

**Joseph E. Stiglitz,** Columbia Üniversitesi'nde Profesör ve Nobel Ekonomi ödülü sahibidir.
**Hamid Rashid,** Birleşmiş Milletler Ekonomik ve Sosyal İşler Departmanı'nda kıdemli ekonomi danışmanıdır. Burada belirtilen görüşler, BM'nin veya üye ülkelerin görüşlerini yansıtmamaktadır.

JOSEPH E. STIGLITZ ve HAMID RASHID

# Sahra Altı Afrika'nın subprime* borçluları

**Kalkınma ve refaha giden, kolay ve risksiz yol bulunmuyor.** Uluslararası mali piyasalardan borç almak, muazzam dezavantajlı risklere ve sınırlı potansiyele sahip. Sahra Altı Afrika ekonomileri, diğer gelişmekte olan ülkelerin geçen 30 yılda öğrendiği yüksek maliyetli dersleri tekrarlamak zorunda değil.

Son yıllarda gittikçe artan sayıda Afrika devleti Eurobond** ihraç ederek, ayrıcalıklı kredi ve doğrudan yabancı sermaye gibi geleneksel finansman kaynaklarının dışına doğru çeşitlilik sağlıyor. %8,5'lik kupon faiziyle 750 milyon dolarlık Eurobond ihraç ederek Ekim 2007'de buna önayak olan Gana, Güney Afrika'nın dışında 30 yıl vadeli tahvil ihraç eden ilk Sahra Altı Afrika ülkesi olma ayrıcalığını kazandı.

Arzın dört katı kadar talep gelen Sahra Altı'nın bu ilk ihracı, devlet borçlanması serisinin fitilini ateşledi. Gabon, Kongo Demokratik Cumhuriyeti, Fildişi Sahili, Senegal, Angola, Nijerya, Zambiya ve Tanzanya olmak üzere sekiz ülke daha bu kervana katıldı. Şubat 2013 itibarıyla bu on Afrika ülkesi, uluslararası piyasalarda ilk devlet tahvili ihraçlarından, ortalama 11,2 yıl vade ve ortalama %6,2 kupon faiziyle toplam 8,1 milyar dolar topladı.

Devlet dış borçlanma senetlerinin, ayrıcalıklı kredilerden daha yüksek borçlanma maliyetinin olduğu bir sır değil.

Peki, devlet tahvili ihraç etme yoluna başvuran gelişmekte olan ülkelerin sayısı neden artıyor? Ve kreditörler bu ülkeleri neden birdenbire çekici buldu? Bu sorular şu şekilde açıklanabilir; nicel gevşeme, faiz oranlarını rekor düzeyde düşürürken yatırımcıların getiri arayışlarının bir diğer ve muğlak göstergelerden biri oldu. Ayrıca yeni BRICS bankasının kurulmasıyla birlikte son yapılan analizler, resmi desteğin ve ayrıcalıklı borçlanmanın, yoksulluğu önemli oranda azaltmak için gereken sür-



dürülebilir büyüme seviyelerinin yakalanması şöyle dursun, Afrika'nın altyapı ihtiyaçlarını karşılamak için bile üzücü şekilde yetersiz kaldığını gösterdi.

Dahası, genel olarak çok taraflı kurumlarla ilişkilendirilen koşullar ve yakında izleme nedeniyle, bunlar finansman kaynağı olarak daha az cazip hale geliyor. Hangi politikacı, ona istediklerini yapmak için daha fazla özgürlük tanıyan parayı istemez ki? Herhangi bir sorunun ortaya çıkması için yıllar geçecek ve o zaman da bunları gelecekteki bir politikacı çözmek zorunda kalacak.

## YENİ BORÇLANMA ŞEKLİNİN RİSKLERİ

Bu yeni borçlanma şekli Afrika'nın güçlenen ekonomik esaslarına dayandığı ölçüde, uluslararası piyasalarda devlet tahvili ihraçlarının son sürat devam etmesi iyiye işaret. Ancak, diğer yerlerde olduğu gibi burada da, özel sektör kredi değerlendirmeleri insanı endişelendirmeli. O halde öngörü fukarası hükümetlerle iş yapan öngörü fukarası mali piyasalar, dünyanın sıradaki kredi krizinin temellerini mi düşüyor?

Riskler hiç kuşkusuz ki, alt ulusal makamların ve özel sektör kuruluşlarının, aşırı borçlanmaya yol açabilecek ulusal sermaye piyasalarına benzer bir erişim kazanmaları durumunda artar. Nijeryalı ticari bankalar uluslararası tahviller çıkardı bile. Zambiya'da enerji hizmetleri sağlayıcısı, demir yolu işletmecisi ve kara yolu yapımcısı, 4,5 milyar dolara varan tutarda uluslararası tahvil ihraç etmeyi planlıyor.

Mantıksız bir bolluğun veya bir kurtarma operasyonu doğrultusundaki piyasa beklentilerinin işaretleri çoktan tırmanmaya başladı. Zambiya'nın, dört not daha yüksek kredi notu olan İspanya'nın tahvil faizinden daha da düşük bir oranda sabitlemesi başka nasıl açıklanabilir?

Aslına bakılırsa, Namibya haricindeki tahvil ihracı yapan tüm bu Sahra Altı ülkeler "spekülatif" kredi notlarına sahipler, bu da onların çıkardığı tahvilleri "junk bond" (çürük tahvil) kategorisine koyuyor ve kayda değer oranda temerrüt riskine işaret ediyor.

Temerrüt baskısı kendini göstermeye zaten başladı. Mart 2009'da (ilk ihracın üzerinden iki yıldan az bir süre geçmiş iken) 1 dolar nominal değerdeki Kongo tahvilleri 20 sentten işlem görüyor ve getiriyi rekor bir düzeye çıkarıyordu. Fildişi Sahili, Ocak 2011'de, Ocak 2010'da devlet borcunu ödeyemeyen Jamaika'dan sonraki ilk ülke oldu.

Gabon, Haziran 2012'de 1 milyarlık tahvilinin kupon ödemesini erteledi, yasal bir uyuşmazlık doğurdu ve temerrüdün eşiğindeydi. Petrol ve bakır fiyatları çöküş yaşarsa, Angola, Gabon, Kongo ve Zambiya devlet tahvillerinin yükümlülüklerini yerine getirmekte güçlükle karşılaşabilir.

## SAHRA ALTI AFRİKA EKONOMİLERİ BORÇLANMAYI DİZGİNLEMELİ

Bu ülkeler, uluslararası piyasalardaki devlet tahvillerinin mali bir felakete dönüşmemesini sağlamak için sağlam, ileri görüşlü ve kapsamlı bir borç yönetimi yapısı ortaya koymalı. İhraç karşılığı elde ettikleri gelirleri yalnızca yüksek getirili ve doğru türdeki projelere yatırmakla kalmamalı, ayrıca borç yükümlülüklerini yerine getirmek için daha fazla borçlanmak zorunda olmayacaklarını garanti etmeli.

Bu ülkeler belki de kapıdaki bir mali krizi savuşturmak için 2005'te 1,4 milyar dolar değerinde belediye tahvili ihraç eden Detroit'in acı tecrübesinden ders alabilir. Şehir o tarihten sonra, çoğunluğu borç yükümlüklerini yerine getirmek için borçlanmaya devam etmişti. Bu süreç içinde Detroit'in 2005'ten sonra 3,7 milyar dolar tahvil ihracına aracı olan dört Wall Street bankası, taahhüt ücreti, sigorta primi ve vade değişimi sözleşmeleri şeklinde 474 milyon dolar kopardı.

Özel sektörün aşırı borçlanmasının risklerini, özel kreditörlerin kredi değerlendirmelerinin yetersizliğini ve bankalara özgü çıkar çatışmalarını anlayan Sahra Altı Afrika ülkeleri, bu tür borçlanmaları dizginleyebilmelidir, özellikle büyük döviz kuru ve vade uygunsuzlukları olduğunda.

Devlet dış borç senedi ihraç edenler sürüsüne katılmayı düşünen ülkeler, son 30 yıl içinde sık sık yenilenen borç krizlerinden ders alsalar iyi olur. Durum gelecekte daha da kötüleşebilir çünkü "akbaba" olarak adlandırılan fonlar, dara düşmüş ülkelerden en fazla nasıl faydalanacaklarını öğrendi. ABD'deki son mahkeme kararları "akbabaların" eline koz verdi ve bu yüzden kurtarma paketlerine dönük heves bariz şekilde azalırken, borçların yeniden yapılandırılması daha da güçleşebilir. Uluslararası topluluk, hem borçlanıcıların hem de kreditörlerin önceden uyarıldığına haklı olarak inanabilir.

Kalkınma ve refaha giden, kolay ve risksiz yol bulunmuyor. Ancak uluslararası mali piyasalardan borç almak, muazzam dezavantajlı risklere ve sınırlı potansiyele sahip (komisyonlarını peşin alan bankalar hariç). Sahra Altı Afrika ekonomileri, diğer gelişmekte olan ülkelerin geçen 30 yılda öğrendiği yüksek maliyetli dersleri tekrarlamak zorunda değil.

***Telif Hakkı:*** *Project Syndicate, 2013.*
*www.project-syndicate.org*

Özel sektörün aşırı borçlanmasının risklerini, özel kreditörlerin kredi değerlendirmelerinin yetersizliğini ve bankalara özgü çıkar çatışmalarını anlayan Sahra Altı Afrika ülkeleri, borçlanmaları dizginleyebilmelidir, özellikle büyük döviz kuru ve vade uygunsuzlukları olduğunda.

***Editörün Notu***

** ABD'de kredi müşterileri prime, subprime diye ikiye ayrılır. Prime müşteriler yeterli gelire ve iyi kredi siciline sahip kişilerdir. Subprime müşteriler düşük gelir gruplarına aittir. Ne gelir durumları ne de kredi kapatma durumları iyidir. Bu nedenle, prime müşterilerin alabildiğinden daha az kredi alabilirler, onlardan daha yüksek faiz öderler. Subprime, krediyi açan için de alan için risklidir. Çünkü faiz oranı yüksektir, alıcının kredi sicili bozuktur.*

*** Eurobond ya da Avrovil, devlet ya da şirketlerin, kendi ülkeleri dışında kaynak sağlamak amacıyla, uluslararası piyasalarda yabancı para birimleri üzerinden satışa sundukları, genellikle uzun vadeli borçlanma aracıdır.*