

M. Coşkun Cangöz¹

Maliye ve Para Politikası Araştırmaları Merkezi Direktörü

TÜRKİYE ARJANTİN OLMADI PEKİ, FİLİPİNLER GİBİ OLABİLİR Mİ?

Önceki yıl sıklıkla gündeme gelen sorulardan birisi de Türkiye’de enflasyonun Arjantin’deki seviyelere ulaşp ulaşmayacağı, Türkiye’nin de Arjantin gibi borç temerrüdü yaşayıp yaşamayacağı, Türkiye’nin de Arjantin’in yaptığı gibi IMF ile bir program anlaşmasına girip girmeyeceği, özetle Türkiye’nin Arjantin olup olmayacağı idi.

Geçen iki yıllık süre zarfında gerek Türkiye’de gerekse Arjantin’de önemli değişiklikler yaşandı. Bu kapsamda Türkiye, Mehmet Şimşek’in Hazine ve Maliye Bakanı olarak atanmasıyla birlikte Ortodoks bir ekonomi politikasına geçiş yaparken IMF desteğine başvurmasa da kemer sıkma ve faiz politikası odaklı ve “IMF’siz IMF programı” olarak nitelendirilen bir strateji izledi. Arjantin’de ise 2023 sonunda Milei’nin devlet başkanı seçilmesiyle birlikte serbest piyasa odaklı, devletin ekonomideki rolünü azaltmayı hedefleyen “şok terapisi” hayata geçirildi ve Nisan 2025’te de IMF ile 48 aylık bir program anlaşması yapıldı.

2023-2025 döneminde her iki ülke de Ortodoks politikalar uygulayarak enflasyonu düşürmeyi, mali disiplini sağlamayı ve uluslararası güveni artırmayı amaçladı. Arjantin, radikal kemer sıkma uygulamaları ve yüksek devalüasyonla enflasyonu yüzde 200’lerden yüzde 60’lara indirdi, ancak yoksulluk yüzde 50’nin üzerine yükseldi. Türkiye ise TL’nin ilk başta değer kaybetmesine izin verdikten sonra faizleri yüzde 50’ye çıkararak yüzde 80’in üzerindeki enflasyonu yüzde 40’ın altına düşürdü ve büyümeyi yüzde 3-4 bandında korudu. Bu süreçte Türkiye daha kademeli bir yaklaşım izlerken Arjantin sosyal maliyeti yüksek sert reformlarla sonuca ulaşmaya çalıştı.

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.

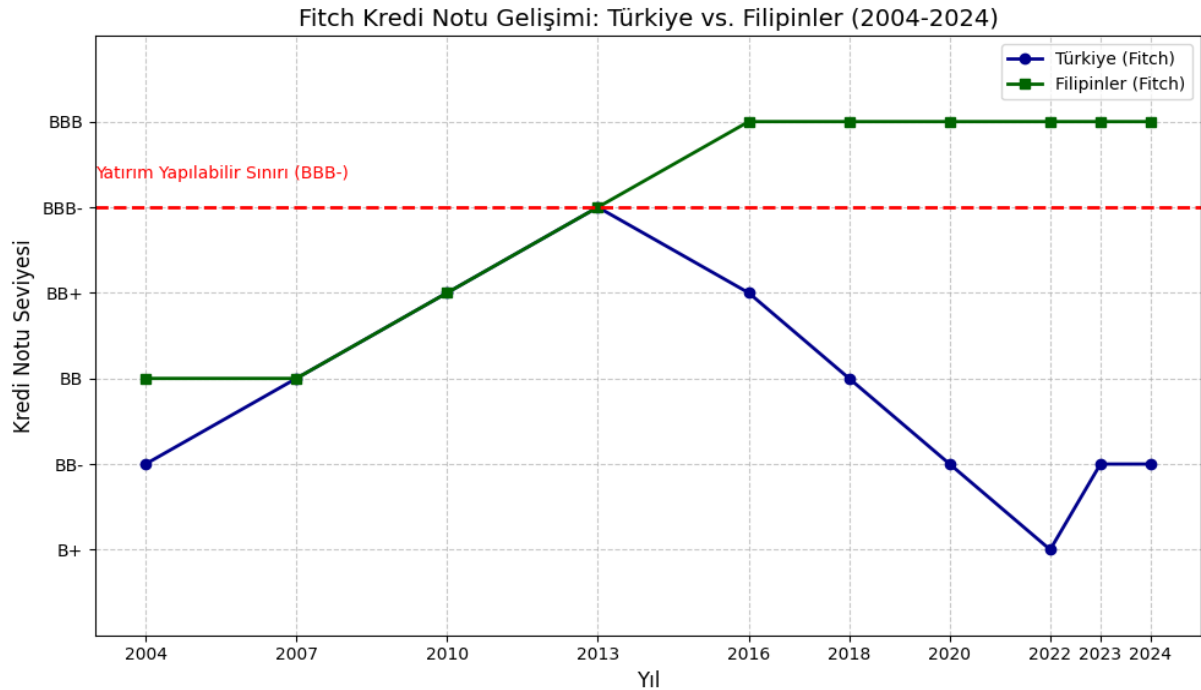
Günün sonunda, Kasım 2023 tarihli "Türkiye Arjantin olur mu?"² başlıklı TEPAV Değerlendirme Notunda da belirttiğim şekilde Türkiye, Arjantin olmadı.

Öte yandan aslında sorulması gereken soru Türkiye'nin Arjantin olup olmayacağı değildi. Asıl sorulması gereken soru, Türkiye'nin Filipinler olup olmayacağı idi. Zira her ne kadar Arjantin, Brezilya, Güney Afrika ve hatta Endonezya ve Tayland gibi ülkeler kadar Türkiye'nin gündeme gelmesine de Filipinler'in son 20 yıllık tecrübesinden almamız gereken dersler var.

I. Türkiye ve Filipinler'in Kredi Değerliliği: Ayrışan Yollar

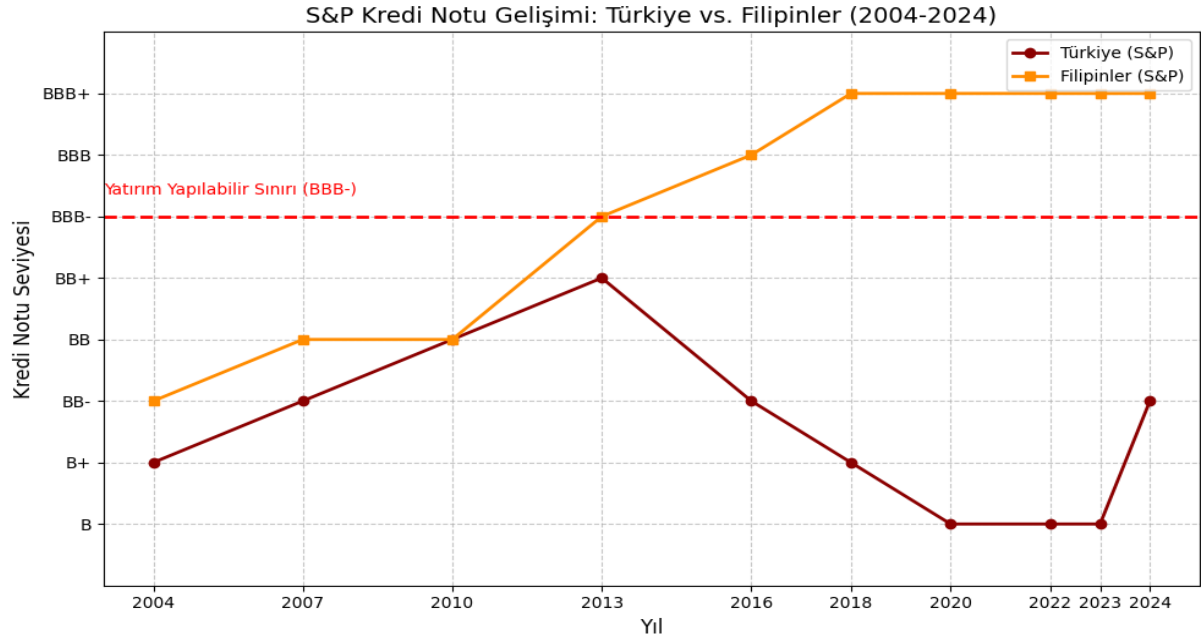
Küresel ekonomide bir ülkenin kredi notu, uluslararası yatırımcılar için bir pusula işlevi görür. Çünkü kredi notu bir ülkenin borçlarını zamanında ve eksiksiz ödeme kabiliyetini ve istekliliğini gösterir. Belli başlı uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları olan Standard & Poor's (S&P), Moody's ve Fitch Ratings tarafından belirlenen kredi notları ülkenin borçlanma maliyetlerini, yabancı sermaye çekme potansiyelini ve genel ekonomik algısını doğrudan etkiler. "Yatırım yapılabilir" (Investment Grade) seviyesindeki bir not, ülkeye ucuz finansman kapılarını açarken "yatırım yapılamaz" (Speculative Grade veya "Junk Bond") kategorisindeki notlar ise yatırımcı riskinin arttığını işaret ettiği için borçlanmayı daha pahalı ve zor hale getirir.

Geçtiğimiz yirmi yıla baktığımızda, Türkiye ve Filipinler'in kredi değerliliği hikayeleri şaşırtıcı derecede zıt bir tablo çizmektedir. Bu dönemde Filipinler'in ülke kredi notu yatırım yapılabilir seviyeye yükselirken Türkiye uzun bir çabanın sonucunda ulaştığı yatırım yapılabilir seviyeden sadece birkaç yıl içinde düşüşe geçmiş ve daha sonra da spekülasyon kategoriden çıkış yapmayı başaramamıştır.



Kaynak: Fitch, yazarın görselleştirmesi

² <https://www.tepav.org.tr/tr/haberler/s/10662>



Kaynak: S&P, yazarın görselleştirmesi

Bu dramatik farklılıkların altında yatan nedenler makroekonomik istikrar, maliye politikaları, siyasi konjonktür ve kurumsal yönetimi gibi ana başlıklar altında değerlendirilebilir.

Türkiye'nin Kredi Notu Yolculuğu: Yükselişten Düşüşe

Türkiye, 2000'li yılların başında hayata geçirdiği güçlü ekonomik reformlar, bankacılık sektöründeki iyileştirmeler ve Avrupa Birliği (AB) tam üyelik süreci beklentileriyle önemli bir ekonomik dönüşüm yaşamıştı. Bu dönemde enflasyon kontrol altına alınmış, kamu borcu azaltılmış, yurt dışından fon girişleri hızlanmış ve yatırımcılar için cazip bir ortam yaratılmıştı.

Yükseliş Dönemi (2004- 2013):

2004 yılında Türkiye'nin kredi notları, üç büyük kuruluş tarafından "yatırım yapılamaz" seviyesinin üst kısımlarındaydı (BB-, B1, B+). Ancak, 2008 krizinin de yaşandığı bu on yıllık dönemde gerek mali disiplinden ödün verilmemesi ve yapısal reformların hayata geçirilmesi gerekse küresel likidite bolluğu, Türkiye'nin kredi notlarının kademeli olarak artmasına imkan veren bir ortamın oluşmasını sağladı. Nitekim 2013'te ilk olarak Fitch Ratings, Türkiye'nin notunu "BBB-" seviyesine çıkararak ülkeyi "yatırım yapılabilir" kategorisine yükseltti. Daha sonra Moody's de Türkiye'yi yatırım yapılabilir olarak değerlemişti. Bu dönem, Türkiye ekonomisinin uluslararası finans piyasalarında güven kazandığı, daha düşük faiz oranlarıyla borçlanabildiği ve doğrudan yabancı yatırım çekebildiği bir altın çağ olarak görülebilir.

Düşüş Dönemi (2016- 2023):

Türkiye'nin kredi notu hikayesindeki kırılma noktası, 2016 yılı ve sonrasında yaşanan gelişmeler oldu. Bu dönemde darbe girişimi, jeopolitik risklerin artması (Suriye iç savaşı, bölgesel gerilimler), hukuk devleti ve kurumsal bağımsızlık endişelerinin yükselmesi, artan siyasi kutuplaşma ve en önemlisi ekonomi politikalarında yaşanan keskin değişimler, kredi notlarının da düşüşe geçmesine neden oldu. Özellikle Ortodoks olmayan ekonomi politikası yaklaşımları (yüksek enflasyona rağmen faiz indirimleri) ve Merkez Bankası bağımsızlığına yönelik algı ve rezervlerdeki düşüş yatırımcı güvenini önemli ölçüde sarıttı.

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının Türkiye'yi yatırım yapılabilir kategoriden çıkarması ve daha sonra ilave not indirimlerine gitmeleri Türkiye'nin risk primini (CDS'ler) yükseltti ve borçlanma maliyetlerinin artmasına yol açtı. Not düşüşlerine de neden olan yatırım ortamı, yabancı portföy yatırımları ve doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde de caydırıcı bir etki yarattı. Bu süreçte Türk lirasının değer kaybı hızlanırken enflasyon da yükseliş gösterdi.

Toparlanma Çabası (2023 Sonrası):

2023 yılındaki genel seçimlerinin ardından ekonomi yönetiminin değişmesi ve "rasyonel zemin"e dönüş çabalarıyla birlikte, Türkiye'nin kredi notu görünümünde ilk olumlu sinyaller belirmeye başladı. Para politikasında normalleşme adımları (faiz artışları, sıkılaştırma), mali disiplin vurgusu ve rezervlerdeki iyileşme, derecelendirme kuruluşları tarafından not artışıyla değerlendirildi. Ancak, bu not artışlarına rağmen Türkiye hala "spekülatif" kategorisinde yer almaktadır. Türkiye'nin yatırım yapılabilir seviyeye geçebilmesi için enflasyonun kalıcı olarak düşürülmesi, Merkez Bankası bağımsızlığı başta olmak üzere yapısal reformların hayata geçirilmesi, hukuk devleti ve güçler ayrılığının güçlendirilmesi gibi alanlarda başarı elde gerekmektedir.

Filipinler'in Kredi Notu Yolculuğu: İstikrarın Sonu

Filipinler, Türkiye'ye kıyasla daha mütevazı bir başlangıç noktasından gelse de son 20 yılda kredi notlarında istikrarlı bir yükseliş sergilemiştir. Özellikle son on yılda "Asya Kaplanı" ekonomilerinden biri olarak anılmaya başlanması, yatırımcılar için güvenilir bir ekonomi haline gelmesinde etkili olmuştur.

Yatırım Yapılabilir Statüsüne Ulaşma (2004- 2014):

2004 yılında Filipinler'in kredi notları da Türkiye gibi "yatırım yapılamaz" seviyelerdeydi (BB-, Ba1, BB). Ancak, bu dönemden itibaren uygulanan makroekonomik politikalar, mali disiplin, yolsuzlukla mücadele çabaları ve kamu sektöründe reformlar, ülkenin notlarının düzenli olarak yükselmesini sağlamıştır. Özellikle bütçe açığını azaltma ve kamu borcunu yönetme konusundaki kararlılık, bu süreçte etkili olmuştur.

Filipinler 2013-2014 yıllarında üç büyük derecelendirme kuruluşundan da (S&P, Moody's, Fitch) "yatırım yapılabilir" notu (BBB-, Baa3, BBB) almıştır. Bunun bir sonucu olarak uluslararası yatırımcı nezdindeki risk algısı azalırken Filipinler küresel finans piyasalarında daha cazip bir ülke haline gelmiştir. Yatırım yapılabilir kategorisine geçen Filipinler bir yandan daha düşük faiz oranlarıyla borçlanırken diğer yandan da daha fazla doğrudan yabancı yatırım çekerek sürdürülebilir ekonomik büyüme için güçlü bir zemin oluşturmuştur.

Yatırım Yapılabilir Statüsünün Korunması ve Güçlenmesi (2014 Sonrası):

2014 yılı sonrasında Filipinler, "yatırım yapılabilir" statüsünü korumakla kalmamış bazı kredi değerlendirme kuruluşlarından daha yüksek notlar da alarak konumunu pekiştirmiştir. Bu süreçte genç ve büyüyen nüfusa dayalı güçlü iç talep, yurt dışından transfer edilen işçi gelirleri ve hızla gelişen hizmet sektörü etkili olmuştur.

COVID-19 pandemisi döneminde küresel ekonomilerde büyük şoklar yaşanırken Filipinler'in kredi notları nispeten sağlam kalmıştır. Kredi notunun yatırım yapılabilir seviyede kalması ülkenin ekonomik temellerinin gücünü ve mali dayanıklılığının teyit ederken süregelen mali

disiplin, altyapı yatırımları ve reform çabaları bu süreci destekleyen ana faktörler olarak dikkat çekmiştir.

Son olarak 2024 yılında Japon kredi değerlendirme kuruluşları olan JRC ve R&I Filipinler'in kredi notunu A- seviyesine yükseltmiştir. Bu kuruluşlar üç büyük uluslararası kredi değerlendirme kuruluşu kadar yaygın olarak tanınmasalar da daha hızlı hareket ettikleri bilindiği için benzer derecelendirme yükseltmesinin diğer büyük kuruluşlardan da geleceği beklentisi oluşmuştur.

II. Ayırışma Nereden Kaynaklanıyor?

Türkiye ve Filipinler'in kredi notu gelişimi, sadece ekonomik göstergelerdeki ayırışmadan ibaret değildir. Bu farklılıklar, her iki ülkenin ekonomi yönetimi anlayışları, uyguladıkları maliye politikaları, siyasi konjonktürleri ve kurumsal yönetim gibi çok katmanlı faktörlerin birleşiminden kaynaklanmaktadır.

1. Makroekonomik İstikrar ve Yönetim Anlayışı

Türkiye'nin makroekonomik performansı, son 20 yılda yüksek volatilité ile karakterize edilmişken Filipinler'in makroekonomik yönetimi, Türkiye'ye kıyasla daha muhafazakâr ve istikrarlı olmuştur.

Her iki ülkede uygulanan makroekonomik politikalar ve kurumsal yapı aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.

	Türkiye	Filipinler
Genel Makroekonomik Performans	2016 öncesinde yüksek büyüme ancak sonraki dönemde siyasi ve ekonomik koşullara bağlı yüksek volatilité.	Sürdürülebilir büyüme ve makroekonomik dengelerin ön planda olduğu muhafazakâr ve istikrarlı bir ekonomi yönetimi.
Enflasyon	2018 yılına kadar enflasyon hedeflemesine rağmen hedefi aşan ancak nispeten istikrarlı enflasyon. Sonrasında Ortodoks olmayan para politikaları (faiz indirimleri) nedeniyle ekonomide öngörülebilirliğin azalmasına ve beklentilerin bozulmasına bağlı yüksek ve inatçı enflasyon.	Enflasyon hedeflemesi çerçevesinde düşük ve kontrol altında tutulan enflasyon. Öngörülebilir ekonomi politikası ve buna paralel bekleyişler.
Cari İşlemler Dengesi	Enerji ithalatına ve ara malı ithalatına bağlı kronik cari açık. Sürekli yüksek seyreden dış finansman ihtiyacının portföy girişleriyle karşılanması. Sermaye girişlerinde volatilitéye bağlı kırılganlık ve kur şoklarına açık ekonomik yapı.	Fazla veya yönetilebilir seviyede açık veren cari denge. Yurt dışındaki Filipinlilerin gönderdiği işçi gelirleri (remittances) ve iş süreçleri dış kaynak kullanımı (BPO) sektörü üzerinden güçlü döviz girişleri.
Merkez Bankası Bağımsızlığı	Başlangıçta güçlü ve kredibilitesi sürekli artan Merkez Bankası. 2018 sonrasında Merkez Bankası'nın bağımsızlığı tartışmalı. Başkanların sık değişmesi ve politika faizlerinin siyasi direktiflerle belirlendiği algısının yol açtığı kredibilite kaybı ve etkin olmayan para politikası.	Siyasi müdahalelerden nispeten uzak, bağımsız Merkez Bankası (BSP). Para politikalarının kredibilitesinde artış ve yüksek yatırımcı güveni.

Makroekonomik politikalar ve Merkez Bankası bağımsızlığı ekseninde değerlendirdiğinde 2004 – 2016 döneminde her iki ülkenin de istikrarlı bir gelişme gösterdiği dikkat çekmektedir. Ancak 2016 sonrasında kredi derecelerine de yansıyan gelişmeler sonucunda Filipinler'in istikrarlı seyrine devam ettiği, buna karşılık Türkiye'nin dalgalı bir ekonomik performans gösterdiği gözlenmektedir.



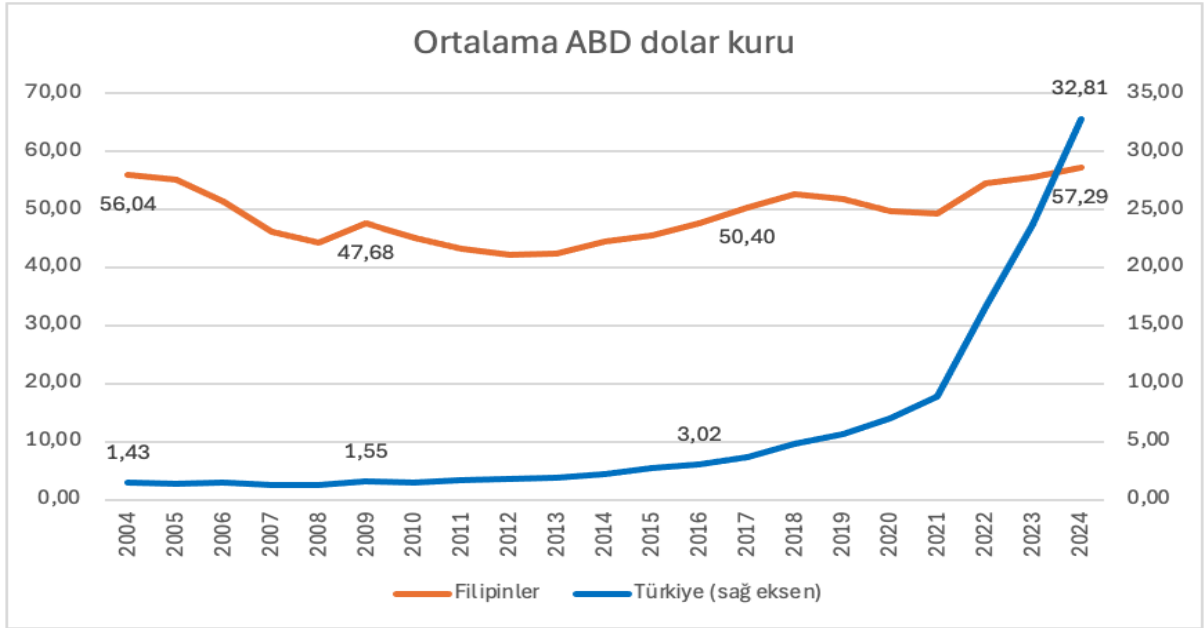
Kaynak: IMF World Economic Outlook, International Finance Statistics verileri kullanılarak yazarın hesaplama ve görselleştirmesi

Temel ekonomik göstergeler 2008 yılında yaşanan küresel finansal krizin ve COVID-19'un etkisini dışlayacak şekilde incelendiğinde Filipinler'in 2016 sonrasında Türkiye'ye oranla dikkat çekici bir şekilde daha yüksek performans gösterdiği dikkat çekmektedir.

Geçtiğimiz 20 yıllık dönemde Filipinler ve Türkiye'nin ekonomik büyüme performansı birbirine oldukça yakındır. Nitekim 2008 krizi ve 2020 yılındaki pandemi dışlandığında Filipinler'in ortalama yıllık büyüme oranı yüzde 6,1 olarak gerçekleşmişken Türkiye'de aynı oran yüzde 6'dır. Ancak, diğer temel göstergelerde önemli ayrılmalar vardır.

Pandemi ve ekonomik kriz etkisi çıkartıldığında Filipinler'de ortalama enflasyon yüzde 4 seviyesindeyken Türkiye'de yüzde 18,7 olmuştur. Özellikle 2016 sonrası dönemde iki ülke arasındaki makas açılmıştır. Bu dönemde Filipinler'deki enflasyon yüzde 3,8'ken Türkiye'de yüzde 32,8 olmuştur.

Benzer şekilde ABD doları kuru Filipinler'de 42 ile 57 peso arasında seyrederken yıllık kur değişiminin ortalaması sadece yüzde 0,4 olmuştur. Pesonun dolar karşısında 20 yıllık kümülatif değer kaybı ise yüzde 2,2 olarak gerçekleşmiştir. Buna karşılık son 20 yılda dolar TL karşısında 22 kat değer kazanmış ve ortalama dolar kuru 1,43 TL'den 32,81 TL'ye yükselmiştir.



Kaynak: IMF International Finance Statistics verileri kullanılarak yazarın hesaplama ve görselleştirme

Bu veriler ışığında 2004-2024 dönemindeki yüzde 6'lık ortalama büyüme performansının Türkiye'de yüksek cari açık, yüksek enflasyon ve TL'nin değer kaybı pahasına gerçekleşmiş olduğu dikkat çekerken Filipinler ekonomisi aynı performansa çok daha düşük enflasyon, istikrarlı ve stabil bir cari denge ve kur politikası ile ulaşmıştır.

2. Maliye Politikası ve Kamu Borcu Yönetimi

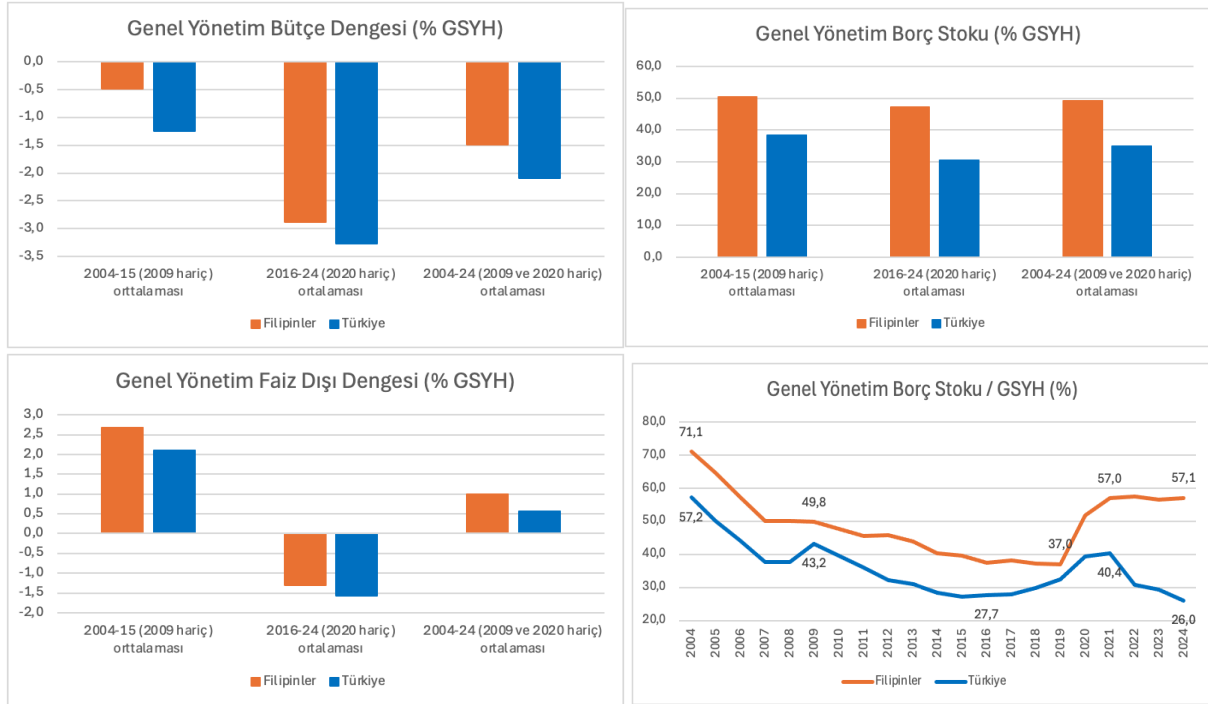
Türkiye, 2000'li yılların başındaki güçlü mali disiplinle kamu borcunu GSYH'ye oranla önemli ölçüde düşürmüştür. Ancak son dönemde yaşanan döviz kuru şokları ve yüksek enflasyona bağlı olarak nominal olarak çok hızlı bir borç büyümesi ile karşı karşıya kalmıştır. Diğer taraftan, faiz oranları ve enflasyon gibi maliyet unsurlarındaki yükseliş faiz giderlerinin anapara giderlerini aşması sonucunu doğurmuş ve bütçenin faiz yükü kayda değer bir şekilde artmıştır.

Buna karşılık Filipinler son 20 yılda kamu maliyesinde istikrarlı bir disiplin sergilemiştir. Ayrıca bütçe açığının azaltılması, şeffaflık ve hesap verilebilirliğin güçlendirilmesi maliye politikasının öncelikleri arasında olmuştur.

İki ülkenin maliye politikası ve kamu borcuna yönelik uygulamalarına ilişkin özet bir karşılaştırma aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

	Türkiye	Filipinler
Genel Maliye Politikası	Başlangıçta güçlü mali konsolidasyon. 2000'li yıllarda borç yönetimi ve kamu mali yönetim reformu ile mali yapının uluslararası iyi uygulamalara uyumu. Dolaylı vergilere dayanan gelir yapısı. 2016 sonrasında başlayan mali disiplinden uzaklaşma. 2018 sonrasında yüksek kamu harcamalarında ve seçim ekonomisi uygulamaları.	Süreklilik gösteren mali disiplin. Bütçe açığını kontrol altında tutma yönünde kararlılık.
Kamu Borcu/GSYH Oranı	2000'lerin başında süreklilik gösteren yüksek faiz dışı denge politikası ile hızla düşen borç yükü. 2018 sonrasında nominal borç hızlı artış eğiliminde.	2000'lerin ortasında mali disipline bağlı olarak gerileyen borç oranı. Pandemi etkisiyle yükseliş ve kontrollü seyir.
Borç Yapısı	Başlangıçta oldukça yüksek piyasa riski varken borç yönetimi reformuyla iyileştirilen borç yapısı. 2018 sonrasında döviz, faiz ve enflasyona duyarlı borcu payında hızlı artış.	Dengeli borç yapısı. Sınırlı döviz ve faiz riski.
Borç Yönetimi Faktörleri	2010'da başarısız mali kural girişimi. Kamu-Özel-İş birliği ve Kredi Garanti Fonu gibi uygulamalardan kaynaklanan boyutu belirsiz mali risk. Artan şeffaflık ve hesap verebilirlik endişeleri.	Bütçe açığını azaltma ve borcu yönetme konusunda atılan adımlar. Şeffaf ve öngörülebilir maliye politikaları.

Maliye politikası duruşu bakımından 2004-2016 döneminde gerek Türkiye'nin gerekse Filipinler'in 2016-2024 dönemine kıyasla daha düşük bütçe açığı verdiği dikkat çekmektedir. İlk on yıllık dönemde her iki ülkenin genel olarak faiz dışı bütçe fazlası vermiştir. Ancak 2016 sonrasında bütçe açıkları büyürken faiz dışı fazla da yerini faiz dışı açığa bırakmıştır. Bununla beraber son yirmi yılın tamamında Filipinler Türkiye'ye göre daha sıkı ve kontrollü bir maliye politikası izlemiştir.



Türkiye’de genel yönetim borç stoku/GSYH’ye oranı 2008 yılındaki krizin etkisiyle bir miktar yükselmiş olsa da 2004-2016 döneminde gerileme eğilimindedir. Ancak 2016 sonrasında bozulan bütçe dengelerine ve COVID-19 pandemisinin neden olduğu etkilere bağlı olarak borç stoku GSYH’ye oranla kayda değer bir artış göstermiştir. Bununla beraber, 2022 yılından sonra yüksek bütçe açıklarıyla birlikte Türkiye’nin borç stoku nominal olarak tarihsel zirvelere ulaşmış olsa da borç stokunun GSYH’ye oranı gerilemiştir. Bu durum büyük ölçüde GSYH’nin enflasyon ve ekonomik büyümeye bağlı olarak borç stoku büyümesinden daha fazla artmasından kaynaklanmıştır. Buna karşılık, Filipinler’de Türkiye’ye nazaran daha yüksek bir seviyede olan borç stoku/GSYH oranı yüzde 71’den başlayarak 2019 yılında yüzde 37’ye kadar gerilemişse de COVID-19 pandemisinin etkisiyle yüzde 57’ye yükselmiştir.

3. Siyasi Konjonktür ve Kurumsal Yönetim

2016 sonrası dönemde artan siyasi kutuplaşma, darbe girişimi ve bölgesel gerilimler, Türkiye’deki siyasi belirsizliği artırmıştır. Bu durum, yatırım ortamını olumsuz yönde etkilerken sermaye çıkışlarına neden olmuştur. Ayrıca politika yapımında sık sık yaşanan değişiklikler ve şeffaflık konusundaki gerileme öngörülebilirliğin azalmasına neden olurken uzun vadeli yatırım kararlarının alınmasında da kısıtlayıcı olmuştur. Bu dönemde hukuk devleti ve kurumsal bağımsızlık tartışmaları başta kredi derecelendirme kuruluşları olmak üzere yatırımcılar tarafından önemli risk faktörleri olarak algılanmıştır.

Filipinler’de siyasi konjonktür, özellikle son 10 yılda, göreceli olarak istikrarlı bir seyir izlemiştir. Filipinler küresel demokrasi endekslerinde "kusurlu demokrasi" olarak tanımlansa da yasal düzenlemelerle kurumsal kapasitesini güçlendirmeye yönelik atılan adımlarla yatırım ortamının iyileştirilmesine yönelik reformları hayata geçirmiş ve genel olarak siyasi süreçler daha istikrarlı ve öngörülebilir olmuştur. Bu dönemde hükümetlerin politika devamlılığını gözetmesi ve reform gündemlerine bağlılığı yatırımcı güvenini pekiştirmiştir. Öte yandan Filipinler, geçmişte yolsuzluk konusunda önemli sorunlar yaşamış olsa da buna karşı atılan adımlar yeterli olmasa da olumlu karşılanmıştır.

Kurumsal yapı ve siyasi koşullardaki gelişimin çeşitli uluslararası endekslerde ne şekilde değerlendirildiği ve iki ülkenin karşılaştırmalı konumu aşağıdaki tabloda özetlenmektedir.

Endeks Adı/Kuruluş	Türkiye (Eğilim / Güncel Konum)	Filipinler (Eğilim / Güncel Konum)
Ekonomik Özgürlük Endeksi (Heritage Foundation)	Genel Eğilim: Düşüş, "Büyük ölçüde özgür değil" kategorisinde (2024: 56,5 puan, 178 ülke arasında 107. sıra)	Genel Eğilim: Yükseliş, "Orta derecede özgür" kategorisinde (2024: 64,6 puan, 178 ülke arasında 59. sıra)
İş Yapma Kolaylığı Endeksi (Dünya Bankası- artık yayınlanmıyor. Son rapor 2020)	Genel Eğilim: Son yıllarda gerileme gözlemlenmiştir. (2020 son rapor: 33. sıra)	Genel Eğilim: Yükseliş, ancak hala iyileştirme potansiyeli var. (2020 son rapor: 95. sıra)
Küresel Rekabetçilik Endeksi (Dünya Ekonomik Forumu- artık yayınlanmıyor. Son rapor 2019)	Genel Eğilim: 2000'lerin başında yükseliş, sonra gerileme. (2019 son rapor: 61. sıra)	Genel Eğilim: İstikrarlı yükseliş, özellikle pazar büyüklüğü ve makroekonomik istikrarla destekleniyor. (2019 son rapor: 64. sıra)
Demokrasi Endeksi (Economist Intelligence Unit - EIU)	Genel Eğilim: "Karma Rejim" kategorisinde, son yıllarda gerileme. (2023: 4,33 puan, 167 ülke arasında 102. sıra)	Genel Eğilim: "Kusurlu Demokrasi" kategorisinde, zaman zaman dalgalanmalar. (2023: 6,66 puan, 167 ülke arasında 53. sıra)
Basın Özgürlüğü Endeksi (Sınır Tanımayan Gazeteciler- RSF)	Genel Eğilim: Çok düşük sıralamalarda, ciddi gerileme. (2024: 180 ülke arasında 158. sıra)	Genel Eğilim: Orta sıralar, ancak gazeteci cinayetleri ve taciz endişeleri var. (2024: 180 ülke arasında 134. sıra)
Yolsuzluk Algısı Endeksi (Transparency International)	Genel Eğilim: Düşüş, yolsuzluk algısında artış. (2023: 34 puan, 180 ülke arasında 107. sıra)	Genel Eğilim: Hafif iyileşme, ancak hala önemli bir sorun. (2023: 33 puan, 180 ülke arasında 114. sıra)
Küresel Hukukun Üstünlüğü Endeksi (World Justice Project)	Genel Eğilim: Düşüş, özellikle adalet sistemi, hükümet yetkileri ve sivil adalet alanında. (2023: 0,40 puan, 142 ülke arasında 117. sıra)	Genel Eğilim: Düşük seviyelerde, ancak bazı alanlarda küçük iyileşmeler. (2023: 0,47 puan, 142 ülke arasında 100. sıra)
İnsani Gelişme Endeksi (UNDP)	Genel Eğilim: Yükseliş, "Çok yüksek insani gelişim" kategorisinde. (2022: 0.855 puan, 193 ülke arasında 45. sıra)	Genel Eğilim: İstikrarlı yükseliş, "Yüksek insani gelişim" kategorisinde. (2022: 0.710 puan, 193 ülke arasında 107. sıra)
Dünya Mutluluk Endeksi (University of Oxford)	Genel Eğilim: Kayda değer düşüş. (2005 yılında 25. sıradayken 2024 yılında 92. sırada)	Genel Eğilim: Sabit. (2006 yılında 59. sıradayken 2024 yılında 58. sırada)

Farklı endeksler genel olarak Türkiye'nin 2016 sonrasındaki politik ve kurumsal gelişiminin olumsuz etkilerine işaret ederken bütün bunların özeti niteliğindeki Dünya Mutluluk Endeksi, ülkedeki ekonomik gelişme ve kişi başına artan gelire rağmen yolsuzluk ve özgürlük algısındaki bozulmaya ve başkalarına yardım etme, paylaşma ve iyilik yapma konusundaki gerilemeye bağlı olarak kayda değer bir bozulmaya işaret etmektedir.

III. Sonuç: Farklı Ekonomik Felsefeler ve Gelecek Beklentileri

Türkiye ve Filipinler'in kredi değerliliği hikayeleri, farklı ekonomik yönetim felsefelerinin ve siyasi yaklaşımların somut birer göstergesidir.

Demokratik koşullar, yolsuzluk algısı, basın özgürlüğü gibi konularda iki ülke benzer koşullarda olmasına rağmen Filipinler'in başarısı, makroekonomik istikrara, mali disipline ve kurumsal sağlamlığa verilen önemin bir sonucudur. Kontrol altında tutulan enflasyon, güçlü döviz girişi sağlayan işçi gelirleri ve hizmet sektörü, kamu borcunun yönetilebilir seviyelerde tutulması ve göreceli siyasi istikrar, ülkenin "yatırım yapılabilir" statüsünü korumasını ve hatta yükseltmesini sağlamıştır. Filipinler, öngörülebilir bir ekonomik ortam sunarak uluslararası yatırımcıların güvenini kazanmış ve kredi değerliliğini kesintisiz bir şekilde yükseltebilmiştir.

Diğer taraftan, her ne kadar Filipinler son 20 yılda kredi notunu istikrarlı bir şekilde artırmış ve yatırımcı güvenini pekiştirmiş olsa da mevcut yönetim altında bazı yapısal kırılganlıklar yeniden gündeme gelmektedir. Kamu harcamalarının artması, popülist politikaların öne çıkması ve bütçe disiplininin sapma ihtimali, mali istikrar açısından risk oluşturmaktadır. Ayrıca gelir eşitsizliğinin yüksek seyretmesi ve sosyal yardımların siyasi amaçlı kullanımına ilişkin eleştiriler, uzun vadeli sürdürülebilir büyüme açısından tehdit unsuru olabileceği değerlendirilmektedir. Özellikle, kırsal bölgelerde yoksulluk oranlarının görece yüksek kalması ve işgücü piyasasındaki kırılganlıklar, ekonomik büyümenin toplumsal refaha yansımaları sınırlandırmaktadır. Bu bağlamda, Filipinler'deki mevcut makroekonomik çerçeve ve kurumsal yapı "yatırım yapılabilir" ülke statüsünün kısa ve ortada vadede korunmasına imkan sağlasa bile demokratikleşme ve gelir dağılımını iyileştirme yönünde kapsayıcı reformlar ve şeffaf yönetim sürdürülebilir bir kalkınma ve daha üst kredi değerliliğine ulaşabilmek için önem arz etmektedir.

Türkiye'nin durumu ise, 2016 sonrası dönemde uygulanan Ortodoks olmayan ekonomi politikalarının ve kurumsal zayıflıkların kredi değerliliği üzerindeki yıkıcı etkilerini gözler önüne sermiştir. Yüksek enflasyon, dalgalı kur, artan cari açık, azalan rezervler ve Merkez Bankası bağımsızlığına yönelik algılar, uluslararası yatırımcıların Türkiye'ye yönelik algısını olumsuz etkilemiş ve ülkenin borçlanma maliyetlerini artırmıştır. Ancak, 2023 sonrası dönemde başlayan "rasyonel zemin"e dönüş çabaları, 2016 sonrasındaki uygulamalar karşısında bir kırılma etkisi yaratmıştır. Bu çabaların sürdürülebilirliği, enflasyonun kalıcı olarak düşürülmesi, mali disiplinin devam etmesi, yapısal reformların hızlandırılması ve hukuk devleti ilkelerinin güçlendirilmesi, Türkiye'nin "yatırım yapılabilir" statüsüne geri dönmesi için kritik önemdedir.

Özetle, küresel yatırımcılar için istikrar, öngörülebilirlik, kurumsal yapının güvenilirliği ve hukukun üstünlüğü kredi değerliliğini ve risk algısını belirleyen temel faktörlerdir. Filipinler bu alanda Türkiye'ye kıyasla daha tutarlı bir performans sergileyerek daha güvenilir bir ekonomi haline gelmiştir. Türkiye ise, son dönemde attığı adımlarla bu güveni yeniden tesis etme yolunda olsa da kat edilmesi gereken uzun bir yol olduğu açıktır.