

ABD Borç Tavanı: Trump istediğini yapabilecek mi?

Okan ERTEM, FRM

okan.ertem@akyatirim.com.tr

ABD Başkanı Trump'ın Çarşamba sabah saatlerinde yaptığı konuşmasında vergi indirimlerine ilişkin iddialı konuşması sonrasında olası bir vergi indiriminin finansmanı konusundaki en büyük engel olan borç tavanının aktif hale gelmesine 12 gün kaldığını görüyoruz. 15 Mart tarihinde yeniden geçerli olacak "Borç Tavanı (Debt Ceiling) uygulaması ABD'nin mevcut 20 trilyon dolar olan borç limitinin üzerinde borçlanma yapmasını engelliyor. ABD Hazine bilançosuna baktığımızda;

- Mevcut tavan 20 trilyon dolar olup, 27 Şubat itibarıyla ABD Federal Hükümeti'nin 19,93 trilyon dolar borcu bulunmaktadır.
- Borç tavanına yaklaşık 70 milyar dolar kalmış görünüyor.
- ABD GSYİH'si 18,8 trilyon dolar (31/12/2016)
- Borç/GSYİH oranı %104,6 (31/12/2016)
- Federal Hükümet Kasasındaki nakit (31/01/2017) 187 milyar dolar
- 2016 yılı ortalama aylık bütçe açığı (rollover hariç borçlanma ihtiyacı) 48,6 milyar dolar.

Bu rakamlara bakıldığında her ay ortalama 48 milyar dolar açık verilir ise kasadaki nakit 3 ayda bitiyor. Borç limitine kadar kullanılsa 70 milyar dolarlık borçlanma ile de ancak 1 aylık bütçe açığı finanse edilebiliyor. Yani mevcut kaynaklar ile (Kongre borç tavanını artırmaz ise) **ABD Hazinesi borçlarını, vadesi gelen tahvilleri üzerindeki kupon ödemelerini ve harcamalarını en fazla 4 ay kadar (ilave kesintiler yapılmaz ise) sürdürebilir.**

Kongre Borç tavanı yasasında bir değişikliğe gitmez ise ne olur? Trump reformları ve piyasalar nasıl etkilenir?

Yukarıda yapılan hesaplamalar doğrultusunda ABD Hazinesi borçlarını ödemeyi en fazla Ağustos ayına kadar sürdürebilir. 2014 yılında olduğu gibi "default-temerrüt" konusu gündeme gelebilir. Ancak realite büyük devletlerin "default" etme senaryolarının gerçekleşmediğini ve konunun bir şekilde çözüme kavuşturulduğunu göstermiştir. Burada da konu bir şekilde çözüme kavuşturabilir ancak Trump reformları olumsuz etkilenecektir. Bu senaryonun piyasa etkisini özetlersek:

ABD hisseleri negatif: Trump reformlarının gerçekleşmemesi/ertelenmesi ise S&P500 hisse senedi endeksini bu noktaya kadar taşıyan ana katalizörün ortadan kalması ve hisse senetlerinde satış anlamına gelir.

ABD tahvil fiyatları pozitif, faizleri negatif: ABD ekonomik büyümesine olan iyimserliğin ortadan kalkması ve hisseden çıkan paranın ABD tahvillerine yönelmesiyle 10 yıllık tahvil faizinde hızlı bir geri çekilme yaşanabilir.

Dolar kısa vade (1-2 gün) pozitif, orta vade negatif: ABD dolarında risk iştahının azalmasıyla birlikte ilk etapta bir yükseliş görülebileceken, faiz oranlarının düşük kalması beklentisiyle dolar uzun vadeli değer kaybına yönelebilir.

Gelişmekte olan ülke borsaları kısa vade (1-2 gün) negatif, orta vade pozitif: ABD borsalarında yaygınlaşan satışlar ile birlikte gelişmekte olan ülke borsaları ilk etapta satıcılı seyredebilir. Ancak satışların dinmesiyle birlikte ABD 10 yıllık faiz oranlarında gerileme ile birlikte yükseliş başlayabilir. Ons altın çok hızlı primlenebilir.

Kongre ve Temsilciler Meclisinin büyük bölümü Trump'ın elindeyken Borç Tavanının uygulanma olasılığı varmı?

Mevcut durumda Temsilciler Meclisinde 435 üye bulunuyor ve bunların 241'i (%55) Cumhuriyetçi (Trump) parti milletvekili. Senato'nun ise %52'si Trump'ın elinde. Her iki meclisin de Cumhuriyetçi ağırlıklı olduğu bir ortamda borç tavanının yükseltilmesi veya kaldırılması mantıklı görünüyor. Ancak Obama döneminde Tavanın sabit kalması yönünde oy kullanan ve Obama'yı zor durumda bırakan Cumhuriyetçilerin bir kısmının ABD Hükümetinin yüksek borçluluk oranından rahatsız olduklarını görüyoruz. Bu durum Kongre'nin borç tavanını sabit bırakma senaryosunu canlı tutuyor.

Kongre Borç tavanı yasasında değişikliğe gider ise ne olur?

Burada iki senaryo var:

Senaryo 1: Borç tavanı limiti kaldırılır (Piyasa dostu senaryo): ABD hızla borçlanmaya devam eder: Böyle bir durumda Trump vergi indirimleri kolaylıkla finanse edilebileceğinden reformlar kolaylıkla Kongre'nin onayından geçer. Vergi indirimleri hızla yapılır, ABD borsaları öncü olmak üzere BIST100'ün de içinde bulunduğu gelişmekte olan ülke borsaları primlenmeye devam eder. Dolar ilk etapta artan risk iştahı nedeniyle negatif etkilense de, ilerleyen dönemlerde ABD borçlanma maliyetlerinin artacağı beklentisiyle yeniden güç kazanabilir. Ons altın artan faiz oranları nedeniyle bu gelişmelerden negatif etkilenebilir.

Senaryo 2: Borç tavanı limiti artırılır: Limit Trump'ın altyapı harcamaları planı kadar veya daha fazla (1 trilyon dolar) artırılır ise 1. Senaryoda görülen piyasa etkisini yaşayabiliriz. Ancak cüzi bir artırım yapılır ise bu durum Trump reformlarının aksamasında neden olur. ABD hisse senetleri satış baskısıyla karşılaşır, ABD tahvil faiz oranları düşer, Fed faiz artırım olasılığı azalır ve altın yükselebilir.

Ve biraz da tarih: Borç tavanı nedir ve ABD'de yakın dönem borç tavanı tartışmaları ne yönde gerçekleşmiştir?

ABD Kongresi 1917 yılında yürürlüğe konulan "Second Liberty Bond Act of 1917" ile Birinci Dünya Savaşı'nın finansmanında kontrol sağlanması amacıyla ABD Hükümeti'nin borçlanma miktarını kontrol altına almıştır. Dönem dönem belirlenen limitler doğrultusunda Hükümet borçlanmaları ABD Kongresi'nin onayıyla sınırlandırılmıştır. Borç limiti uygulamalarına dair yakın tarih örneklerine bakıldığında;

2011 - Borç tavanı yasasının son günü geldiğinde tavan yükseltilmedi. ABD Hazinesi tavan yükseltilene kadar "olağanüstü" harcama kesintileri önlemi aldı. S&P, ABD'nin kredi notunu indirdi. Global piyasalarda sert

satışlar görüldü. Bu gelişmeler sonrasında tavan 16,4 trilyon dolara yükseltildi. Ancak 2012 yılında yeni borçlanmalar yapılarak borç tavanına ulaşıldı.

2012 - Vergi kanunlarında düzenlemeler yapılarak, yeni borçlanmalara olan ihtiyaç azaltılmaya çalışıldı.

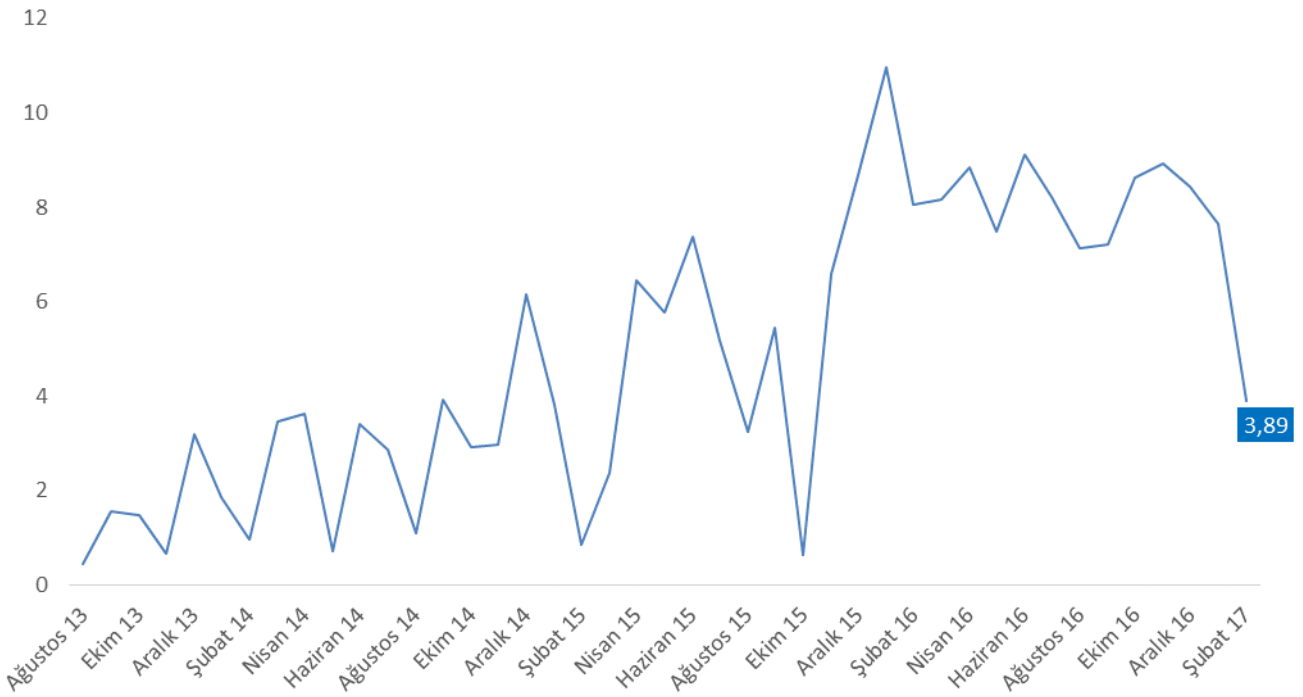
2013 Şubat – Obama yönetimi Kongre kararıyla Mayıs ayına kadar tavan uygulamasını dondurdu. Borç tavanı Mayıs ayında 16,7 trilyon dolara revize edildi.

2014 ve 2015 yıllarında borç tavanı kanunu birkaç kez donduruldu.

2015 Ekim ayında tavan uygulanması 2017 yılı Mart ayına kadar donduruldu.

Mevcut tavan 20 trilyon dolar olup, 27 Şubat itibarıyla ABD Federal Hükümeti'nin 19,93 trilyon dolar borcu bulunmaktadır.

ABD Federal Hükümet kasasındaki nakit miktarı ve bu nakite kaç aylık bütçe açığının finanse edilebileceği aşağıda yer alıyor. Son durumda Hükümet kasasındaki nakit ile, ilave borçlanma yapılamadan, yaklaşık 4 aylık bütçe açığı verilebiliyor.



Kaynak: Ak Yatırım, Bloomberg