

## **Çin yerel yönetimlerinin toplam borç stoğu \$3 trilyon dolar civarında**

Çin eyalet yönetimlerinin borç stoğu Çin ekonomisi için en önemli risk faktörlerinden bir tanesi. Özellikle yerel yönetimlerin büyümeyi teşvik etmek için sık sık borçlanmış olmaları borç stoğunun 2008'den sonra hızla büyümesine neden oldu. Yerel yönetimlerin mali yapısı ve borç stoğu merkezi hükümetin kalıcı olarak çözüm bulmayacağı çalıştığı en önemli finansal problemlerden bir tanesi. Yerel yönetimlerin gelir kaynaklarının büyük ölçüde arazi satışlarına ve emlak fiyatlarının düzenli artmasına bağlı olması merkezi yönetimi zor duruma düşürmekte. Bir yandan mali yapısı bozuk eyaletlerin iflas etmemesi için borçlar yeniden yapılandırılırken bir yandan da emlak fiyatlarındaki artışın hızı kesilmeye çalışılmakta. Ancak buradaki çelişki emlak fiyatlarının artmaması durumunda arazi satışlarından gelirleri azalacak olan yerel yönetimlerin mali yapılarının daha da bozulacak olması. Bu çıkmaza kalıcı bir çözüm bulmak için yerel yönetimlerin mali yapıları ve borç stokları merkezi hükümet tarafından mercek altına alınmakta.

Geçtiğimiz günlerde Çin Ulusal Kalkınma ve Reform Komisyonu, Çin'in en üst ekonomik planlama teşkilatı, mali yapısı kötü olan yerel yönetimlerin vadesi gelen bonoları yenileriyle değiştirmesine ve yeniden borçlanmasına yeşil ışık yaktı. Mali yapısı daha iyi olan eyaletlerdeyse vadesi gelen borçlar kapatılmaya çalışılmakta ve borç stoğu azaltılmakta. Bunu yapamayan eyaletler içinse yeni borçlanma izin verilirken mali yapıları düzeltilmeye çalışılmakta. Yerel yönetimler borçlanmak için ülke genelinde birçok yerel finansman aracı ve kurumu geliştirmiş durumda. Bankacılık faaliyeti dışında olan bu kuruluşlar gölge bankacılığın yaygınlaşmasına sebep oldu.

Çin genelinde on bin kadar bu tür yerel finansman kurumu mevcut. Bunların merkezi bütçe içinde olmamalarının sebebi de teknik olarak bu aracı kuruluşlardan yaratılan bonoların ve borçlanma araçlarının devlet garantisi altında olmaması. Devlet garantisi teknik olarak olmasa da merkezi hükümetin eyaletlerden birinin iflas etmesine göz yumma gibi bir lüksü olmadığı için mevcut diyebiliriz. Bu dolaylı garanti sayesinde de yerel yönetimler daha düşük maliyetlerle borçlanmakta.

Aslında eyalet yönetimlerinin de merkezi hükümetin de karşılıklı olarak bildiği ve kabullendiği bu finansman türü sayesinde altyapı projeleri ve yüksek büyüme uzun zamandır finansa edilmekteydi. Ekonomik riskler daha makulken ve büyüme iki haneli seviyelerdeyken bunlar kimsenin dikkatini çekmemekteydi. Ekonominin yavaşlaması, aşırı yatırımların artması ve global durgunluk nedeniyle büyümeyi canlandırmanın finansman maliyeti artarken getirisi azalmakta. Bu durumla beraber eyaletlerin finansman maliyetlerinin suni olarak düşük tutulmasına rağmen artık getirinin düşmesi risk algısını değiştirdi.

Eylatlerin birçok altyapı projesinin finansmanı için çıkarmış olduğu bonolarda merkezi hazinenin garantörlüğü. Özellikle 2008 global finansal kriz sonrasında ekonomiyi canlandırmak için sağlanan ucuz finansman çoğunluğu verimsiz ve ekonomik getirisi düşük olan projelere kanallandı. Kısa bir süre büyümeyi hızla canlandıran bu altyapı projelerinin esas faturası şimdi ödenmeye başlanmakta. Geldiğimiz noktada birçok yerel

yönetimin mali yapısı bozuldu ve ikinci bir defa büyümeyi canlandırmak için altyapı projelerini 2008’de olduğu gibi canlandırma imkanı kalmadı. Dolayısıyla merkezi yönetim ekonomideki yavaşlamayı kontrol altında tutmak için kendi mali ve para politikalarını kullanmakta. Ancak burada da bu politikaların kullanımını sınırlandıran birçok faktör mevcut. Örenğin emlak piyasasının durumu likiditenin ve kredi musluklarının çok açılmasını sınırlandırmakta.

Çin maliyesinin açıkladığı verilere göre Haziran ayı sonu itibarıyla yerel yönetimlerin borçlarının toplamı yaklaşık \$2.93 trilyon dolar. Bu miktarın yaklaşık %23’ü 2013’ün ikinci yarısı vadeliyken, yaklaşık %21’lik kısmın vadesi 2014 yılında. Sonuç olarak \$3 trilyon dolarlık yerel borç oldukça ciddi bir risk ancak bahsettiğimiz gibi Merkezi yönetimin eylemlerden herhangi birinin iflas etmesine göz yumması söz konusu olmayacaktır. Ancak buradaki esas problem Çin finans sisteminin çarpık ve şeffaf olmayan bu yapısının uzun vadede ve düşük büyüme ortamında nasıl düzeleceği.

Özellikle yerel yönetimlerin borçlanmak ve kendi büyümelerini finanse etmek için kurdukları veya ortak oldukları yerel borçlanma araçları (gölge bankacılık) eyaletlerin varlıklarını olduğundan fazla göstermesine neden oldu. Muhasebe kayıtlarında ederinden yüksek gösterilen yerel yönetimlerin varlıkları, borçların ödenmesinde zorluk çıktığında hazinenin beklenenden daha fazla bir fatura ödemesine sebep olacaktır. Gölge bankacılığın bu kadar yaygın hale gelmesi ve yerel yönetimlerin bu bankacılık dışı finansal kuruluşlar üzerinden finansa edilmesi projelerinin finansmanında şeffaf olmayan ve risklerin doğru analiz edilmediği büyük bir finans sistemi yaratmış oldu.

Uzun vadeli çözüm için Çin gibi büyük bir ülkenin, ki bu kadar da yüksek tasarrufu olan bir ülkenin, artık verimli işleyen bir bono ve sermaye piyasasına ihtiyacı var. Genel olarak tasarrufların yatırıma dönüştürülmesindeki verimsizlik Çin’in zaten yavaşlamış olan büyümesini tehdit etmekte.

Yar. Doç. Dr. Ahmet Göncü  
Xian Jiaotong Liverpool University  
Jiangsu, Suzhou, China 215123  
Email: goncuahm@gmail.com  
Phone: +8615190015627  
Pnone (TR): 0 532 433 00 31