzerliklere işaret ediyor olsa da temelde her iki ülke, tarihlerinin en derin ekonomik krizlerini yaşadıkları 2001-2002 yıllarından sonra ayrılmıştır. Bu kapsamda:

- Türkiye, Nisan 2001'de ilan edilen Güçlü Ekonomiye Geçiş programı ile önemli yapısal reformları hayata geçirmiş ve kurumsal düzenlemeler yapmıştır. Bu kapsamda Merkez Bankası'nı bağımsız hale getirilmiş, özerk düzenleyici ve denetleyici kurumlar kurulmuş, sosyal güvenlik sistemini yeniden düzenlenmiş, kamu maliyesi ve borç yönetimi yeniden düzenlenmiştir. Aynı dönemde "hukuk devleti ve hukukun üstünlüğü" gibi siyasi kriterlerin yanı sıra "sürdürülebilir dış denge" ve "öngörülebilir ve istikrarlı bir ortamda karar alabilen ekonomik kurumların var olması" gibi ekonomik kriterlerin yer aldığı Kopenhag kriterlerinin karşılanmasıyla birlikte Avrupa Birliği'ne katılım süreci başlamıştır. Bu kapsamda Anayasa değişiklikleri dahil çok sayıda yasal düzenleme yapılmış ve AB kurumlarına yakınsama hedefine paralel olarak kayda değer şekilde kurumsal ilerlemeler gözlenmiştir. Nitekim ekonomik, finansal ve kurumsal yapıdaki iyileşmelerin bir yansıması olarak 2012 yılında Türkiye'nin kredi değerliliği yatırım yapılabilir ülke seviyesine yükselmiştir.
- Arjantin, 2001 yılındaki borç temerrüdünün arkasından söz konusu borçları tiksindirici (odious) borç olarak değerlendirmiş ve yeniden yapılandırma sürecini uzun süre neticelendirmemiştir. Buna paralel olarak uluslararası piyasalardaki ihraçları da oldukça sınırlı bir seviyede kalmıştır. Arjantin kriz sonrasında ekonomik ve mali tedbirlere öncelik vermiştir. Bu kapsamda pesoyu yüzde 70 seviyesinde devalüe etmiş ve dalgalı kur sistemine geçmiştir. Kur seviyesinin sağladığı destek ve genişlemeci ekonomi politikalarının bir sonucu olarak 2008 krizine kadar geçen süreçte yüksek büyüme oranları gözlenmiştir. Ancak, Arjantin'in 2001'de C seviyesine düşen kredi notu

2012 yılında B'ye yükselmişse de takip eden yıllarda yeniden C'ye gerilemiş, 2018'de B+ seviyesine çıktıktan sonra yeniden C kategorisine inmiştir.

Genel olarak değerlendirildiğinde ekonomik ve siyasi istikrarsızlığa popülist ekonomi politikalarının da eşlik etmesi ve kurumsal yapının yetersizliği ülkeleri krize ve hatta borç temerrüdüne sürükleyebilmektedir. Nitekim bağımsızlığını kazandığı tarihten itibaren Arjantin dokuz defa borç temerrüdü yaşamışken [Türkiye de ilki 1933, sonuncusu ise 1981 yılında olmak üzere dört defa temerrüt durumuna düşmüştür](#). Türkiye'nin Osmanlı dönemine ilişkin borçları yeniden yapılandığı 1933 yılındaki temerrüt bir kenara bırakıldığında her iki ülkenin tecrübeleri güçlü kurumsal yapının ve sürdürülebilir borcun ve dış dengenin önemine işaret etmektedir. Dolayısıyla bu alanlarda zayıflık gösteren hiçbir ülke Arjantin'in tecrübesini yaşamaktan muaf değildir.

Bununla beraber Türkiye ekonomisinin kısa dönemde Arjantin'in tecrübe ettiği süreci yaşamaması beklenmemelidir. Zira;

- Her iki ülkenin devlet yapılanması ele alındığında Türkiye'deki merkezîyetçi yapılanmanın her biri kendi anayasası, kanunları ve otoriteleri olan 23 eyalete ve bir otonom bölgeye bölünmüş olan Arjantin'deki federatif yapıya karşı karar alma ve bunları hayata geçirme konusunda esneklik sağladığı değerlendirilmektedir.
- Dış sürdürülebilirliğin sağlanması bakımından ise [Arjantin'in dünya ihracat pazarı içindeki payı yüzde 0,35](#) ve ürün dağılımında tarım ürünlerinin payı yüzde 55 seviyesindeyken [Türkiye'nin payı yüzde 1](#)'in üzerinde olup ve imalat sektörünün payı yüzde 76,8'dir. Ayrıca [Türkiye coğrafi konumu itibarıyla çok daha geniş bir dış pazara sahip bulunmaktadır](#).
- Dış ticaret, patent ve araştırma verilerine dayanarak hazırlanan [ekonomik karmaşıklık endeksine](#) göre de Türkiye ticarete 42. Arjantin 60.sırada, teknolojiye Türkiye 8. Arjantin 52. sırada, araştırmada ise Türkiye 25. Arjantin ise 28. sıradadır.
- Türkiye'de kamu borcunun GSYH'ya oranı yüzde 30'un altında bulunmaktadır ve yaşanan krizlere rağmen son 40 yıllık dönemde herhangi bir temerrüt yaşanmamıştır. Buna karşılık Arjantin'de kamu borç stoku 2020 yılında yüzde 103 seviyesindeyken 2022'de yüzde 85'e gerilemiştir. Bununla beraber başta IMF'ye olan 44 milyar dolar tutarındaki borç olmak üzere Arjantin'de borç sürdürülebilirliği bir endişe kaynağı olmaya devam etmektedir.

2001 sonrası dönemde hayata geçirilen yapısal reformlara bağlı olarak Türkiye'nin dışsal şoklara dayanıklılığını önemli ölçüde artırdığı 2008 krizi ve sonrasında deneyimlenmiştir. Ancak, Türkiye'nin özellikle 2018 yılında başlayan Ortodoks olmayan ekonomi politikalarını hayata geçirme konusundaki ısrarı ve son 10 yılda gözlenen kurumsal kapasitedeki ve hukuk sistemindeki gerileme, büyük miktarda sermaye çıkışına, Türk lirasının hızlı bir şekilde değer kaybına ve yüksek enflasyona neden olmuştur. Bununla beraber hukuk sistemine ve hukukun üstünlüğüne ilişkin tartışmaların devam etmesi ve hatta derinleşmesi, yüksek enflasyonun kalıcı olacağı beklentisinin güçlenmesi, dış dengenin sürdürülebilirliği endişelerinin devam etmesi, kurumların politika geliştirme ve uygulama kapasitesindeki erozyonun büyüklüğü gibi faktörlerin yanı sıra 2023 yılının ikinci yarısında ekonomide rasyonel bir zemine geçiş söylemi kapsamında ifade edilen [kurallı ekonomiye geçiş](#) kapsamında herhangi bir adım atılmamış olması ve jeopolitik riskler nedeniyle yatırımcı güveni henüz sağlanamamıştır. Diğer taraftan her ne kadar kamu borç stokunun GSYH oranı maliye politikası açısından bir esneklik sağlıyor

olsa da [portföyün risk yapısındaki bozulma](#) ve borçlanma maliyetindeki artış, bütçe harcamaları, vergiler ve koşullu yükümlülükler için reformları öncelikli hale getirmektedir. Yapısal reformların ve kurallı ekonomiye geçişin ötelenmesi ise risklerin birikmesine ve faiz oranlarındaki artışa rağmen ekonomide kırılganlığın artmasına neden olacaktır.