

*Siyasi İstikrar İndeksi (Sİİ) Saygıdeğer Kullanıcılarımıza*

## Süper Bono

Bono, borçlunun, belli vadede belli faiz oranıyla geri ödemek üzere tasarruf sahibinden borç aldığını gösteren belgedir. Faizi sabit ya da değişken olabileceği gibi indekslenebilir. Vadesi bir yıldan kısa, hafta/aydan uzundur.

**Süper bono**, bu vasfa sahip olabilmek için; vadesinin tahvil gibi daha uzun tutulabilmesi ayrı, ya faizinin enflasyonun veya olağan döviz faizinin çok üstünde olması ya da kamunun belli gelirlerinin bonoların ödenmesinde kullanımı bakımından kesin güvencelenmesi gerekir.

Güvenceli kılınan bu gelirin, **yine de**, indekslenen enflasyon ya da döviz kuru gibi getirilerinin çok üstünde olması gerekir. İndekslenen derken, süper bono için enflasyon yahut döviz kurunu gerçekçi **indeksleme için** dışarıdan OECD, DB, IMF getirilemeyeceğine göre ENAG benzeri bir kurulun ölçümü gerekecektir. **TÜİK** güvenilirliğini daha yüksek tutabilse, misal süper bono gibi finansal enstrümanlarda ölçümler tartışmasız hale gelebilecekti.

Süper bonoyu esas tanımlayan, sayılanların yanı sıra, **olağanüstü büyüklükte kaynak temin etmesidir**. Olağan akıştaki borçlanmaların çok çok üstünde, bir ya da birkaç yıllık borçlanmaların misliyle fazlasından söz etmekteyiz. Haftalık ya da aylık Hazine ihalelerinin miktarları, yurt dışı borçlanmalarda 2 ya da 2,5 milyar USD'lik tutarlarda malum, bunların misli misli üstünde borçlanma temin eden süper bonodan söz etmekteyiz.

Süper bonolar, olağan borçlanma imkânı kalmamış, çok ağır likidite baskısı altındaki şirket, banka, hazinelerin başvuracağı yoldan kabul

edilebilirdir. Misal **T. Çiller** döneminde süper bonolar böylelikle. Süper bonolar, öte yandan, büyük ya da hacimli denebilecek ekonomik/finansal programların destekleyicisi olarak devreye alınabilirdir.

Şirket, banka ya da hazine, çok yüksek kesinlik, disiplin ya da güvenceli işleyişte gelecekte üreteceği fonları bugünden nakde çevirtmek, gelecekteki fonları tetiklemek isteyebilir. Misal; bankaların **K. Derviş** reformlarıyla birlikte Hazine alacaklarını 5-7 yıl vadeli yapılandırıdıkları, ellerindeki bono/tahvilleri uzun vadeli yeni bonolarla değiştirdikleri hatırlatılmalıdır. Yani güçlü reformlar bonoyu uzun vadeli düşük faizli tahvil olarak devreye aldırabilmektedir.

Başka ifadeyle, süper bononun eşleştiği sadece kötü finansal şartlar değil, düzelecek/düzeltililecek, düzgün kılınmış finansal şartlar da olabilir. Ülkemizde KKM uygulamasının ürettiği yüksek finansal stresin, mevcut tahvil stokunda **özellikle enflasyona indekslilerin çok yüksek faiz ödeme hacim/frekansları hatırlatıldığında** Mayıs.2022 itibariyle süper bononun ederinin düzgün ve belki daha dar değerlendirilmesi gerekir.

Bir kere, mevcut iktidar pek iddialı ekonomik yönetim iddia ve söylemine nazaran süper bono söylentilerini reddetmesi, kendince başarılı yönetimin bu tür yola gerek duymayacağını ağır ikaz etmeliydi. Edilmediği, **KKM, yuvam hesap, altın tasarruf** hesapları gibi yakın-geçmişteki hamleler de hatırlatıldığında anlaşılan, kamuda, sadece döviz değil TL'de de kaynak temini yetersiz görülmektedir.

Şu ileri sürülebilir; "*süper bonolar TL değil döviz bulmak için*". Bu durumda hem **YEM** terk edilmiş, hem de **rekabetçi kurum** dövizini yeterince dengelemediği, dış ticaret açığının kapatılamadığı, 2022 turizm ve ihracat gelirlerinin yeterli gelmeyeceği **kabullenilmiştir** denebilir. Mevcut

işleyişte turizm işletmelerinin, imalatçı-ihracatçı ve ihracatçının TCMB’ce “satın alınan” konulan belli yüksek yüzdeyle döviz gelirlerinin dahi yetersiz kalması, olumsuz ara-neticeden addedilmelidir.

Gerek *Yuvam Hesap* uygulamasının gerekse dövizli süper bononun özel sektör ve bankacılık dövizli borçlanma nispi tolere edilebilir mevcut maliyetlerini nereye taşıyacağı malumdur. Dış borç stokunun zaten yükselen taşıma maliyetinin, “gereksiz” yere sıçrama şeklinde yükseltilemedi ortadadır. Gereksiz derken, başarısız olacağını bekleyeceğimiz hamlelerin dış borçlanmayı bozmasıdır.

Böyle bakıldığında, Hükümetçe yalanlanmayan süper bono hamlesinin ya KKM’yi tasfiye için kullanılacağını ya da bankaların ellerindeki enflasyona indeksli kâğıtlarla değişim için devreye alınabileceğini düşünmek makul görünmektedir. Enflasyona indeksli getiri talep eden mudiler çıkarımı fonda, devrede ilk-özne, bankalardır.

Öte yandan, gerçekten iyi niyet ve kapasitede süper bonuyla şu **iki elzem eşleşme** varlık ya da ihtimaliyatının sorgulanması gerekir: İlki süper bono çıkartan, zora düşmüş piyasada kredibilitesini yitirmiş olduğundan, kredibilite onarımı için bir büyük taahhütte bulunmalıdır: **Gelirlerini artıracığı** (misal aktif vergisi ihdas etmek gibi), **harcamalarını ciddi kısacağı** ya da rasyonalize edeceği, **belli harcama kalemlerini ortadan tümünden kaldıracığı** (misal KÖİ tasfiyesi için süper bono gibi) akla gelebilirdir.

**İkinci elzem eşleşme**, süper bono, zora düşmüş aktörün önceden yaptıklarını sürdürmek için piyasadan kaynak istemesi absürt olduğundan, “*şimdiye dek yaptıklarımı tekrarlamayacağım*” demesidir. İşin bu kısmı salt ekonomik/finansal kabul edilirse pek yetersiz kalacaktır. Zora düşmüş aktörün piyasayı ikna etmesi salt finansal meseleden olmayıp **politik ve ekonomik reformlar, “yapısallar”** demektir. Ederleri ortadadır.

**Başka ifadeyle, süper bononun elzem eşleşmesi ortada değilse, ne yüksek hacmi yakalaması ne de başarılı olması ihtimalden değildir.**

Son olarak, **süper bono sadece kötü ya da zor şartlardan çıkış enstrümanı değildir.** Ayrıca, kötü ya da zor şartları **kolaylaştıran, düzelten enstrüman olarak yapılandırılabilir.** Misal K. Derviş'in yaptığı buydu. Böylelikle yapılandırıldığında **süper bono iyi bir kaldıraç** olarak nitelendirilebilir. Gelir artırıp harcama kısıtlayarak, harcama rasyonalize eden, işlevsiz ya da asil olmayan harcamayı ortadan kaldıran, yapılan kötü icraattan uzaklaştırıcı taahhütlerle eşleşmiş süper bono, işlevsel ve iyi/hayırlı olanın finanse ettiricisi olacaktır.

**Saygılarımızla,**

**S Bilişim Danışmanlık**

“Bu raporun barındırdığı ya da dayandığı bilgiler yazarlarının doğru ve güvenilir olduğuna inandığı kaynaklardan alınmış ve akademik denetime tabi tutulmuştur. Bununla birlikte üçüncü şahıslardan alınan hiçbir bilginin doğruluğu ve tamlığı bağımsız olarak onaylanmamış buna dair bir garanti verilmemiştir. Rapordaki ifadeler geleceğe dair güncel beklentiler temin edebilir ve doğrudan güncel veya tarihi bir gerçeğe ilişkin olmayan herhangi bir beyan içerebilir. İşbu ifadeler bilinen / bilinmeyen riskler, tereddüt ve kapsamlı olarak belirtilmemiş başka faktörler içerebilir. Bu rapora katkıda bulunanlar sürekli değişen bir çevrede faaliyet gösterdiğinden devamlı yeni risklerin ortaya çıkması doğaldır. Okuyucu bu ifadelere aşırı bir güven sergileyerek yatırım ya da ticari bir işlem yapmaması için uyarılmaktadır. Raporun hazırlanmasına katkıda bulunanlar yeni bir bilginin doğuracağı sonucu müteakiben hiçbir ifade üzerinde halka açık bir güncelleme yapma zorunluluğu taşımaz. Raporu yazanlar bu bilgilerin kullanımına bağlı doğacak hiçbir zarar yahut kayıptan hiçbir şekilde sorumlu tutulamazlar.” Tüm hakları saklıdır. Bu raporun hiçbir parçası fotokopi, kayıt, bilgi depolama ve yeniden kullanımı mümkün kılacak araç / sistem dâhil olmak üzere alınıp yapılamaz, yeniden yayınlanamaz.