T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI
ULUSLARARASI İKTİSAT BİLİM DALI

2001 KRİZİ SONRASI TÜRKİYE'NİN DIŞ BORÇ YAPISI VE MAKROEKONOMİK ETKİLERİ

Yüksek Lisans Tezi

KEREM ALARSLAN

İstanbul, 2012

T.C
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI
ULUSLARARASI İKTİSAT BİLİM DALI

2001 KRİZİ SONRASI TÜRKİYE'NİN DIŞ BORÇ YAPISI VE MAKROEKONOMİK ETKİLERİ

Yüksek Lisans Tezi

KEREM ALARSLAN

Danışman: YRD. DOÇ. DR. ESRA YÜKSEL

İstanbul, 2012

Marmara Üniversitesi
Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğü

Tez Onay Belgesi

İKTİSAT Anabilim Dalı ULUSLARARASI İKTİSAT Bilim Dalı Yüksek Lisans öğrencisi KEREM ALARSLAN nın 2001 KRİZİ SONRASI TÜRKİYE'NİN DIŞ BORÇ YAPISI VE MAKROEKONOMİK ETKİLERİ adlı tez çalışması ,Enstitümüz Yönetim Kurulunun 20.01.2012 tarih ve 2012-2/14 sayılı kararıyla ile oluşturulan jüri tarafından oy birliği / oy çokluğu ile Yüksek Lisans Tezi olarak kabul edilmiştir.

	Öğretim Üyesi Adı Soyadı	İmzası
Tez Savunma Tarihi :	11.01.2012	
1) Tez Danışmanı :	**YRD. DOÇ.DR. ESRA YÜKSEL**	.....
2) Jüri Üyesi :	**YRD. DOÇ.DR. JALE YALINPALA ÇOKGEZEN**	.....
3) Jüri Üyesi :	**YRD. DOÇ.DR. FUNDA.S SEZGİN**	.....

GENEL BİLGİLER

İsim ve Soyadı	: Kerem Alarslan
Anabilim Dalı	: İktisat
Programı	: Uluslararası İktisat
Tez Danışmanı	: Yrd.Doç.Dr. Esra Yüksel
Tez Türü ve Tarihi	: Yüksek Lisans-Haziran 2012
Anahtar Kelimeler	: Dış Borçlar, 2001 Krizi, Çoklu Regresyon Analizi, Cari İşlemler Dengesi

ÖZET

2001 KRİZİ SONRASI TÜRKİYE'NİN DIŞ BORÇ YAPISI VE MAKROEKONOMİK ETKİLERİ

Dış borçlanma, finansal liberalizasyon süreci ile birlikte özellikle Gelişmekte Olan Ülkeler açısından önemli bir sorun haline gelmiştir. Bu süreçte uluslararası sermayenin önündeki engeller kalkmış, dış borçlanma GOÜ'lerin sıklıkla başvurduğu bir finansman yöntemi olmaya başlamıştır. Bu bağlamda Türkiye Ekonomisi de 2000 ve 2001 yıllarında önemli iki krizle sarsılmış, söz konusu süreç ekonomide yeni bir yapılanmayı zorunlu kılmıştır. Bu doğrultuda kamu borçlarının yeniden yapılandırılması ve kamu kesimi finansman açıklarının azaltılmasına rağmen, cari işlemler açıkları ve tasarruf- yatırım açıkları dış borç stokunda artışlara sebebiyet vermiştir. Bu çalışmada, 2001 yılı sonrası dış borçlanmada ortaya çıkan yeni yapının incelenmesi ve bu yapının makroekonomik verilerle ilişkisini ortaya koymak amaçlanmıştır. Bu doğrultuda, 1998Q1- 2011Q4 dönemi için toplam dış borç stoku ve kısa vadeli dış borç stoku iki ayrı bağımlı değişken olarak ele alınmış ve makroekonomik verilerle çoklu regresyon analizine tabi tutulmuştur. Yapılan analize göre; GSYH artış oranı, iç borç stoku, toplam kamu harcamaları, toplam tasarruflar ve ticari açıklık oranı toplam dış borç stoku üzerinde etkili iken, kısa vadeli dış borç stoku ile GSYH artış oranı, toplam kamu harcamaları ve toplam tasarruflar arasında korelasyon bulunmaktadır.

GENERAL KNOWLEDGE

Name and Surname	: Kerem Alarslan
Field	: Economics
Programme	: International Economics
Supervisor	: Assistant Professor. Esra Yüksel
Degree Awarded and Date	: Master - June 2012
Keywords	: External Debt, 2001 Crisis, Multiple Regression Analysis, Current Account Balance

ABSTRACT

EXTERNAL DEBT STRUCTURE OF TURKEY AFTER 2001 CRISIS AND IT'S MACROECONOMİC EFFECTS

After the financial liberalization process, external borrowing has become a major problem for developing countries and increasing markets. In this process, international capital movements were liberalized and than external debt had become a financing method which is often applied from Developing Countries. In this context, also Turkish Economy had lived similar problems as this countries and experienced major crises at 2000's. That crises make it obligotary to a restructuring of economy. Despite the restructuring of public external debt and some changes have occured about external debt structure during this process, increasing current account deficit and saving- investment differences, causes of external debt increases. In this study, that's intended analyse of the new structure of external debt, which becomes after 2001 crisis, and put forth of this new structures relationship with macroeconomic data's. In this context, for the term of 1998Q1- 2011Q4, total external debt and short term external debt were testing with te macroeconomic variables as two dependent variables. According to test results; GDP changes, internal debt stock, total public expenditures, total savings and trade openness have correlation with total external debt stock. On the other hand; GDP changes, total public expenditures and total savings correlated with short-term external debt stock.

ÖNSÖZ

Bu çalışma Türkiye Ekonomisinde önemli bir sorun olan dış finansman ihtiyacının kaynaklarını ortaya koymak, dış borç yapısındaki riskleri irdelemek ve dış borçlanmanın sürdürülebilirliğini sınamak amacıyla gerçekleştirilmiştir. Bu bağlamda dış borçlanmanın makroekonomik verilerle arasındaki ilişki araştırılmış, geçmişteki dış borç yapısı ile bugünkü yapı arasındaki örtüşmeler ve ayrılmalar tespit edilmeye çalışılmıştır. Uzun bir süreçte tamamlanan tezin, ilgililere faydalı olması ve yeni bir şeyler söyleyebilmesi en büyük temennimdir. Süreç boyunca yardımlarını hiç esirgemeyen değerli hocam Esra YÜKSEL'e, ekonometrik modelin oluşturulmasında çok önemli destekleri olan Funda SEZGİN'e, tez çalışmasının daha iyi bir hal almasına katkıda bulunan Jale YALINPALA'ya ve bu süreçte yardımları bulunan değerli hocam Zeynep ZAFİR'e teşekkürlerimi sunarım. Ablam Aslı ALARSLAN'a, babam Remzi ALARSLAN'a bu süreçte gösterdikleri anlayış ve destekten ötürü sonsuz teşekkürlerimi sunuyorum. Bu süreçte en büyük yardımcım olan Gamze Yıldız ŞEREN'e ayrıca teşekkürü borç bilirim. Son olarak; artık hayatta olmayan ama halen birşeyler başarma arzumu borçlu olduğum, iyilikten yana ne varsa kendisinden aldığım, özlemi hiç dinmeyen bir tanecik annem Fatma ALARSLAN'a hasretle teşekkür ediyorum.

İstanbul, 2012 Kerem ALARSLAN

İÇİNDEKİLER

ÖZET…….. i
ABSTRACT…….. ii
ÖNSÖZ……..……. iii
İÇİNDEKİLER…….. iv
KISALTMALAR……... viii
TABLO LİSTESİ…… x
ŞEKİL LİSTESİ……. xii
GİRİŞ…… 1

1. BÖLÜM

DIŞ BORÇLANMANIN KAVRAMSAL ÇERÇEVESİ

1.1. Borçlanma ……... 4
1.2. Dış Borç- İç Borç Ayrımı…… 4
1.3 Dış Borç- Dış Yardım Ayrımı…….. 6
1.4. Dış Borçlanmanın Sebepleri…… 8
1.5. Dış Borçlanmanın Teorik Çerçevesi…….. 10
1.6. Dış Borçlanmanın Tanımı ve İşleyişi……. 13
1.7. Dış Borçlanmanın Sınıflandırması……. 15
1.7.1. Vadelerine Göre Dış Borçlar…… 16
1.7.2. Borçlulara Göre Dış Borçlar……. 17
1.7.3. Alacaklılarına Göre Dış Borçlar…… 18
1.7.3.1. Resmi Kaynaklı Dış Borçlar…….. 18
1.7.3.2. Özel Kaynaklı Dış Borçlar……. 19
1.7.4. Ödeme Yapılacak Para Cinsine Göre Dış Borçlar…….. 21

1.7.5. Kullanım Şekline Göre Dış Borçlar…….. 22

1.7.5.1. Proje ve Program Kredileri…… 22

1.7.5.2. Bağlı ve Serbest Krediler……. 23

1.7.5.3. Satıcı (İhracat) Kredileri…… 24

1.7.5.4. Borç Ertelemeleri ve Röfinansman Kredileri…… 25

1.8. Dış Borç Yükü ve Borçların Sınırlandırılması……. 26

1.8.1. Ekonominin Massetme Kapasitesi……. 27

1.8.2. Ödemeler Bilançosu Dengesi…….. 28

1.8.3. Dış Borcun Vadesi…….. 29

1.8.4. Dış Borç Servisi Kapasitesi…… 29

1.9. Dış Borçlarla İlgili Göstergeler…… 31

1.9.1. Toplam Dış Borç/ GSMH…….. 31

1.9.2. Toplam Dış Borçlar/ İhracat…… 32

1.9.3. Toplam Dış Borç Servisi/ İhracat…… 32

1.9.4. Dış Borç Faiz Servisi/ İhracat…….. 33

1.9.5. Uluslararası Rezervler/ Dış Borç Stoku……. 34

1.10. Kredi Değerliliği…… 34

1.10.1. Kredi Derecelendirme Kuruluşları…… 35

1.11. Dış Borçlanmanın Makroekonomik Etkileri…….. 36

1.11.1. Dış Borçlanmanın Fiyatlar Üzerindeki Etkisi…….. 37

1.11.2. Dış Borçlanmanın Büyüme Üzerindeki Etkisi…….. 39

2. BÖLÜM

FİNANSAL LİBERALİZASYON SÜRECİNDE TÜRKİYE'DE DIŞ BORÇLANMA

2.1. Uluslararası Borç Krizi ve Türkiye…… 41

2.1.1. Uluslararası Borç Krizi……. 41

2.1.2. Borç Sorununun Çözümüne İlişkin Yaklaşımlar……... 48

2.1.2.1. Baker Planı……. 48

2.1.2.2. Brady Planı……. 49

2.1.2.3. Paris Kulübü…….. 50

2.1.2.4. Londra Kulübü…….. 51

2.1.2.5. Borç- Özsermaye Değişimi……... 51

2.1.3. 1970'li Yıllarda Türkiye'de Dış Borçlanma ve

1978-1979 Borç Krizi…….. 52

2.1.4. IMF'nin Tarihsel Süreçte Değişen Rolü…….…. 58

2.2. Türkiye'de 1980 Dönüşümü ve Dış Borçların Gelişimi…… 60

2.3. 1990 Sonrası Türkiye'de Dış Borçlar…… 68

3. BÖLÜM

2001 KRİZİ VE KRİZ SONRASI TÜRKİYE'NİN DIŞ BORÇ YAPISI

3.1. 2001 Krizi…….. 83

3.1.1. Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı…… 88

3.2. 2001 Krizi Sonrası Dış Borçlanma……... 91

3.2.1. IMF İle İlişkiler…… 98

3.2.2. Dış Borçların Sınıflandırması…… 100

3.2.2.1. Vadelerine Göre Dış Borç Stokunun Yapısı……. 100

3.2.2.2. Borçlulara Göre Dış Borç Stokunun Yapısı……. 102

3.2.2.3. Alacaklılara Göre Dış Borç Stokunun Yapısı…….. 104

3.2.3. Türkiye'de Borçlanmanın Sürdürülebilirliği…… 105

3.2.4. Dış Borçlanmayı Etkileyen Makroekonomik Faktörler…… 107

3.2.4.1. Yatırım- Tasarruf Açıkları…….. 108

3.2.4.2. Cari İşlemler Açıkları…….. 110

3.2.4.3. Kamu Kesimi Finansman Açıkları…….. 113

3.2.4.4. Ticari Açıklık ve Finansal Açıklık……... 114

4. BÖLÜM

EKONOMETRİK ANALİZ

4.1. Literatür Taraması……. 119

4.2. Ekonometrik Metodoloji……... 123

4.2.1. Veri Seti ve Yöntem…… 123

4.2.2. Ekonometrik Model……. 124

4.2.2.1. Toplam Dış Borç Stoku…… 124

4.2.2.2. Kısa Vadeli Dış Borç Stoku……. 127

4.3. Ampirik Bulgular…… 130

SONUÇ..…… 132

KAYNAKÇA……. 139

ÖZGEÇMİŞ……. 152

KISALTMALAR

AB : Avrupa Birliği

ABD : Amerika Birleşik Devletleri

AGÜ : Az Gelişmiş Ülke

BDDK: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu

BIS : Uluslararası Ödemeler Bankası

DÇM : Dövize Çevrilebilir Mevduat

DİBS : Devlet İç Borçlanma Senedi

GEGP: Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı

GOÜ : Gelişmekte Olan Ülke

GSMH: Gayri Safi Milli Hasıla

GSYH: Gayri Safi Yurtiçi Hasıla

IDA : Uluslararası Kalkınma Ajansı

IMF : Uluslararası Para Fonu

KİT : Kamu İktisadi Teşekkülü

KKBG: Kamu Kesimi Borçlanma Gereği

LIBOR: Londra Borsası

OECD: Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü

OPEC: Petrol İhraç Eden Ülkeler Birliği

SDR : Özel Çekme Hakkı

TCMB: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası

TL : Türk Lirası

TÜİK : Türkiye İstatistik Kurumu

UNCTAD: Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı

TABLO LİSTESİ

Tablo 2.1. GOÜ'lerin 1970-1982 Yılları Arasında Resmi ve Özel Kaynaklı Orta ve Uzun Vadeli Dış Borçları……..... 44

Tablo 2.2. 1960- 1969 Döneminde Alınan Dış Krediler ve Dış Borç Servisi…… 53

Tablo 2.3. Türkiye'nin 1973-1980 Yılları Arasında Sağladığı Dış Krediler……..55

Tablo 2.4. 1978-1984 Döneminde GOÜ'lerde Yaşanan Dış Borç Ertelemeleri ve Türkiye'nin Konumu……. 57

Tablo 2.5. 1980'li Yıllarda Dış Borçların Gelişimi…… 61

Tablo 2.6. 1980-1989 Döneminde Dış Borç Stokunun GSMH'ye Oranı……...67

Tablo 2.7. Dış Borç Göstergeleri (1990-2000)……... 75

Tablo 2.8. Dış Borç Verileri, Cari İşlemler Dengesi ve TCMB Rezervleri……79

Tablo 3.1. 2002-2011 Dönemi Türkiye'de Dış Borç Stoku……... 92

Tablo 3.2. Brüt Dış Borç Stoku Değişimi ve Kur Farkından Kaynaklanan Değişim 2005-2010…… 93

Tablo 3.3. Yurtdışı Piyasalarda İhraç Edilen Tahvil Stoku ve Tahvil İhraçları…. 95

Tablo 3.4. Doğrudan Yatırımlar ve Portföy Yatırımları…… 96

Tablo 3.5. Döviz Kompozisyonuna Göre Dış Borç Stokunun Yapısı…… 97

Tablo 3.6. IMF'den Sağlanan Net Dış Finansman 2002-2011……... 99

Tablo 3.7. Vadelerine Göre Dış Borç Yapısı 2002-2011……100

Tablo 3.8. Borçlu Yapısına Göre Dış Borç Stoku 2002-2011…… 103

Tablo 3.9. Alacaklı Yapısına Göre Dış Borç Stoku 2002-2011……. 104

Tablo 3.10. Dış Borçlanmanın Sürdürülebilirliğine İlişkin Rasyolar 2002-2011...106

Tablo 3.11. Yurtiçi Tasarrufların ve Sabit Sermaye Yatırımlarının GSYH İçindeki Payı…… 109

Tablo 3.12. Ödemeler Dengesi Analitik Sunum 2002- 2011…… 112

Tablo 3.13. Kamu Kesimi Borçlanma Gereği Özet Göstergeler…… 114

Tablo 3.14. Finansal Açıklık ve Ticari Açıklık 2002- 2011……... 117

Tablo 4.1. Çoklu Regresyon Analizi (Toplam Dış Borç Stoku)…… 125

Tablo 4.2. Çoklu Regresyon Analizi (Kısa Vadeli Dış Borç Stoku)……. 128

ŞEKİL LİSTESİ

Şekil 1.1. Dış Borçların Genel İşleyiş Şeması…… 15

Şekil 3.1. Kısa, Orta- Uzun Vadeli ve Toplam Dış Borç Stokunun

GSYH'ye Oranı 2002- 2011……... 101

Şekil 3.2. Borçlulara Göre Dış Borç Stokunun Yüzde Dağılımı 2002- 2011…… 102

Şekil 3.3. TCMB Rezervler (Net)/ Kısa Vadeli Dış Borçlar 2002- 2011……..... 107

Şekil 3.4. Cari İşlemler Dengesi Açıkları……111

GİRİŞ

Küreselleşme süreci ile birlikte önem kazanan dış finansman kavramı iktisat literatürüne 1960'lı yıllarda girmiştir. Bretton Woods sistemi sonrası dünyada kabul gören korumacı politikalarla birlikte Az Gelişmiş Ülke (AGÜ)'ler ve Gelişmekte Olan Ülke (GOÜ)'ler aleyhine bir dış ticaret sistemi kurgulanmıştır. Oluşturulan uluslararası yeni ekonomik sistem ile birlikte IMF ve Dünya Bankası gibi kuruluşlar dünya ekonomisine işlerlik kazandırma amacıyla önemli bir rol üstlenmişlerdir. Fakat sermaye birikimini oluşturamamış, üretimde yatırım malı ve ara malı ihtiyacı sürekli nitelikte olan GOÜ'ler, OPEC Krizi'nin de ortaya çıkmasıyla birlikte, artan dış açıklarını dış borçlanma yöntemiyle finanse etme yoluna gitmişlerdir. Küresel dolaşıma sokulan petro-dolarlar, bu dönemde dış borçlanmayı hem kolay bir finansman yöntemi haline getirmiş hem de herhangi bir program veya projeye koşullu olmayan ticari kredileri ön plana çıkarmıştır.

Sermayenin kar marjının düşmesi ve mevcut borçlarını dahi ödeyemeyecek durumda olan GOÜ'lere karlı bir plasman arayışları başlamıştır. 1982 yılında Meksika'nın borçlarını ödeyemeyeceğini açıklaması dünya piyasalarını sarmış, daha sonra özellikle Latin Amerika ülkeleri ve GOÜ'lerde borç krizi patlak vermiştir. 1970'li yıllarda yaşanan stagflasyon ve dünya ekonomisinde varolan yapısal sıkıntılar yeni bir küresel düzen arayışını başlatmıştır. Sermayenin Küreselleşmesi olarak da ifade edilen finansal liberalizasyon bu dönemde tasarlanmış ve Monetarist İktisat'ın öncülük ettiği Neo-liberal politikalarla bir birliktelik sağlayarak kendisine uygulama alanı bulmuştur.

Türkiye bu süreçte GOÜ'lerle benzer sıkıntıları yaşamıştır. 1978-1979 yıllarında ödemeler dengesi sorunları yaşanan ve ciddi bir döviz kıtlığına sahne olan Türkiye Ekonomisi, 1980 yılından itibaren dönüşüm sürecine girmiştir. 24 Ocak 1980 Kararları ile önce mal ve hizmet piyasalarını serbestleştiren Türkiye, 32 Sayılı Karar ile Finansal Liberalizasyon sürecine adım atmıştır.

Türkiye'de finansal liberalizasyon süreci incelendiğinde, dış borçlanma 1980'li yıllarda kamu tarafından tercih edilen bir kaynak iken, 1990'lı yıllar ile birlikte özel kesim için de önemli bir finansman çeşidi haline gelmiştir. Kamu kesimi 1990'lı

yıllarda artan borçlanma gereksinimi sebebiyle, iç borçlanma olanaklarını aşırı bir şekilde kullanmaya başlamış, kamu kesimine finansman sağlayan özel kesim ise bu kaynağı dış borçlanma olanakları ile yaratabilmiştir. 2001 Krizi'nden sonra kamu kesimi finansman açıklarının kontrol altına alınması, devletin borçlanma temposunun düşmesini sağlamış ancak cari işlemler açıkları ve yatırım- tasarruf açıkları gibi diğer makroekonomik faktörler nedeniyle dış borç artışı devam etmiştir. Bu dönemde toplam dış borç stoku içinde özel kesimin payı artarken, kısa vadeli dış borç stokunda da önemli artışların gerçekleştiği gözlemlenmektedir.

2001 Krizi sonrası dönemde Türkiye'de dış borç artışını belirleyen başlıca iki faktör vardır. Birincisi; devletin zaten yetersiz olan tasarruf oranının daha düşük oranlara gelmesidir. Toplam yatırım tutarlarının toplam tasarruflardan yüksek olması, tasarruf açıklarını ortaya çıkartmış, bu durum dış tasarruflara başvurulmasını zorunlu kılmıştır. Özel kesim tasarrufları bu dönemde düşüş göstermesine rağmen, Türkiye'de tasarrufların büyük kısmı yine de özel kesim tasarruflarından oluşmaktadır. İkinci husus ise; cari işlemler açıklarıdır. Bu dönemde değerli TL ile ithalat özendirilmiştir. Bununla birlikte, yüksek reel faizler kur arbitrajı olanağı yaratmıştır. Bu gelişmeler özellikle kısa vadeli dış borçlanmayı artırıcı gelişmeler olarak 2001 sonrasına damga vurmuştur.

2001 yılı öncesinde ve sonrasında ekonomide ortaya çıkan yapısal değişikliklerde, her iki dönemde ekonominin içinde bulunduğu küresel ve ulusal konjonktür ile izlenen iktisat politikaları etkili olmuştur. Bilindiği gibi 2001 sonrasının yükselen konjonktüründe, -özellikle 2008 yılına kadar- uluslararası finans piyasalarında likidite genişlemesi ve faiz oranlarının düşüş trendinde olduğu bir süreç yaşanmıştır. Ülke içinde önce örtük (zımni) sonra açık enflasyon hedeflemesi stratejisi izleyen para otoritesi, enflasyon hedefleriyle uyumlu olduğu için TL'nin aşırı değerlenmesine göz yummuştur. Gerek uluslararası finansal ortam, gerekse TCMB'nin politikaları 2001 Krizi sonrası süreçte özel kesimin yabancı para cinsinden borçlanma eğilimini yükseltmiştir. Bu eğilimler, ekonominin 2001 krizi sonrasında kamu ve özel kesim borç stokundaki gelişmelerde açıkça görülmektedir.

Tez çalışması, 2001 Krizi sonrası Türkiye Ekonomisi'nde yaşanan dönüşümü, bu dönüşümün dış borçlanma üzerindeki etkileri ve oluşan yeni yapının risk unsurlarını

ortaya koyma amacı taşımaktadır. Bu bağlamda, dış borçlanmanın makroekonomik etkileri ele alınarak, Türkiye Ekonomisi'nde dış borç artışına sebep olan dinamikler incelenmiştir.

Bu çalışmada, birinci bölümde dış borçlanmanın kavramsal çerçevesi incelenmiştir. Bu doğrultuda dış borcun tanımı, özellikleri, dış borçlanmaya ilişkin rasyolar, dış borçlanmanın sürdürülebilirliği, dış borç yapısını oluşturan argümanlar açıklanmaya çalışılmıştır.

İkinci bölümde ise Türkiye'nin dış borçlanma geçmişi açıklanmaya çalışılmış, bu doğrultuda küresel gelişmeler de ele alınmıştır. Türkiye'de dış borç sorununun ortaya çıkışı, finansal liberalizasyonun dış borçlanma sürecine etkileri ortaya konmaya çalışılmıştır. IMF'nin Bretton Woods sisteminin yıkılmasından sonraki rolü incelenerek, uluslararası ekonomik kuruluşların finansal liberalizasyon sürecine etkileri araştırılmıştır.

Üçüncü bölümde ise 2001 Krizi ele alınarak, ekonomide oluşturulan yeni politika demeti incelenmiştir. Kriz sonrası Türkiye Ekonomisi'nde gerçekleşen dönüşüm araştırılarak, bu gelişmelerin Türkiye'nin dış borç yapısında meydana getirdiği değişiklikler irdelenmiştir. Bu bağlamda, Kriz sonrası Türkiye'nin dış borç yapısı, dış borç kaynakları, alınan borçların ne amaçla kullanıldığı, borç yapısının vade yapısı, içerdiği riskler gibi unsurlar incelenmiştir. Krizden sonra IMF ile iki ayrı Stand-By anlaşmasının imzalanması, bu anlaşmaların sonuçları ve dış finansman açısından bu anlaşmaların Türk ekonomisine etkileri anlatılmaya çalışılmıştır.

Son bölümde; toplam dış borç stoku ve kısa vadeli dış borç stoku iki ayrı bağımlı değişken şeklinde ele alınarak, bu değişkenler üzerinde bir takım makroekonomik verilerin etkisi sınanmıştır. 1998Q1- 2011Q4 dönemi için yapılan çalışmada, her bir bağımlı değişken için çoklu regresyon modeli kurulmuştur. En küçük kareler yöntemi ile yapılan bu çalışmanın sonuçları üzerinde otokorelasyon sınaması için LM testi yapılırken, Heteroskedasite sınaması için Harvey Test'ten yararlanılmıştır.

BİRİNCİ BÖLÜM

DIŞ BORÇLANMANIN KAVRAMSAL ÇERÇEVESİ

1.1. Borçlanma

Genel olarak borçlanma; fon açığı olan kişi veya kurumların fon fazlası olan kişi veya kurumlardan ödünç fon talep etmesi olarak ifade edilmektedir. Borçlanma, devlete hem gelir sağlayan hem de borcun anapara ve faiz ödemeleri ile harcama yaratan çift karakterli bir finansman çeşididir.

GOÜ'ler çoğu zaman iktisadi kalkınmanın finansmanında sermaye yetersizliği sorunu ile karşı karşıya kalmaktadırlar. Bu durum ülkemizde de kamu kesimi finansman açıkları ve cari işlemler dengesi açıkları şeklinde ortaya çıktığı için ekonomi vergi dışı kaynağa ihtiyaç duymaktadır. Vergi dışı kaynaklardan en önemlisi borçlanmadır. Borçlanma ile milli gelir düzeyi arttırılmak istenmektedir.[1]

Borçlanma, yalnız GOÜ'lerin değil gelişmiş ülkelerin de başvurduğu önemli bir gelir kaynağıdır. Borçlanma esas yapısı itibariyle istisnai ve olağanüstü koşullar altında başvurulan bir gelir kaynağı olmasına karşın, zamanla sürekli bir gelir kaynağı olarak ülkelerin tercih sebebi olmuştur.[2] Bu bağlamda borçlanma, günümüzde vergiler kadar önemli bir finansman kaynağı haline gelerek, kamu kesiminin olağan gelirleri arasına girmiştir. Borçlanma, gelir elde etme amacının yanı sıra, gelir dağılımı, fiyat istikrarı, ekonomik büyüme gibi bir takım makroekonomik amaçlara ulaşmak adına da kullanılmaktadır.[3]

1.2. Dış Borç – İç Borç Ayrımı

Dış borçlanma bir tanım olarak, bir devletin ya da devlet kuruluşunun dış kaynaklardan mali ya da reel gelir sağlamasıdır. Diğer bir deyişle, ülke içinde yerleşik

---

[1] Ahmet Ulusoy, ***Maliye Politikası***, 2. Baskı, Trabzon: Derya Kitabevi, 2003, ss. 247- 248.

[2] Abdurrahman Akdoğan, ***Kamu Maliyesi***, 4. Basım, Ankara: Gazi Büro Kitabevi, 1993, s. 366.

[3] Halit Çiçek, Süleyman Gözegir ve Emre Çevik, "Bir Maliye Politikası Aracı Olarak Borçlanma ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği (1990-2009)", ***C.Ü. İİBF Dergisi***, Cilt. 11, Sayı. 1, 2010, http://ehis.ebscohost.com/eds/pdfviewer/pdfviewer?vid=4&hid=103&sid=0335b445-c870-49e4-b702-9ef68299ac19%40sessionmgr110, (Erişim Tarihi:07.01.2012), s. 142.

kuruluş ve kişilerin, ülke dışında yerleşik kuruluş ve kişilerden dış kredi sağlamasıdır.[4] Dış Borçlar dış kaynaklardan sağlanan, temin edildiklerinde refah arttırıcı, geri ödendiklerinde ise refah azaltıcı etkileriyle bilinmektedir. Bu bağlamda verimli kullanılmadıkları takdirde ödemeler dengesi üzerinde bozucu etkilere sebep olurlar.

GOÜ'ler dış borçlanmayı; yurtiçi tasarruflar-istenen yatırımlar ve ithalat-ihracat arasındaki boşluğu doldurmak adına bir mekanizma olarak kullanmaktadırlar. Dış borçlanma, ülkelerin belirli bir dönemdeki toplam kaynaklarını arttırarak daha fazla harcama yapmasına olanak tanımaktadır ve doğru uygulanması durumunda ekonomik büyüme ve yoksulluğun azaltılmasına katkıda bulunmaktadır. Fakat söz konusu dış borçların etkin kullanılamaması durumunda ise bir takım makroekonomik problemler ortaya çıkmaktadır. Dolayısıyla ülke yetkilileri, dış borçlarla ilgili planlamalar yapmalı ve yükümlülüklerini belirlemelidir. Ayrıca dış borçların, nasıl ödeneceği ve gelecekte ekonomi politikası üzerinde ne gibi kısıtlar meydana getireceği hususları göz önüne alınmalıdır.[5]

İç borçlanma; kaynağı ulusal gelir olup, ülkede bulunan kişi ve firmalardan, ticari bankalardan, sosyal güvenlik kuruluşlarından, ve Merkez Bankasından devlet tahvili ya da hazine bonosu aracılığıyla alınan borçlardır. Piyasanın ya da paranın cinsine bağlı olarak alınan borçlar da iç borç olarak kabul edilmektedir, bu bağlamda yurt içi piyasadan alınan borçların yanında ülke parasıyla alınan borçlar da iç borç olarak sayılmaktadır.[6]

İç ve dış borç ayrımında, alışılagelmiş iki kriter vardır. Bunlardan birincisi alacaklıların uyruğudur. Buna göre devlet, borcu kendi yurttaşından sağlarsa, iç borç, yabancı ülkelerden ya da bu ülkelerin kaynaklarından sağlarsa, dış borç olarak tanımlanmaktadır. İkinci kriter ise borcun sağlandığı piyasanın uyruğudur. Buna göre borcun milli piyasadan mı, yoksa dış piyasadan mı, sağlanmakta olduğuna

[4] Tülay Evgin, "Dış Borçlanma ve Dış Borçlarımızda Yapılan Düzenlemeler", ***Gazi Üniversitesi Ekonomik Yaklaşım Dergisi***, Cilt:7, Sayı: 23, Kış 1996, s. 15.

[5] Sheku Bangura, Damoni Kitabire ve Robert Powell, "External Debt Management in Low-Income Countries", ***IMF Working Paper***, No.00/196, 2000, http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2000/wp00196.pdf, (Erişim Tarihi: 07.01.2012), ss. 3- 4.

[6] Gülay Akgül Yılmaz, ***Kamu Maliyesi***, Genişletilmiş 2.Basım, İstanbul: Arıkan Basım, 2007, s. 119.

bakılmaktadır. Şüphesiz, milli piyasalardan elde edilen borçlar iç, yabancı piyasalardan elde edilen borçlar ise dış borçlardır. Birinciler, milli para ile karşılandığı halde, ikinciler yabancı para ile karşılanmaktadır.[7]

İç ve dış borçlanmada görülen artışlar, ülkenin ekonomik hedeflerine ulaşmasını güçleştirmektedir. Söz konusu borçların faiz ve anaparasının ödenmesinde yaşanan güçlükler; gelir dağılımı eşitliği, ekonomik büyüme, etkinlik ve istikrar gibi hedefler üzerinde olumsuz etkilere yol açmaktadır.[8]

İç ve dış borçların ekonomiye yaptıkları etkiler çok farklıdır. Devlet borçlarının milli gelire ve onun dağılışına yaptıkları etkiler, toplam borç stoku içinde iç ve dış borçların ayrı ayrı mutlak seviyeleri ve nisbi önlemleri ile çok yakından ilgilidir. Bundan başka, dış borçlar genellikle, ekonominin dış ödeme gücünü, dış ödemeler dengesindeki ilişkileri değiştirebildiği halde, iç borçlarda böyle bir sonuç hiç değilse doğrudan olarak söz konusu değildir.[9]

1.3. Dış Borç – Dış Yardım Ayrımı

Kavram olarak, uygulamada dış borçlar ve dış yardım karıştığı ve kesin bir şekilde ayrılmadığı, genellikle dış kredinin de, bir dış yardım olarak telaffuz edildiği görülmektedir. Ancak, bu iki kavram aynı anlamı taşımamaktadır. Buna rağmen, uluslararası ilişkilerde özellikle devletten devlete dış kredilerin de dış yardım anlamında kullanıldığı ve ifade edildiği fazlasıyla görülmektedir. Günümüzde dış yardımlar büyük ölçüde dış krediler şeklindedir. Bu yorum, özellikle borç veren ülkelerce benimsenmektedir. Ancak, bu iki kavramın, gerçekte anlam yönünden önemli farklılıklar içerdiğinin vurgulanması gerekmektedir.[10]

---

[7] Macit İnce, ***Devlet Borçları ve Türkiye***, 6. Baskı, Ankara: Gazi Kitabevi, 2001, ss. 74- 75.

[8] Tümay Ertek, ***Temel Ekonomi (Basından Örneklerle)***, Genişletilmiş 3. Baskı, İstanbul: Beta Yayınları, 2009, s. 16.

[9] Kenan Tanrıkulu, "Türkiye'de Ekonomik Büyüme ve Dış Borç İlişkisinin Değerlendirilmesi", ***Uzmanlık Tezi***, Ekim 1983, Ankara, DPT, s. 8.

[10] İnce, s. 135.

Dış yardım kavramı geniş anlamda ve dar anlamda olmak üzere iki şekilde tanımlanabilir.[11]

Geniş anlamda dış yardım deyince, genellikle gelişmiş ülkelerin ya da uluslararası kuruluşların gelişmekte olan ülkelere savunmalarını ya da ekonomik veya sosyal kalkınmalarını desteklemek amacıyla, sağladıkları başta her çeşit sermaye akımları olmak üzere tüm kolaylıklar anlaşılır. Tanımdan anlaşılacağı üzere yardım veren taraf ya gelişmiş bir ülke ya da birden fazla ülkenin bir araya gelerek oluşturduğu uluslararası bir kuruluştur. Yardım alan taraf ise ekonomik veya sosyal kalkınmasını gerçekleştirmek ya da savunmasını sağlamak isteyen gelişmekte olan bir ülkedir. Yapılan yardımlar parasal nitelikte olabileceği gibi çeşitli mallar ve hizmetler şeklinde de olabilir. Aynı zamanda alınan yardımların belirlenen zamanda geri ödenmesi ve bu vade gelene kadar karşılığında belirlenen oranda faiz ödenmesi söz konusudur.

Dar anlamda dış yardım ise, genellikle GOÜ'lere verilen bağışlar ya da piyasa koşullarından daha uygun koşullarda sağlanan kredilerdir. Örneğin verilen karşılık düşük oranda faiz talep edilmesi veya hiç edilmemesi, geri ödemenin uzun bir süre sonra yapılması, ödemenin borç alan ülkenin para birimi cinsinden yapılması veya borçlu ülkenin ihraç edebileceği ürünler ile ödeme yapması gibi oldukça kolay ve rahat koşullar getirilebilir.

Uluslararası resmi sermaye akımları kredi veya hibe biçiminde olabilir. Krediler borç niteliğindeki kaynaklar olduğundan, vadesi içinde fonların anapara ve faizinin geri ödenmesi gerekir. Hibeler ise bağış niteliğindedir, bunların geri ödenmesi söz konusu değildir. Ancak uluslararası resmi sermaye akımları ağırlıklı olarak kredilerden oluşur, hibelerin payı oldukça düşüktür. Resmi krediler gelişmiş ülke hükümetleri veya uluslararası kuruluşlar tarafından verilir ve kamuoyunda yaygın olarak kalkınma kredisi veya dış yardım olarak bilinirler. Uluslararası resmi kredilerin dış yardım niteliği bu kredilerin ödeme koşullarının uluslararası ticari kredilere göre daha uygun olmasından ileri gelir. Şöyle ki, özel ticari kredilere göre resmi krediler

[11] Metin Erdem, ***Devlet Borçları***, Bursa: Ekin Kitabevi Yayınları, 1996, ss. 49- 50.

daha düşük faizlidir. Ayrıca bunların geri ödeme süreleri de daha uzun olup, faiz ve anapara taksiti ödemelerine, genellikle bir ilk ödemesiz dönemden sonra başlanır.[12]

Dış yardımlar ülkelerden veya resmi kuruluşlardan sağlanırken dış borçlar ülkeler ve resmi kurumların yanı sıra özel piyasalardan da sağlanabilmektedir.

1.4. Dış Borçlanmanın Sebepleri

Yerli sermaye birikiminin yetersiz olmasından dolayı istenen yatırım ve üretim düzeyinin sağlanamadığı GOÜ'ler için dış finansman kaynakları büyük bir önem arz etmektedir. Dış finansman kaynakları ise başlıca; dış yardım, dış borç ve uluslararası sermaye akımı (portföy ve doğrudan yabancı yatırımlar) şeklinde sıralanmaktadır.[13]

Dış yardımlar, çok büyük miktarlarda olmadıkça, GOÜ'lerin karşı karşıya oldukları sorunları çözmekte ancak sınırlı bir katkı sağlayabilmektedir. Üstelik 1960'lardan önce devletten devlete yapılan uluslararası yardımlar bu yıllardan sonra uluslararası kurumlar ve konsorsiyumlar tarafından dağıtılan bir tür krediye dönüşmeye başlamıştır. Yapılan yardımların da kullanım alanları bakımından birtakım şartlara bağlı olması, dış yardımların ekonomik sıkıntıların giderilmesi amacıyla kullanılmasını kısıtlamaktadır.[14]

Önemli dış finansman kaynaklarından biri olan yabancı sermaye ise, oldukça seçici bir finansal araçtır. Yabancı sermaye akımının bileşenlerinden biri olan portföy yatırımları aşırı oynak (volatilite) olması nedeniyle GOÜ'ler açısından pek güvenilir bir araç değildir. Daha kalıcı, etkili ve güvenilir bir araç olan yabancı sabit sermaye yatırımları ise piyasa özellikleri, ekonomik ve siyasi istikrar, dışa açıklık, döviz kuru, finansal altyapı gibi faktörlere karşı çok daha fazla duyarlıdır. Bununla birlikte doğrudan yabancı yatırımlar ve uluslararası portföy yatırımları gibi özel dış finansman

[12] Halil Seyidoğlu, ***Uluslararası İktisat, Teori, Politika ve Uygulama***, Geliştirilmiş 16. Baskı, İstanbul: Güzem Yayınları, 2007, s. 635.

[13] Kadir Karagöz, "Türkiye'de Dış Borçlanmanın Nedenleri, Ekonometrik Bir Değerlendirme", ***Sayıştay Dergisi***, Sayı 66- 67, s. 100.

[14] Tanrıkulu, s. 4.

kaynakları borç yükümlülüğü doğurmamaları sebebiyle çeşitli uluslararası örgütler ve danışmanlar tarafından dış finansman kaynağı olarak GOÜ'lere tavsiye edilmektedir.[15]

Üçüncü dış finansman kaynağı ise dış borçtur. GOÜ'lerin dış finansmana veya dışarıdan borçlanmaya ihtiyaç duymalarının ardında birçok neden sayılmakla birlikte bunlar arasında başlıca faktörler şöyle sıralanabilir; yetersiz iç tasarruflar, sanayileşme ve ekonomik büyüme için büyük miktarda finansal kaynağın gerekli olması, sanayi üretiminin büyük ölçüde ara malı ithalatına dayalı olması nedeniyle dışa bağımlılık, dış ticaret ve ödemeler dengesi açıkları ve bunları finanse edebilecek döviz rezervinin yetersiz kalması, kamu gelirlerinin giderleri karşılayamaması, yurt içi finansmanın yurt dışı finansmana nazaran pahalı olması, ekonominin kısa vadeli sermayeye açık olması, vadesi gelen dış borçların yine dış borçlanma ile çevrilme zorunluluğu, savunma giderleri, büyük yatırım ve reformların finanse edilmesidir. Bunun yanı sıra GOÜ'lerde genellikle vergi toplamadaki başarısızlık, kayıt dışılık ve yüksek altyapı harcamaları da borçlanma gereğini arttırıcı faktörler olarak sayılabilir.[16]

Kalkınma sorunlarının temelinde sermaye yetersizliği yatmaktadır. GOÜ'lerde reel gelirin düşük olmasının getirdiği düşük tasarruf eğilimi, yatırımları finanse edecek tasarrufu oluşturamadığından ekonomide dış tasarruflara ihtiyaç duyulmaktadır. Bununla birlikte üretim düzeyinin ve verimliliğin düşük olması milli gelirdeki artışların istenen düzeye erişememesine sebep olmaktadır. Gelişmiş ülkelerde ise borçlanma gereğinin bu tip yapısal sorunlardan çok dönemsel ve geçici sorunlara dayalı olduğu görülmektedir.

GOÜ'ler sanayileşmek isterken genellikle yatırımlar tasarrufları aşmakta ve bir tasarruf açığı doğmaktadır. Oluşan bu tasarruf açığı, başka ülkelerin tasarruflarından yararlanmayı gerektirmekte, yani net sermaye ithaline yol açmaktadır. Dolayısıyla GOÜ'ler, ekonomik kalkınmalarını gerçekleştirebilmek, toplumsal refahlarını arttırabilmek ve yaşam koşullarını iyileştirebilmek amacıyla giderek artan oranda dış kaynak gereksinimine ihtiyaç duymaktadırlar. İç tasarruf eksiğinin yanında, GOÜ'lerin ikinci bir sorunu da döviz ihtiyacı olabilmektedir. Kalkınma genellikle iç pazarın

[15] Karagöz, ss. 100-101.
[16] Karagöz, s. 101.

sağlayamadığı mal ve hizmetlerin ithalini gerektirdiğinden, beraberinde döviz gereksinimi oluşacaktır. GOÜ'lerde ithalatın ihracattan yüksek olması cari işlemler açığına sebep olacağından bu açığı kapatmak için, diğer dış finansman olanaklarının yeterli olmadığı durumlarda dış borç gereksinimi ortaya çıkacaktır.[17]

Yukarıda değinildiği üzere GOÜ'leri dış borçlanmaya iten pek çok sebep bulunmaktadır. Söz konusu sebeplerin yanı sıra dış borç yükünü arttıran bir takım faktörler de mevcuttur. Bu faktörleri Ray Brooks ve diğerlerinin (1998) 10 düşük gelirli gelişmekte olan ülke için yaptıkları çalışmadan hareketle şu şekilde sıralamak mümkündür:[18]

- Eksojen faktörler (ticaret şokları gibi)
- Sürdürülebilir uyum politikalarının eksikliği
- Kreditörlerin, yeniden finansman ve borç verme politikaları
- Borçlu ülkelerin ihtiyatlı borç yönetim eksikliği
- Siyasi faktörler

1.5. Dış Borçlanmanın Teorik Çerçevesi

Dünya ekonomisi, uluslararası planda üretim, mübadele ve paylaşım ilişkilerini kapsayan, iktisat politikalarının yansıdığı bir platformdur. Bağlantılı olarak dünya ekonomisi aslında hiyerarşik ekonomik, finansal ve siyasal ilişkileri kapsayan bir sistemi ifade etmektedir. Sistemin işlemesinde dış borçlanma, gerek işlevi gerekse etkileri yönünden önemli bir araç ve değişkendir. İşlev, dış borçlanma sürecinde yer alan aktör ve ekonomilerin dünya ekonomik hiyerarşisindeki konumlarına göre farklılaşmakta, etkileri ise işlevin kapsam veya boyutuna göre değişebilmekte, dış borçlanma yerel hatta küresel boyutlara ulaşan krizlere yol açmakta ya da kriz oluşumlarını tetikleyebilmektedir.[19] 19. Yüzyıldan 21. Yüzyılın başlarına uzanan geniş

[17] Hasan Sabır ve Nuray Terzi, "Gelişen Ülkelerde Dış Borç Sorunları, Stratejileri ve Yönetimi", ***Banka – Mali ve Ekonomik Yorumlar Dergisi***, Kasım, 2002, s. 58.

[18] Ray Brooks ve diğerleri, "External Debt Histories of Ten Low-Income Developing Countries: Lessons from Their Experience", ***IMF Working Paper*** No: 9872, 1998, http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/wp9872.pdf, (Erişim Tarihi: 07.01.2012), s. 6.

[19] Sinan Sönmez, "Kalkınmanın Finansmanı, Emperyalizm ve Finansal Serbestlik Üçgeninde Dış Borçlanma", ***Ekonomik Yaklaşım***, Cilt.21, Sayı.75, 2010, ss. 124- 125.

zaman diliminde dünya ekonomisinin yapısında, uluslararası sermaye hareketlerinin yönü ve özellikleri ile çevre ülkelerin dış borçlanma sürecinde farklı özellikler ve boyutlar ortaya çıkmıştır. Uluslararası planda sermaye birikimi modellerinin geçirdiği dönüşüm borçlanmayı büyük ölçüde etkilemiş ve yönlendirmiştir.

Birinci Dünya Savaşı sonrasında iktisat teorisi transfer, ödemeler dengesi ve dış borç sorununa eğilmiştir. İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra kalkınma sorununun gündeme gelmesi, kalkınma iktisadının gelişmesi, teorik kalkınma modellerinin oluşturulması ve çevre ülkelerin büyük bölümünün piyasa ekonomisi çerçevesinde "planlama" stratejisini benimseyip uygulamaya koymasına koşut olarak dış borçlanmanın ele alınış biçimi de değişmiştir. 1940'lı yıllarda temelleri atılan yeni uluslararası iş bölümü, kapitalist dünya ekonomisindeki yeni yapılanmalara uygun kurumsal yenilikler, örneğin IMF ve Dünya Bankası grubunun oluşturulması, dış borcun yeni yorumunda belirleyici etkenler arasında yer almaktadır.[20]

Dış borcun son çerçevesini neoliberal küreselleşme, bağlantılı olarak sermaye hareketlerinde serbestlik ve uluslararası ölçekte geçerli kılınan sermaye birikimi rejimi çizmektedir. Neoliberal politikaların dünya çapında yarattığı asimetrik ekonomik ve finansal ilişkiler oluşan makro dengesizlikleri gizlemiştir. Geçen Yüzyılın son on yılında birbiri ardına patlayan krizler yol kazası olarak değerlendirilmiştir. Amerika Birleşik Devletleri küresel ekonomik düzende dolar avantajını kullanarak dış borçlanmasını aşırı derecede arttırmıştır.[21] Bu ülkede sürekli artan dış tasarruf ihtiyacı ve bunun yarattığı finansal piyasalardaki dengesizlik ile tüm Avrupa'yı tehdit eden borç krizi neoliberal politikaların gözden geçirilmesine sebebiyet vermiştir.

Ağ toplumunun yükselerek zamanla mekanın sıkıştığı, yerelliklerin merkezle bütünleşerek dünyanın bir bütün olarak küçüldüğü, coğrafi sınırların aşıldığı, neoliberalizmin egemenliğinin ve yoksulluğun derinleştiği, ulus devletlerin çözüldüğü[22]

---

[20] Sönmez, ***"Kalkınmanın Finansmanı, Emperyalizm ve Finansal Serbestlik Üçgeninde Dış Borçlanma",*** s. 129.

[21] Sönmez, ***"Kalkınmanın Finansmanı, Emperyalizm ve Finansal Serbestlik Üçgeninde Dış Borçlanma",*** s. 137.

[22] Mehmet Zeki Duman, "Neo-Liberal Küreselleşmenin Zaferi", ***Uluslararası İnsan Bilimleri Dergisi***, Cilt.8, Sayı.1, 2011, http://asosindex.com/journal-article-fulltext?id=9142&part=1, (Erişim Tarihi:11.04.2011), ss. 672- 673.

küreselleşme sürecinin hızlanmasına koşut olarak finansal birikim artmış ve sınır tanımaz finansal serbestleşme ile birlikte dünya çapında spekülatif hareketler yoğunlaşmış ve yaygınlaşmıştır. Uluslararası ölçekte hızlı ve kütlesel finansal sermaye oluşumu ve yüksek getirili yatırım alanı arayışı, finansal birikim modelinin şekillenmesinde temel etken olmuştur. Bu anlayışla birlikte kısa vadeli sermaye giriş çıkışları finansal sistemde ve büyümede istikrarsızlık kaynağı olmuştur. Ödemeler bilançosunda cari açığın finansman ihtiyacı ötesinde dış borçlanmaya gidilmiştir. Bunun anlamı dış borçlanmanın süreklilik kazanmasıdır. Bu bağlamda dış borç servisi artmakta ve net transfer ortaya çıkmaktadır.[23]

Devlet borçlanmasına dair literatürde çeşitli görüşlere rastlanılmaktadır. Başlıca iktisat okullarının devlet borçlanmasına ilişkin görüşleri şu şekildedir.

Klasik düşünceye sahip iktisatçılara göre devlet hiçbir zaman borçlanmamalıdır. Bütçede açıklara yer verilmemeli, denk bütçe politikasına göre hareket edilmelidir. Devletin sadece olağanüstü durumlarda borçlanmaya gidebilmesini savunan Klasikler, borçlanmanın gelecek nesillere bir yük olarak yansıtılmasından bahseder. Klasiklere göre devletin temel gelir kaynağı vergi gelirleridir. Fakat Klasik İktisatçılar devlet borçlarından elde edilen gelirlerin yatırım amaçlı kullanılarak, toplumun refah seviyesinin artabileceğini, aynı zamanda yapılacak yatırımlar sonucu toplam vergi gelirlerinde bir artış sağlanarak borcun ödenme aşamasında ileriki nesillerin karlı bir ortamda bulunabileceği ihtimalini göz ardı etmişlerdir. [24]

Neo-Klasik iktisatçılar uzun dönemde borçlanma sonucu oluşan faizlerin ödenebilmesi için vergiler arttırıldığında bireylerin tüketimlerinin kısıtlanmış olacağını düşünmektedirler. Bu durumun tasarrufların azalmasına yol açacağını ve gelecek nesillere daha az sermaye stoku bırakılmasına neden olacağını savunmuşlardır. Neo-Klasik yoruma göre, kamu açıklarının finansmanında borçlanma ya da vergilerin tercihi aynı sonuçları doğuracak yaklaşımlardır. Her ikisinde de özel sektörden kamu sektörüne bir kaynak aktarımı söz konusu olacaktır. Devletin borçlanmaya gitmesi, kamu kesimi

[23] Sönmez, ***"Kalkınmanın Finansmanı, Emperyalizm ve Finansal Serbestlik Üçgeninde Dış Borçlanma",*** ss. 138- 139.

[24] Murat Şeker, "Dış Borçlanmaya Teorik Bir Bakış ve Dış Borçların Ekonomik Etkileri", ***Sosyoekonomi Dergisi***, Ocak-Haziran 2006, s. 76.

ile özel kesim arasında rekabete sebebiyet verecektir. Yatırım için ayrılan kaynakların kamu kesimi tarafından vergiler yolu ile alınması özel yatırımların faiz oranlarındaki değişmeye bağlı olarak dışlama etkisine uğramasına yol açacaktır.[25]

Ricardocu Denklik Teoremi'ne göre bütçe açıklarının vergi ya da borçlanma ile karşılanması ekonomi üzerinde herhangi bir etki yaratmayacak, iki durumda da sonuçlar eşdeğer olacaktır.[26]

Açık bütçe politikasını savunan Keynesyen iktisatçılar, borçlanma ile iç kaynakların gerçekleştiremeyeceği kadar büyük yatırımların finanse edilebileceğini düşünmektedirler. Etkin bir biçimde yapılan yatırımlar zaman içinde milli geliri arttırıcı etkide bulunarak, borçların ödenme aşamasında sıkıntılar yaşanmasını engelleyebilmektedir. Keynesyen düşünce, ekonomik daralma zamanlarında talep arttırıcı açıkların tek finansman aracı olarak kamu borçlanmasını görmüşlerdir.

Parasalcılara göre, kamu açıklarından kaynaklanan yüksek borçlar, borç yükü hafifletilmeye çalışılırken enflasyonun artışına neden olacak ve para politikasının işleyişini olumsuz etkileyecektir. Aynı zamanda borçlanma ile birlikte artan faiz oranları borç yükünü daha da arttıracak etkide bulunacaktır.[27]

1.6. Dış Borçlanmanın Tanımı ve İşleyişi

1980'li yılların başlarından itibaren gerek uluslararası borç stoklarının, gerekse borçluluk sorunlarının giderek artması ve yaşanan borç krizleri, bu ülkelerin borçlarının aynı bazda izlenmesi ve standardize edilmesi gereğini ortaya çıkarmıştır. Bu konunun önemine bağlı olarak Dünya Bankası, BIS, IMF, OECD istatistiki hataların azaltılması ve dış borç verilerinin standartlaştırılmasını sağlamak amacıyla 1984 yılında ortak bir çalışma grubu kurmuşlardır. Bu komitenin 1988 yılında önerdiği ve ülkemizde Hazine Müsteşarlığı tarafından da kabul edilen dış borç tanımı şöyledir; bir ülkenin belli bir zaman dilimi içindeki gayri safi dış borçları, o ülkede yerleşik olmayan kişilerden bir sözleşmeye dayanarak sağlanmış olan, kısa, orta ve uzun vadeli yükümlülükler

[25] Şeker, s. 77.
[26] Şeker, s. 77.
[27] Şeker, s. 79.

toplamıdır. Bu sözleşmeyi oluşturan kalemlerin anapara veya faiz ödeme şartlarını içerip içermemesinin bir önemi yoktur.[28]

Uluslararası anlaşmalar farklı özelliklere sahip olabilmekle birlikte her dış borç anlaşmasında bulunması zorunlu beş önemli unsur vardır.[29]

- *Borçlanma Mekanizmaları:* Borcun Miktarı, çekiş mekanizması, geri ödeme mekanizması, faiz yükleri gibi
- *Koruyucu İbareler:* Taahhütlerin zamanında yerine getirilmemesi halinde ne yapılacağını gösteren, garanti sağlayan şartlardır.
- *Şartlarda Değişme:* Faiz yüklerinin değişen şartlara göre nasıl ayarlanacağı belirtilir.
- *Kreditörler Arası İlişkiler:* Birden fazla kreditör varsa ve bunlar krediyi bir havuz oluşturarak sağlıyorlarsa, kendi aralarındaki ilişkiler ve sorumlulukları belirlenmelidir.
- *Yasal Başvuru Mercileri:* Anlaşma koşullarına uyulmadığı durumlarda yasal başvuru mercilerinin anlaşmada belirlenmesidir.

Dış borçların işleyiş mekanizması sendikasyon kredileri ve tahvil ihraçları gibi bazı kredilerde farklılık göstermesine rağmen, genel olarak bir dış kredinin alındığı tarihten geri ödemenin tamamlandığı tarihe kadar geçen evreler Şekil 1.1'de gösterilmiştir.

Şekildeki (a) noktası kredi anlaşmasının imzalandığı tarihi gösterir. Genellikle bu tarihle fiili kullanımın yapıldığı tarih aynı olmamaktadır. Sözleşmenin ya da kredi anlaşmasının imzalandığı tarih ile ilk kullanımın yapıldığı tarih arasına zaman girer. Bu bazen kredi anlaşmasında yazılıdır, bazen ise tarafların ulusal hukuku buna neden olur.[30]

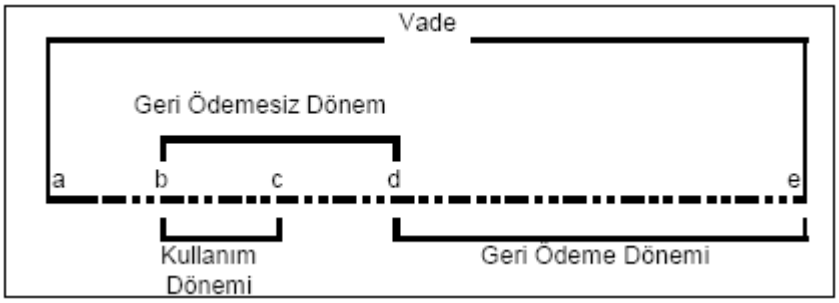
---

[28] Harun Bal, "Uluslararası Finansman, Dış Borç Yönetimi ve Türkiye", ***Doktora Tezi,*** Adana, 1999, s. 14.

[29] M. Thomas Klein, " External Debt Management: An Introduction", ***World Bank Technical Paper,*** No: 245, 1994, Washington DC, World Bank.

[30] Müslim Sarı, "Dış Borç Yönetimi ve Türkiye Uygulamaları", ***Uzmanlık Tezi***, Ankara, 2004, s. 4.

Şekil 1.1. Dış Borçların Genel İşleyiş Şeması



Kaynak: Müslim Sarı, ***" Dış Borç Yönetimi ve Türkiye Uygulamaları"*** s. 4.

Kullanım genellikle tek seferde gerçekleşmez, kredi parça parça kullanılabilir. Bu yüzden (b) ile (c) arası dönem kullanım dönemidir ve burada bir süreç söz konusudur. Anlaşmalarda genellikle geri ödemesiz bir dönem öngörülmektedir. Son kullanımın yapıldığı tarihi takip eden bu dönem, şekilde (b) ile (d) arasında sembolleştirilmiştir. Kredi anlaşmasının geri ödemesi de genellikle tek seferde yapılmaz, taksitler halinde gerçekleşir. Şekilde (d) ile (e) arasında gösterilen bu dönem, bu niteliği gereği yine bir süreç içinde gerçekleşmektedir. Kredinin vadesi ise (a)'dan başlayıp (e)'ye kadar devam eder.[31]

1.7. Dış Borçlanmanın Sınıflandırılması

Dış borçlar çeşitli açılardan sınıflandırılabilmekle birlikte bunlar içinde en çok kullanılan ve Dünya Bankası tarafından da standart tasnif olarak kabul edilen yaklaşım dış borçları üçe ayırmaktadır. Bunlar; vadelerine göre dış borçlar, borçlulara göre dış borçlar ve alacaklılara (kreditörlere) göre dış borçlardır.[32]. Hazine Müsteşarlığının yaptığı ayrıma göre döviz cinsine göre de dış borçları sınıflandırmak mümkündür.[33]

Çeşitli kaynaklarda bunlardan farklı ayrımlara da gidilmiştir. Bu çerçevede dış borçlanmanın kullanım biçimine göre, bir başka deyişle kullanım amacına göre değerlendirilmesi de dış borçların sınıflandırılmasında önemli bir yer tutmaktadır.

[31] Sarı, ss. 4- 5.
[32] Bal, s. 16.
[33] İnce, s. 151.

Dış borçların farklı şekillerde sınıflandırılması, bunların çeşitli yönlerinin görünmesine yardımcı olur. İyi bir sınıflandırma dış borç yönetimini etkinleştirmenin yanında borçlanmanın ekonomik etkilerinin görülmesi açısından da faydalı olacaktır.

1.7.1. Vadelerine Göre Dış Borçlar

Dış borçların vadesi, kredinin anlaşma tarihiyle ödeme tarihi arasında geçen süredir. Bu süre bir yıla eşit veya bir yıldan daha az ise borçlanma kısa vadelidir. Genellikle dış ticarette ve kısa vadeli likidite sorunlarının aşılması amacıyla kullanılır. Ayrıca kısa vadeli krediler uluslararası menkul kıymet getiri farklılıklarından yararlanmak amaçlı olarak da kullanılmaktadır. Yurt dışında yerleşik kişilerce Merkez Bankası'nda açılan kredi mektuplu döviz tevdiat hesapları, ticari bankalarda açılan mevduatlar, kısa vadeli poliçeler, akreditifler, finansman bonosu ihraçları ve ihracat prefinansman kredileri, kısa vadeli borçlanma araçlarından bazılarıdır. Genellikle özel sektör tarafından kullanılmaktadır.[34]

Bir ile beş yıl arası vadeli dış borçlar orta vadeli dış borçlanma, beş yıldan daha uzun vadeli krediler ise uzun vadeli dış borçlanmalardır. Bu tür finansmanlarda amaç, ekonomik kalkınmanın finansmanı için borçlanma gerçekleştirilmesidir. Program ve proje kredileri, borç hafifletme kredileri, hükümet kredileri, tahvil ihraçları bu sınıflandırmaya dahildir.[35]

Kısa vadeli borçlanma daha çok para piyasaları aracılığıyla temin edilmekte ve ülkelerin geçici likidite sorunlarını çözme amacı taşımaktadır. Uzun vadeli dış borçlanma ise sermaye piyasalarından temin edilmekle birlikte uluslararası sermaye hareketleri içerisinde değerlendirilir ve yapısal sorunların çözümünü amaçlar. Dış borçların bileşiminde kısa vadeli borçların ağırlıkta olması istenen bir durum değildir. Maliyet arttırıcı unsurlarının yanında ödeme riskinin doğabileceğine işaret eder.

[34] Bal, s. 16.
[35] Bal, s. 16.

1.7.2. Borçlulara Göre Dış Borçlar

Dış borç yükümlülüklerinin (anapara ve faiz ödemeleri) kimler ya da hangi kurumlar tarafından yerine getirileceğine göre yapılan bu sınıflandırma ekonominin hangi birimlerinin ne kadar borçlu olduğu konusunda yerli ve yabancı ekonomik aktörlere fikir verebilme açısından önem taşımaktadır. Bu ayrım özel garantisiz borçlar, kamu borçları ve kamu (hazine) garantili borçlar şeklinde yapılmaktadır.[36] Özellikle bir kamu kuruluşunun borçlu olduğu, ancak Hazine'nin garantör olduğu bu son durumda Hazine gizli bir yükümlülük altına sokulmaktadır. Bu yükümlülüklerin doğru ve tam olarak tespit edilebilmesi, borç yönetiminin etkinleştirilmesi açısından son derece önemlidir.[37]

Kamu borçları geri ödenmesi ve kullanılmasında doğrudan Hazine'nin sorumlu olduğu dış borçlardır. Bu borçların geri ödemesi doğrudan genel ve katma bütçe vasıtasıyla yapılmaktadır. Hazine garantili dış borçlanmada ise, dış borç anlaşması devlet adına yapılmaz ve anlaşmaya taraf olan kurum borcun geri ödemesinden doğrudan sorumludur. Ancak Hazine, bu anlaşmada yer alan yükümlülüklerin yerine getirileceğini garanti etmektedir. Hazine burada doğrudan borç altına girmemekle birlikte sorumluluğa tabi olmaktadır.

Dış borçlanmanın kamu ve özel ayrımı yapılmaksızın ekonomide meydana getirdiği ortak sonuçlar vardır. Bunlar GSMH ve ödemeler dengesi üzerindeki etkilerdir. Dış borçlar alındığında GSMH'de olumlu bir etki yaratırken geri ödendiğinde ise tam tersi etki yapmaktadır. Dış borcun aynı şekilde ödemeler dengesinde de rahatlatıcı ve bozucu etkileri vardır.[38] Ayrıca özel kesim borçlanmasında borç - alacak ilişkisinde muhatap her ne kadar devlet olmasa da dolaylı olarak bu borçlardaki aşırı artış veya borçların geri ödemesi sırasında oluşabilecek sıkıntılar da devlete sorumluluk yüklemektedir. Etkin borç yönetim politikaları ve dış borcun sürdürülebilirliği bakımından kamu ve özel borç birlikte düşünülmekte ve ülke riskleri olarak ikisi bir bütün olarak değerlendirilmektedirler.

---

[36] Türkmen Derdiyok, ***Türkiye'de Dış Borç Yönetimi***, TC HDTM, Ekonomik Araştırmalar ve Değerlendirme Genel Müdürlüğü, Ankara, 1993, s. 27.

[37] Sarı, s. 5.

[38] İnce, s. 156.

Özel garantisiz borçlar, ülkemizde 1980'li yıllarda kambiyo rejiminde meydana gelen liberalleşme sonucunda özel kuruluşlara da yurt dışından borçlanabilme olanağı sağlanması ile artış göstermiştir. 32 Sayılı Karar ile özel sektör kuruluşları da kendi nam ve hesaplarına uluslararası piyasalardan değişik isimler altında kredi almışlardır. Garantisiz borçlarda hazinenin herhangi bir ödeme sorumluluğu bulunmamaktadır. Türkiye'de yeterli sermaye birikiminin olmayışı ve iç tasarrufların yatırım ihtiyacını karşılayamaması nedeniyle kamu ve özel sektör kuruluşları, özellikle bankalar, yurt dışından kaynak aramaktadırlar. Yurt içi tasarruf imkanlarının yetersiz olması ve yurt içi kaynaklardan yeteri kadar borçlanılamaması, söz konusu kuruluşların kredi için dış kaynaklara yönelmelerini zorunlu kılmıştır.[39]

1.7.3. Alacaklılarına Göre Dış Borçlar

Alacaklılara göre borç tasnifinde resmi kaynaklı borçlar ve özel kaynaklı borçlar ayrımı ön plana çıkmaktadır. Resmi kaynaklı borçlar iki taraflı veya çok yanlı olabilir. Özel kaynaklı borçlar ise ticari bankalardan sağlanan borçlar, tahvil ihraçları ve özel sermaye yatırımları şeklinde olabilir.[40]

1.7.3.1. Resmi Kaynaklı Dış Borçlar

Resmi kaynaklı dış borçlanmada, dış borç anlaşmasına taraf olan resmi bir kurum veya kuruluş söz konusudur. İkili anlaşmalar yoluyla herhangi bir devletten veya o devletin resmi kuruluşundan borç alınabileceği gibi, resmi görev yapan bir uluslararası kuruluştan da borçlanma gerçekleştirilebilir.

İki yanlı krediler gelişmiş bir ülke hükümetinin az gelişmiş bir ülke hükümetine, ekonomik kalkınma amacıyla sağladığı, düşük faizli ve uzun süreli kredilerdir. Program veya proje kredisi şeklinde olabilirler. Bu tür krediler özellikle yardımı veren ülkenin ihraç mallarının alımına bağlanabilirler.[41]

---

[39] Eyyüp Yılmaz, "Sendikasyon Kredileri", ***M.Ü. Öneri Dergisi***, Cilt 5, Sayı 19, Ocak 2003, s. 145.

[40] Sarı, s. 5.

[41] Seyidoğlu, ***Uluslararası İktisat, Teori, Politika ve Uygulama,*** ss. 641- 642.

İkinci Dünya Savaşı sonrasında yoğun olarak kullanılan bu yardımlar, 1960'lı yıllardan sonra sermaye hareketlerinin artması ve uluslararası mali kuruluşların etkinliğinin artmasıyla çok sık rastlanan bir uygulama olmaktan çıkmıştır.

Çeşitli uluslararası ekonomik ve mali kuruluşlardan sağlanan kredilere de çok yanlı krediler denmektedir. Kalkınma amacıyla çok yanlı kredi veren kurumların başında Dünya Bankası gelmektedir. IMF, daha çok dış dengeyi sağlama amacına yönelik, kısa süreli fon sağlayan bir finansman kuruluşudur.[42] Dünya Bankası'nın yardımları genellikle hibe şeklindeyken, IMF ülkelerin özel çekme haklarını göz önünde bulundurarak piyasa şartlarına göre daha uygun şartlarda krediler vermektedir. EXIMBANK, Avrupa Yatırım Bankası ve OECD de maddi kaynak sağlayan uluslar arası kuruluşlar arasında gelmektedir.

Günümüzde GOÜ'lerin kaynak bulmak için başvurdukları en önemli iki kuruluş IMF ve Dünya Bankası olmuştur. Bretten Woods Konferansı sonucu oluşturulan bu iki kuruluştan IMF'in, başlangıçta üye ülkelerin geçici nitelikteki ödemeler dengesi sorunu için kredi sağlamaktaki amacı, zamanla değişerek bu ülke ekonomilerini yapısal reformlarla liberalize etme ve uluslararası finansal sisteme entegre etmek halini almıştır.

1.7.3.2. Özel Kaynaklı Dış Borçlar

Özel alacaklı dış borçları, ticari banka kredileri, bankacılık dışı finansman kuruluşlarından yapılan borçlanma, parasal olmayan kuruluşlardan yapılan borçlanma ve uluslararası piyasalarda borçlandırıcı senet olan tahvil satmak suretiyle yapılan borçlanmalar olarak belirtmek mümkündür.[43]

Ticari banka kredileri, bir ülkede bulunan ticari banka veya bankaların, başka bir ülkedeki resmi ve özel kuruluşlara kredi vermesidir. Bu tip krediler dünya ekonomisinde 1970'li yıllardan itibaren önem kazanmaya başlamıştır. Ticari kredilerin genelde tek bir banka tarafından sağlanmasına uygulamada pek rastlanmamaktadır.

---

[42] Seyidoğlu, ***Uluslararası İktisat, Teori, Politika ve Uygulama,*** s. 642.

[43] Duran Bülbül ve diğerleri, "Türkiye'de Kamu Borçlarının Kaynakları, Yapısı ve Niteliklerinin Değerlendirilmesi", ***Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi,*** İstanbul Üniversitesi Yayınları, Sayı:35, Ekim 2006, s. 106.

Ticari banka kredilerinin en çok başvurulan çeşidi sendikasyon kredileridir. Sendikasyon kredisi, bir lider banka öncülüğünde çok sayıda borç veren tarafından sağlanan dış kaynaktır. Çok sayıda kredi kuruluşunun oluşturulacak krediye belli oranda katılması ve sadece bir kreditör olmaması bu kredileri daha sağlam ve makul bir hale getirmektedir. Sendikasyon kredileri diğer uluslararası borçlanma yöntemlerine göre çok farklı özellikler taşımaktadır. Bu kredilerin yüksek montanlı ve uzun vadeli olarak veriliyor olması borç veren kuruluşların riskini yükseltmektedir. Bu sebepten ötürü çok sayıda kreditör tarafından finanse edilmektedir. Ayrıca, teorik ve uygulama kuralları bakımından yapılarında riski azaltıcı bazı faktörleri de bulundurmaktadır.[44]

Türkiye'de 1990'lı yıllardan itibaren mevcut ekonomik konjonktür, bir çeşit dış borçlanma yöntemi olan sendikasyon kredilerini zorunlu olarak gündeme getirmiştir. Özellikle 2000 yılı para programı çerçevesinde dezenflasyon politikaları ve döviz kurundaki artışın belirli ve sınırlı düzeyde tutulması (kur çıpası), bankalar açısından açık pozisyonu cazip hale getirmiştir. Ekonomide istikrarın devam etmesi ve ekonomi yönetimi tarafından belirlenen döviz kuru sepetinin realize edilmesi durumunda, bankalarca yurt dışından sendikasyon ve sekuritizasyon yoluyla yabancı para cinsinden temin edilen kredilerin yerli paraya çevrilerek, yüksek getirili yurt içi kamu kağıtlarına yatırılmasının karlı bir faaliyet olması, dolaylı olarak sendikasyon kredilerine talebi arttırmıştır. [45] 2009 yılından itibaren ise, yurt içi faizlerin düşmesi ve artan cari açık bu kredilerin kullanım amaçlarını değiştirmiştir. Günümüzde dış ticaretin finansmanı ve borçların yenilenmesi amaçlarıyla sendikasyon kredisine başvurulmaktadır.

Kredi yeterliliği olan bankalarımızın sıklıkla başvurdukları bir dış kaynak olan sendikasyon kredileri, bu kuruluşların yurtdışından sağlayabildikleri fon kaynaklarının en önemlisi ve miktar olarak en yüksek olanıdır. Bir ülkenin bankalarının uluslararası sendikasyon piyasasından yoğun şekilde borçlanması, bu ülkenin kredi değerliliğinin yüksek olduğunun göstergesidir.

Sekuritizasyon kredilerinde ise sendikasyon kredilerinden farklı olarak, kredi karşılığında borçludan maddi bir teminat alınması söz konusu olmaktadır.

[44] Yılmaz, ss. 145-146.
[45] Yılmaz, s. 145.

GOÜ'lerin sermaye birikimi ve teknoloji açığını gidermede yararlandığı dış kaynaklardan birisi de özel yabancı sermaye yatırımlarıdır. GOÜ'lerin ödemeler dengesine, özel yabancı sermaye yatırımları dolaylı ve dolaysız birçok etkide bulunmaktadır. Bu doğrultuda dış yatırım kavramı iki farklı anlama gelir, bunlardan birincisi; yabancı tahvil ve hisse senedi gibi sermaye piyasası menkullerine ya da, hazine bonosu, döviz hesabı, banka mevduat hesabı gibi para piyasası araçlarına yapılan portföy yatırımlarıdır. Diğeri ise, üretime dönük olarak, yurtdışında fiziki üretim araçları üzerine yapılan dolaysız yatırımlardır.[46]

Portföy yatırımları dolaysız yatırımlara göre çok daha hareketli, değişken ve geçici niteliktedir. Bu tür yatırımları yapanların hedefi kısa dönemde olabildiğince yüksek getiri elde etmektir. Yatırım ortamını etkileyen ekonomik ve siyasal koşulların olumlu yönde değişmesi, ülkeye akan yabancı portföy yatırımlarında büyük artışlar doğurabileceği gibi, beklentilerin olumsuza dönüşmesi de ülkeden ani olarak sermaye çıkışlarına neden olabilir.[47] Bu durum da piyasaların kırılganlığını arttırmasının yanında finansal şoklara neden olabilmektedir. Dolaysız yatırımlarda uzun vadeli amaçlar önemlidir, bu tip ani hareketler görülmez.

1.7.4. Ödeme Yapılacak Para Cinsine Göre Dış Borçlar

Dış borçlanmanın kompozisyonunda, yerel para birimiyle borçlanma durumu da görülmekle birlikte özellikle GOÜ'ler açısından borcun çok büyük miktarı yabancı para birimiyle gerçekleştirilmektedir. Bu para birimleri; Dolar, Euro başta olmak üzere, IMF kredilerinde SDR olarak ön plana çıkmaktadır.

Ülke para birimlerine göre sınıflandırma yapmak, uluslararası ekonomik alanda para birimlerinde görülen gelişmeler karşısında, dış borçlarda oluşacak değişmeleri ve etkileri görebilme imkanı sağlamaktadır. Uluslararası piyasalardan borçlanmalar, büyük oranda döviz cinsinden gerçekleştirildiği için kur riski minimize edilmelidir. Aksi takdirde kurlarda meydana gelebilecek olası bir dalgalanma borç yükünün ağırlaşmasına sebep olacaktır.

[46] Seyidoğlu, ***Uluslararası İktisat, Teori, Politika ve Uygulama,*** s. 600.
[47] Seyidoğlu, ***Uluslararası İktisat, Teori, Politika ve Uygulama,*** s. 601.

1.7.5. Kullanım Şekline Göre Dış Borçlar

Dış borçların sınıflandırılmasında bir diğer ölçüt ise alınan borcun hangi şekilde kullanıldığıdır. Genelde sermaye malı olarak verilen bu kredileri proje-program kredileri, bağlı-serbest krediler, satıcı (ihracat) kredileri ve borç ertelemeleri (röfinansman) kredileri olarak ayırmak mümkündür.

1.7.5.1. Proje ve Program Kredileri

Proje kredileri, kalkınma planları ve yıllık yatırım programlarında yer alan çeşitli kamu kesimi projelerinin dış finansman ihtiyacını karşılamaya yöneliktir. Bu krediler projeye bağlıdırlar ve sadece alındıkları projelerin finansmanında kullanılırlar. Proje kredileri bazen projenin dış finansmanının yanında, ulusal para ile ilgili harcamaların karşılanması amacıyla da sağlanmış olabilir. AGÜ'lerin kendi iç tasarruflarıyla karşılanamayacak kadar büyük projelerinin finansmanında proje kredilerine ihtiyaç duyulmaktadır. [48]

Proje kredileriyle krediyi alan ülke açısından amaç, projenin yatırıma dönüştürülmesi için ihtiyaç duyulan finansman açığının temin edilerek projenin yatırıma dönüştürülmesini sağlamaktır. Krediyi veren taraf ise kredi alan ülkede alım gücü yaratarak bu ülkeye olan ihracatını arttırmak, dolayısıyla kendi sanayileşme yapısını güçlendirmek isteyecektir. Uluslararası kurumların, AGÜ'lere yaptıkları yardımların büyük çoğunluğu proje kredisi şeklinde olmaktadır.[49]

Proje kredileri Amerika Birleşik Devletleri tarafından geliştirilen bir yardım türüdür. Günümüzde de geniş ölçüde kullanım alanına sahiptir. Uygulamada genel olarak yardım verecek taraf ile yardım talep eden ülkenin hükümeti arasında normal kredi koşullarını kapsayan bir anlaşma yapılır. Proje kredileri uygulamasıyla devlet gelirlerine olumlu bir gelir sağlandığı gibi dış borç ödemelerinin ülkenin ödemeler bilançosu üzerinde yapacağı etkiler de hafifletilmiş olur. Proje kredilerinin borçlu ülkeler açısından cazip olan bir tarafı da kredilerin savurganca harcanmayıp verimli

[48] Seyidoğlu, ***Uluslararası İktisat, Teori, Politika ve Uygulama,*** s. 641.

[49] A. Turan Adıyaman, "Dış Borçlarımız ve Ekonomik Etkileri", ***Sayıştay Dergisi***, Sayı:62, Temmuz- Eylül 2006, s. 24.

yatırım projelerine yönlendirilmesidir. Diğer taraftan krediyi veren ülkeler veya kuruluşlar da vermiş oldukları kredinin hangi alanlarda kullanıldığını kontrol etme imkanına sahip bulunmaktadır.[50]

Bir projeye bağlı olmadan, ödemeler dengesi sorunlarının giderilmesi, ya da genel olarak kalkınmanın dış finansman ihtiyacının karşılanması için verilen kredilere program kredisi adı verilmektedir. AGÜ'ler kullanımındaki serbestlik dolayısıyla program kredilerini tercih ederler. Yardım veren ülkeler ise siyasal nedenlerle veya kullanımı denetlemek amacıyla, projeye bağlı kredi vermekten yanadırlar. Uluslararası mali kurumlar çoğunlukla proje kredisi sağlamaktadırlar. [51]

Program kredileri, hükümetlerin bütçe açıklarının finansmanında, ithalatın finansmanında kullanılmaktadır. Proje kredilerine nazaran kısa vadeli ve yüksek faizlidir. AGÜ'lerce daha çok kullanılma eğilimi taşıyan ve bir projeye bağlı olmadığından daha esnek olan program kredileriyle dış ticaretteki tıkanıklıklar giderilmekte ve ekonomi işler durumda tutulmaktadır. Böylece, bu tür krediyi kullanan ülkeler, ekonomilerinin cari gereksinimlerini çabuk ve kolay bir şekilde karşılamış olurlar. Bu nedenle de dış ticaret politikalarını liberalize etmek durumunda kalırlar.[52]

1.7.5.2. Bağlı ve Serbest Krediler

Borçlu ülkeye sağlanan fonların, alacaklı ülkeden mal veya hizmet alması şartına bağlanmış krediler bağlı krediler olarak tanımlanmaktadır. Bağlı kredilerin, AGÜ'ler açısından ekonomik kalkınma için gerekli bazı kaynakları sağladığı söylense de, bu tür kredilerin olumsuz yönü daha ağır basmaktadır. Çünkü bu tür krediler, AGÜ'leri, kredi sağlayan ülkelerin düşük kaliteli mallarını daha pahalıya satın almak zorunda bırakmaktadır.[53] Ayrıca bu tür krediler, bürokratik açıdan da karmaşık bir takım işlemler gerektirmekte ve bu süreç içerisinde gecikmeler ortaya çıkmaktadır. Tüm bu faktörler, bağlı kredilerin ekonomik değerini azaltıcı niteliktedir.

---

[50] Erdem, ss. 60-61.
[51] Seyidoğlu, ***Uluslararası İktisat, Teori, Politika ve Uygulama,*** s. 641.
[52] İnce, s. 160.
[53] Seyidoğlu, ***Uluslararası İktisat, Teori, Politika ve Uygulama,*** s. 641.

Bağlı krediler alacaklı ülkeler lehine sonuçlar doğmasına yol açmaktadır. Bu şekildeki krediler sayesinde öncelikle bir dış pazar elde edilmiş olur. İhracat mallarının kolaylıkla borçlu ülkeye girmesine sebebiyet veren bağlı krediler, bu yolla alacaklı ülkenin ödemeler dengesinde olumlu yönde etki gerçekleştirir.[54]

Ne verildiği kaynağa, ne de belirli bir projeye bağlı krediler, tamamıyla serbest niteliktedir. Kredi alan ülke bu durumda sağlamış olduğu fonları kullanırken herhangi bir kayda bağlı değildir. Geleneksel olarak, bu tür krediler uygulamada daha az yer almaktadır. [55]

1.7.5.3. Satıcı (İhracat) Kredileri

Özel kesimin kullandığı kaynaklardan olan ihracat ya da satım kredileri, giderek daha geniş uygulama alanı bulmaktadırlar. Bu krediler hükümetlerce değil, özel kesim tarafından kullanılan kredilerdir ve gelişmiş ülkelerden mal ve hizmet satın almak durumunda olan, kıt döviz kaynaklarına sahip olan GOÜ'lere, firmalarca veya bu amaçla kurulmuş kurumlarca sağlanan kredilerdir. Bu mali kuruluşlar riskin büyük bir kısmını üstlenmekte, küçük bir kısım ise satıcı firma üzerinde kalmaktadır. Bu mali kuruluşlar arasında, Amerika'da American Export-Import Bank'ı, İngiltere'de Export-Credit Guarantees Department'ı, Fransa'da COFACE, Almanya'da Credit Anshtalt, İtalya'da Instituto Nazionale Della Assurazioni gibi kuruluşları örnek gösterebiliriz.[56]

İhracat kredileri diğer kredilere göre daha kısa vadelidir, vadeleri genellikle üç ile beş yıl arasındadır. Bu tür kredilerin faiz oranları da görece daha yüksektir. Ayrıca sigorta masrafları da eklenince bu kredilerin maliyeti küçümsenmeyecek ölçüde yükselmektedir. Ancak verimli yatırımların gerçekleştirilmesinde kullanılıyorsa, kaynak israfından kaçınılırsa ve iki taraf arasında koşullar dengeli saptanırsa satıcı kredilerinin çok yararlı olduğu bilinmektedir.[57]

---

[54] Erdem, s. 62.
[55] Seyidoğlu, ***Uluslararası İktisat, Teori, Politika ve Uygulama,*** s. 641.
[56] Erdem, s. 64.
[57] İnce, s. 162.

1.7.5.4. Borç Ertelemeleri ve Röfinansman Kredileri

Borç ertelemeleri ve röfinansman kredileri genel olarak aynı anlamda kullanılmasına rağmen şekil yönünden farklılık göstermektedirler. Vadesi sona eren bir borcun ödenmesinin ilk borçlanma faizine kıyasla daha düşük bir faiz oranı karşılığında daha sonraki yıllara ertelenmesine borç ertelemesi denmektedir. Röfinansman kredileri ise; süresi dolan bir borcun ödenmesi ve aynı miktardaki kredinin yeniden açılması şeklindeki uygulamadır.[58] Borç ertelenmesinde, süresi gelen taksitlerin ödenmeyerek tecili yapıldığı halde, röfinansman işleminde süresi gelen ve ödenmesi gereken borç, alacaklı ülkece yapılan yeni bir finansman ile ödenmekte ve bu yeni finansman yeni bir borç doğurmaktadır.

Röfinansman kredileri, daha önce alınmış olup da, vadesi dolan borçları ödeme sıkıntısı çeken ülkelerin başvurdukları bir kredi türüdür. Vadesi gelen borçları ödeme güçlüğüne düşen ülkeler yeniden borçlanmaya giderek, eski borç yükünden belli bir zaman süresince kurtulmuş olacaklardır. Burada önemli olan nokta, röfinansman kredilerinde, daha önceden alınmış borcun faizinin altında yeni bir borçlanma gerçekleştirebilmiş olmaktır.[59]

Gerek borç ertelemeleri gerekse röfinansman kredileri gelişmekte olan ülkelerin dış borç miktarları büyük boyutlara ulaştığında ve geri ödeme konusunda sorunlar ortaya çıktığında söz konusu olurlar. Bir taraftan GOÜ'lerin başlamış oldukları yatırımların tamamlanması, diğer taraftan eskiden verilmiş olan borçların tahsisinin daha rahat koşullarda mümkün olabilmesi açılarından GOÜ'lerin bu konudaki talepleri alacaklı taraflarca kabul edilir. Çünkü borcunu ödemede yeterli olanaklara sahip olmayan ülkelerin karşı karşıya kaldığı ekonomik ve sosyal sorunların siyasal bir bunalıma dönüşmesi alacaklı ülkeler tarafından istenmeyen bir durumdur. Borçlu ülkeler, borç ertelemeleri ve röfinansman kredileri sayesinde içinde bulundukları olumsuz koşullardan bir süreliğine kurtulurlar. Bu bakımdan borç birikimi önemli

[58] Erdem, s. 63.
[59] Adıyaman, ss. 25-26.

boyutlara ulaşmış ve ödeme güçlükleri içinde bulunan ülkeleri rahatlatıcı bir etkide bulunurlar.[60]

1.8. Dış Borç Yükü ve Borçların Sınırlandırılması

Borç yükü sorunu ve borçların sınırlandırılması günümüzdeki önemli konulardan birini oluşturmaktadır. 1980'li yıllarda GOÜ'lerde dış borç hacminin büyük boyutlara ulaşması, borç alan ülkelerde sorunlar yaşanmasına neden olmuştur. Bu durum gelişmiş ülkeler de dahil olmak üzere, pek çok ülkede borçlanmanın sınırı konusunu gündeme getirmiştir. Günümüzde pek çok iktisatçı borçlanmanın bir sınırı olması ve devletin buna göre hareket etmesi gerektiğini savunmaktadır. Çünkü klasik iktisatçıların ortaya atmış oldukları ve borçların gelecek nesiller üzerinde yük teşkil edeceği görüşü ağırlık kazanmaya başlamıştır.[61]

Hangi gerekçelerle yapılırsa yapılsın her ülke için dış borçlanma miktarının doğal veya uygun bir sınırının olduğu ve bu sınırın aşılması durumunda borçlanmanın o ülke için faydadan çok, bir maliyet unsuru haline geldiği genel olarak kabul edilmektedir. Bu tip durumlarda borçların sürdürülebilirliği tartışmaları da gündeme gelmektedir. Fakat kritik soru dış borçlanma sınırının nerede başladığıdır. Ülkeden ülkeye farklılık gösteren bu sınır konusunda kesin bir tanım yapılamamakla birlikte bu konuyla ilgili kabul edilmiş bazı esaslar söz konusudur.[62]

En genel anlamda dışarıdan borçlanmanın gerekliliği ya da geçerliliği bu borçlanmanın toplumsal fayda ve toplumsal maliyetlerinin karşılaştırılması sonucu ortaya çıkacaktır. Buna göre faydasını maksimize etmeye çalışan bir tüketici gibi devlet de borç almayı ancak, borçlanmanın marjinal faydasının sosyal maliyetine eşit olduğu noktaya kadar kabullenebilecektir. Maliyetlerin faydaları geçtiği yerde borçlanma devletin yüklenebileceği bir durum olmaktan çıkmaktadır. Bu fayda ve maliyetler, borçlanan ülkenin bu borcu almakla toplumsal refahı nasıl ilerletebileceğine dayanmaktadır. Buradaki maliyet kavramının nominal faizler ve finansman faizlerinden

[60] Erdem, ss. 63-64.

[61] Sevda Opuş, "Dış Borçlanmanın Sınırı ve Türkiye", ***Erciyes Üniversitesi, İ.İ.B.F. Dergisi***, Sayı:19, 2002, s. 186.

[62] Sarı, s. 7.

daha genel bir anlam içerdiğini, bu bağlamda parasal olmayan bazı unsurları da kapsadığını gözden uzak tutmamak gerekmektedir.[63]

Özellikle 1990'larda dünyada birçok ülkede mali açıklar ve borçlanma üzerine sıkı sınırlamalar getiren dış borçlanma politikaları uygulanmıştır. ABD'de 1990 yılında Bütçe Uygulama Yasası yürürlüğe girmiştir. AB'de 1992 yılında Maastricht Anlaşması ile Ekonomik ve Para Birliği'ne katılmak isteyen ülkeler için kamu borç stokunun milli gelire oranı %60 ile sınırlandırılmıştır. Almanya'daki temel yasaya borçlanma ancak yatırım harcamaları için yapılabilmektedir. Kanada ise 1993 yılından beri bütçe dengesini hedeflemektedir. İngiltere'de 1997 yılında alınan karar gereği, borçlanma ancak yatırım harcaması için yapılabilmekte ve borç stoku sınırlandırılmaktadır.[64]

Ülkeler, dış borçlanma yöntemiyle sağladığı finansal kaynaklardan, en verimli ölçüde yararlanabilmeleri, dış borçlanmanın olumsuz etkilerini minimum oranda tutabilmeleri ve dış borçlanmanın sürdürülebilirliği için, ekonominin massetme kapasitesi, ödemeler dengesi, dış borcun vadesi ve dış borç servisi kapasitesi kriterlerine göre hareket etmek durumundadırlar. Bu kriterler şu şekilde açıklanabilmektedir.

1.8.1. Ekonominin Massetme Kapasitesi

Ülke ekonomilerine sağlanan dış kaynakların verimli bir şekilde kullanıldığı bir üst sınırı, yani massetme kapasitesi vardır. Ülkelerin ne kadar dış borç kullanabileceklerini, dış borçları verimli kullanabilme kısıtları altında hesaplayan bir kriterdir. Buna göre, reel üretimi arttırdığı sürece dış borçlanmaya gidilebilmektedir. Fakat dış borçlanma ile finanse edilen yatırım artışlarının Azalan Verimler Yasası'na tabidir. Bu sebepten ötürü, her yeni yatırımın toplam üretim hacmine sağladığı katkı gittikçe azalmaktadır ve bir noktada bu üretim artışının reel değeri, borcu ödemek için gerekli anapara ve faiz toplamının bile altına düşebilmektedir. Bu sınırın ötesinde

[63] Evgin, ***"Dış Borçlanma ve Dış Borçlarımızda Yapılan Düzenlemeler",*** s.16.

[64] Ercan Uygur, "Enflasyon, Para ve Mali Baskı: İktisat Politikasında Geri Kalmışlık", ***İktisat, İşletme ve Finans Dergisi***, Yıl: 16, Sayı: 189, 2001, ss. 16-17.

borçlanmayı sürdürmek, ekonomik açıdan net bir kayıp doğurmakla birlikte, ülke içi kaynakların dış ülkelere aktarılması anlamında gelecektir.[65]

Massetme Kapasitesi'ni belirleyen başlıca etkenler şunlardır:[66]

- Ülkenin doğal kaynaklarına ilişkin bilgilerin varlığı,
- Teknik ve idari işgücünün varlığı, bu gücün kullanılma ve mobilite derecesi,
- Milli Ekonominin yabancı kaynaklar ithalinde hoşgörü derecesi,
- Yatırım programının iç dengesi,
- Siyasi kadronun yeterliliği.

1.8.2. Ödemeler Bilançosu Dengesi

Ödemeler dengesi açıkları, dış borçların artışına sebep olmakla birlikte, GOÜ ekonomilerinde yapısal sorunları beraberinde getirmektedir. Dış alem gelirleri ve giderleri arasındaki fark kadar dış finansmana başvurulmalıdır. Bu farktan daha fazla dış kaynak kullanılması, alınan borcun verimli alanlarda kullanılmadığının ve ülkenin ödeme gücünün zayıfladığının göstergesi olacaktır.[67]

Latin Amerika borç krizinden sonra önem kazanan bu kritere göre, GOÜ'lerde dış borç yönetiminin zorluklarının en önemli nedeni, dış borçların, ödemeler dengesinin cari işlemler hesabı açısından idare edilebilir büyüklükten çıkması olmaktadır. Dar olarak nitelendirilen bu yaklaşıma göre, sorunun çözümü ödemeler dengesini destekleyici iç ekonomi politikaları ve gerçekçi kur politikasının uygulanması olacaktır. Örneğin, ihracat, ithalat, görünmeyen kalemler gibi dış faktörleri etkileyici politikalar dış borcun artışını önleyebileceği gibi idaresini de kolaylaştıracaktır.[68]

---

[65] Seyidoğlu, ***Uluslararası İktisat, Teori, Politika ve Uygulama***, s. 638.

[66] Tülay Evgin, ***Dünden Bugüne Dış Borçlarımız***, Hazine Müsteşarlığı, A.İ.D. , Yayın No: 26, Haziran, 2000, s. 7.

[67] Opuş, s. 188.

[68] Evgin, ***Dünden Bugüne Dış Borçlarımız,*** s.9.

1.8.3. Dış Borcun Vadesi

Dış borcun vadesi, borç alan ülkenin dış kaynağa bağımlı olup olmadığının açık bir göstergesidir. Bu kritere göre. Toplam dış borç stoku içinde kısa vadeli dış borcun artış hızı uzun vadeli borcun artış hızına eşitse ülke dış borçlanmanın sınırına gelmiş demektir. Bu nedenle, kısa vadeli borçların toplam borç stoku içindeki payının artması, ülkeyi borçların geri ödenmesi sorunuyla karşı karşıya bırakan bırakabileceği için tehlikeli bir süreçtir.[69]

1.8.4. Dış Borç Servisi Kapasitesi

Dış borç servisi, cari yıl içinde ödenmesi gereken dış borç anapara ve faizleri toplamından oluşmaktadır. Bir ülkenin belirli bir yılda faiz, anapara ve yabancı sermaye kar transferlerini karşılayabilme gücü, o ülkenin ödemeler bilançosu ve uluslararası rezerv durumuna bağlıdır. Eğer dış alem gelirleri, dış alem giderlerinden yüksekse, bu fark dış borç servisi ödemelerinde kullanılabilmektedir. Aksi halde dış borç servislerini karşılamak için, ya birikmiş rezervleri kullanmak, ya da yeniden dış borçlanmaya gitmek gerekecektir. Yüksek dış borç servis oranı, ülkenin borçlarını geri ödeme kapasitesinin zayıflığına işaret etmektedir.[70]

GOÜ'ler, borcu geri ödeme güçleri ölçüsünde yeniden borçlanma şansına sahip olurlar. Dış borç servis kapasitesini belirleyen kriterler, ülkenin ekonomik durumunun genel olarak değerlendirilmesini sağlamaktadır.

Dış borcun sürdürülebilirliği bağlamında yapılması gerekli işlemlerden bir tanesi de GOÜ'lerin toplam dış borçları ile ilgili olarak, dış borç servis kapasitesinin sürekli olarak analiz edilmesidir. Dış borçlanmanın yapıldığı dönemde ekonomiye oluşturduğu reel kaynak aktarım işlevi, borcun itfası esnasında ters yönde çalışmaktadır.

---

[69] Opuş, s. 188.

[70] Necla Ünsal ve diğerleri, ***Türkiye'de Dış Kredi Kullanımı***, Milli Prodüktivite Merkezi, No: 380, Ankara, 1989, s. 45.

Diğer bir ifade ile borcun yapıldığı dönemde ekonomiye kaynak aktaran süreç, borcun geri ödenmesi döneminde ekonomiden kaynak almaktadır.[71]

GOÜ'lerin dış borç servisi kapasitelerinin ölçülme amacı ise, ülkelerin cari dış finansman imkanlarından herhangi bir ödemeler dengesi veya bütçe krizlerine neden olmaksızın yararlanabilme koşullarını analiz etmek olarak belirtilebilir. Bu tür analizler, GOÜ'lerin dış borçlanma kararları alabilmesinde, dış borçlanma ile ilgili düzenlemelere gidilebilmesinde ve sağlıklı bir dış borç yapısı kurabilmesinde gereklilik teşkil etmektedir. Dolayısıyla bu tür analizlerin yapılması, dış borç yönetim birimlerinin asli fonksiyonlarından birisi haline gelmiştir.[72]

Çok borçlu ülke tanımının yapılabilmesi için analitik ve finansal kriterler gerekmektedir. Dünya Bankası ve IMF tarafından kabul edilen yaklaşıma göre, dört borç göstergesinden üçünün belirli bir seviyeyi aşması durumunda o ülkenin çok borçlu olarak kabul edilmesidir. Kabul edilen dört borç göstergesi aşağıda verilmiştir.[73]

- Toplam Borç / GSMH
- Toplam Borç / İhracat
- Borç Servisi / İhracat
- Faiz Servisi / İhracat.

Bu oranların;

- Toplam Borç / GSMH > % 50
- Toplam Borç / İhracat > % 275
- Borç Servisi / İhracat > % 30
- Faiz Servisi / İhracat > %20

olması halinde ülke çok borçlu sayılmaktadır.

---

[71] İzzettin Önder ve Diğerleri, "***Kamu Açıkları ve Kamu Borçları"***, Türk Harb-İş Sendikası, Ankara, 1995, s. 20.

[72] Bal, s. 100.

[73] Saadet Deniz, "Dış Borç Sorunu ve Borç Stratejisinde Son Çalışmalar", ***Hazine ve Dış Ticaret Dergisi***, Sayı:5, 1990/1, s. 9.

Orta derecede borçlu olmak için yukarıdaki gösterge değerlerinin sırası ile, %30 - %50, %165 - %275, %18 - %30 ve %12 – %20 arasında olması gerekmektedir.[74]

1.9. Dış Borçlarla İlgili Göstergeler

Uygulamada, bir ülkenin dış borçlanma politikası değerlendirilirken en somut yöntemler olan dış borçluluk göstergelerinden faydalanılmaktadır. Bu göstergelerin tümü birlikte ele alındığında incelenen ülkenin dış borç profili oldukça kapsamlı bir şekilde ortaya çıkmaktadır. Dış borçluluk göstergeleri, dış borçlanma konusunda geleceğe yönelik projeksiyonlar için de yeterli bir veri tabanı sunmaktadırlar. Son ekonomik krizlerden sonra, dış borçluluk göstergeleri giderek daha fazla önem kazanmaya başlamıştır.[75]

Bir ülkenin dış borçluluk oranını ölçmek için birçok gösterge olmakla birlikte, uluslararası kuruluşlar tarafından yaygın olarak kullanılanlar ve ülkeler açısından en çok önem taşıyan göstergeler açıklanacaktır.

1.9.1. Toplam Dış Borç / GSMH

Bu oran, genellikle bir ülkenin kredibilitesinin ölçülmesinde kullanıldığı gibi, risk ve borç yükü analizlerinde de genel bir ölçüt olarak kullanılmaktadır. Bu rasyonun değerlendirilmesinde, Dünya Bankası ve IMF tarafından da kabul edilen bazı eşikler mevcuttur. Oran % 30-50 arasında ise ülke orta derecede borçlu, % 50'nin üzerinde ise, o ülke çok borçlu ülke kabul edilmektedir.[76]

Borcun GSMH'ye oranı, yılsonundaki toplam dış borcun yıllık GSMH'ye oranı olarak tanımlanmaktadır. Ekonominin yarattığı değere göre, borçlandığı miktarın ne büyüklükte olduğuna ilişkin bir görüş verir ve ödenen borç stoku miktarını ekonominin büyüklüğü ile karşılaştırır. Dış borçların, GSMH'ye oranının giderek büyümesi, ülkenin borç yükünün ve dışarıya bağımlılığının arttığını gösterir. Borcun sürdürülebilir olması bu oran istikrarlı olmalıdır. Faiz oranının ekonominin büyüme oranını aştığı

[74] Evgin, ***Dünden Bugüne Dış Borçlarımız,*** s. 24.
[75] Adıyaman, s. 31.
[76] Tülay Evgin, " Dış Borçlarımız", ***Hazine Dergisi***, Sayı: 4, Ekim 1996, s. 77.

durumlarda, borcun GSMH'ye oranı yükselecektir. Böylece dışarıdan reel kaynak transferi istikrarlı borç oranını sürdürmek için gerekli olacaktır.[77]

Bu oranın tespitinde, GSMH değerinin yerli para biriminin ortalama dolar kuruna bağlı olarak tespit edildiğine dikkat etmek gerekmektedir. Çünkü olduğundan fazla değerlenen yerli para düşük rasyolara, eksik değerlenen yerli para ise yüksek rasyolara neden olacaktır. Farklı iki birim cinsinden ifade edilen dış borçlar ile GSMH'nin başka türlü kıyaslanmasının mümkün olmaması bu zorluğa neden olmaktadır. Dolayısıyla bu oranın değerlendirilmesi sürecinde geçerli döviz kurunun ne kadar gerçekçi bir kur olduğu her zaman göz önünde tutulmalıdır.[78] Nitekim bu durum, ilgili değerlerin büyüme oranlarının birlikte değerlendirilmesini gerektirir. Buna göre dış borçlanmadaki yıllık büyüme oranları, GSMH'deki büyüme oranlarını aşıyorsa, söz konusu rasyonun da artması gerektiği açıktır.[79]

1.9.2. Toplam Dış Borçlar / İhracat

Bu rasyo, bir ülkenin borçluluk durumunu ve ayrıca, dış borç ödeme kapasitesini gösteren, ihracat gelirlerinin toplam borç stoku üzerindeki uzun dönemli etkileri konusunda bilgi edinmek için kullanılan bir ölçüttür. Bu oranın % 165-275 arasında olması halinde ülke orta derecede borçlu, % 275'i geçmesi halinde ise, ülke çok borçlu kabul edilmektedir.[80]

Dış borç stokunun ihracata oranı, bir ülkenin uzun dönem borç servis kapasitesinin ölçülmesinde kullanılan en önemli göstergelerden biridir. Bu oranın giderek yükselmesi, ülkenin ihracat gelirlerinin dış borçları karşılama gücünün gittikçe azaldığını göstermektedir.

1.9.3. Toplam Dış Borç Servisi / İhracat

Toplam dış borç servisi bir ülkenin bir yıl içerisinde anapara ve faiz şeklindeki toplam dış borç ödemeleridir.

---

[77] Emel Yurt, "Türkiye'nin Dış Borçlarının Gelişimi ve Sürdürülebilirliği", ***M.Ü. S.B.E. Öneri Dergisi,*** Sayı: 29, Cilt: 8, Yıl: 14, Ocak 2008, s. 162.

[78] Derdiyok, ***Türkiye'de Dış Borç Yönetimi***, s. 37.

[79] Bal, s. 102.

[80] Evgin, ***"Dış Borçlarımız",*** s. 77-78.

Dış borç servisinin ihracata oranı, dış borç yükünün değerlendirilmesi ve borçluluğu ölçmek amacıyla kullanılır. Dış borç karşılama oranı olarak da bilinen bu oran, ülkenin uluslararası likidite sorunlarının analizinde önemli bir kriterdir. Diğer bir ifade ile ülke ihracat gelirlerinin ne oranda dış borçlanma giderlerine ayrıldığını gösteren bu oran, borç yükünün ölçümünde etkili bir şekilde kullanılmaktadır.[81]

Bu oranın büyük değer alması, ülke ihracat gelirlerinin dış borç giderlerini karşılama oranının küçülmesi anlamına gelmektedir. Bu durumda, borçlu ülkenin dış borç yükümlülüklerini yerine getirme gücü zayıflamaktadır. Aksi durumda ise, ülke ödemeler dengesinde bir iyileşme ve buna bağlı olarak da ülkenin dış borç ödeme gücünde bir artış görülmektedir. Değer % 18-30 arasında ise, o ülke orta derecede borçlu, %30'dan yüksekse, ülke çok borçlu kabul edilmektedir.[82]

1.9.4. Dış Borç Faiz Servisi / İhracat

Faiz servisinin ihracata oranı, borçluluğun ölçülmesinde kullanılmakla birlikte, daha çok borçlanmanın maliyetini ölçmede kullanılmaktadır. Oranın % 12-20 arasında seyretmesi ülkeyi orta derecede borçlu, %20'nin üzerinde gerçekleşmesi ise ülkeyi çok borçlu kılmaktadır. Bu oranın yorumlanmasında ayrıca, dış borç faiz servisi ve ihracatın artış hızını da göz önünde bulundurmak gerekmektedir.[83]

Faiz servisi artış hızı ihracat artış hızından daha yüksek ise, bu durum ülke ekonomisi bakımından olumlu bir gelişme olarak kabul edilmemektedir. Bu durumda, dış borçlanmadan elde edilen kaynaklar, ülke yatırımlarından çok diğer alanlara kanalize edilmiştir veya dış borçlanmadan elde edilen kaynakların ihracatı geliştirmedeki görece katkısı, dış borçlanmanın maliyetinin altında kalmıştır.[84]

---

[81] İlhami Söyler, "Türkiye'nin Dış Borçlarının Ekonomik Açıdan Değerlendirilmesi (Rasyo Analizleri)", ***Maliye Dergisi***, Sayı: 137, Mayıs-Ağustos 2001, s. 21.

[82] Evgin, ***" Dış Borçlarımız",*** s.78.

[83] Adıyaman, s. 33.

[84] Evgin, ***" Dış Borçlarımız",*** s. 79.

1.9.5. Uluslararası Rezervler / Dış Borç Stoku

Uluslararası rezervlerin toplam dış borca oranı, ülkede var olan uluslararası ödeme araçlarının stoku ile toplam dış borçların ne kadarının karşılanabildiğini göstermektedir ve borç geri ödeme gücünün de bir göstergesidir.[85]

Uluslararası borç ödemelerinde kabul edilen her türlü aktife uluslararası rezerv denilmektedir. Uluslararası rezerv kapsamına, para otoritesinin elinde bulunan uluslararası standarttaki altın, konvertibl döviz, uluslararası ödemelerde kabul gören kısa süreli özel ve resmi alacak senetleri, bonolar ve tahviller ile IMF nezdindeki özel çekiş hakları ve diğer çekiş kolaylıkları da girmektedir. Uluslararası net rezerv miktarını bulmak için, gayrisafi uluslararası rezervlerden, kısa vadeli dış borçların çıkarılması gerekmektedir.[86]

1.10. Kredi Değerliliği

Kamu kesiminin ve özel kesimin uluslararası kuruluşlardan ve dış piyasalardan borçlanabilmesi büyük ölçüde ülkenin kredi değerliliğine bağlıdır. Her ülkenin, her şirketin, hatta borçlanmak isteyen her kişinin bir kredi değerliliği vardır. Kredi değerliliği bazen herhangi bir ölçme yapmadan genel değerlendirmeler çerçevesinde; bazen krediyi verecek olan kreditör tarafından, bazen de üçüncü bir kişi tarafından ölçülerek belirlenir. Kredi değerliliği genel olarak kredi açılacak devlet, şirket veya kişinin, alacağı bu borcu zamanında ve tam olarak geri ödeyip ödeyemeyeceğinin belirlenmesi amacıyla ölçülür.[87]

Bir ülkenin kredi değerliliği çeşitli yollarla ölçülebilir. O ülkeye ilişkin IMF konsültasyon raporlarında (IMF Article 4 Consultation Report ve bunun eki niteliğindeki Recent Economic Developments Report), Dünya Bankası'nın ülke raporlarında (Country Economic Memorandum) ve OECD'nin yıllık ülke incelemesi raporlarında, ülke ekonomisinin genel durumu, zayıf noktaları, alınan ve alınması gerekli görülen önlemler ve ekonominin geleceğine ilişkin değerlendirmeler ayrıntılı

[85] Bal, s. 105.
[86] Evgin, ***"Dış Borçlarımız",*** s. 80.
[87] Mahfi Eğilmez, ***Hazine***, 6. Basım, İstanbul: Remzi Kitabevi, 2007, s. 74.

olarak yer alır. Dolayısıyla bu raporlar, o ülkeye kredi verecek kreditörler açısından birer referans niteliği taşımaktadır. Bunların yanı sıra çeşitli kuruluşlar ve dergiler de ülkelerin kredi değerliliğini içeren araştırmalar yayınlamaktadır. Bunlar arasında en çok başvurulanlardan biri Euromoney Dergisi'nin yaptığı kredi değerlendirmesidir. İlan edilen kredi değerliliği yıldan yıla yükselme gösteriyorsa ülkenin borç alabilme yeteneği artıyor demektir.[88]

Bu tür değerlendirmelerin yanı sıra bazı özellikli tahvil piyasalarına tahvil ihraç edebilmenin önkoşulu, bağımsız bazı kredi ölçümleme kuruluşlarından (rating agency) kredi değerlendirme notu (rating) almaktır. Bu piyasalar arasında en önemlileri ABD'de kurulu bulunan Yankee Tahvil Piyasası ve Japonya'da kurulu Samurai Tahvil Piyasası'dır.[89]

1.10.1. Kredi Derecelendirme Kuruluşları

Derecelendirme kurumlarının etkin bir biçimde faaliyet göstermesi; risklerin belirlenmesine ve yatırım kararlarında ve şirketler kesiminin finansman sürecinde etkinliğin artmasını temin etmek suretiyle finansal piyasalarda güven ve istikrarın gelişmesine katkı sağlamaktadır.

Kredi derecelendirmesi, borçludan ve diğer kaynaklardan temin edilen güvenilir bilgiler çerçevesinde, borçlunun kredi değerliliği hakkında bağımsız görüş verilmesidir. Kredi derecelendirmesi borcun piyasa tarafından kabul edilmesinde ve fiyatlanmasında önemli bir ölçüttür. Kredi derecelendirmesinin önemli olmasının altında bulunan başlıca unsurlar; piyasa tarafından maliyetsiz olarak edinilmesi, bağımsız ve nesnel olması ve sürekli olarak tahmin edici bir içeriğinin bulunmasıdır.. 1990'ların sonundan itibaren Avrupa'da kredi değerliliğinin belirlenmesi sürecinde kredi derecelendirme kuruluşlarının öneminin arttığı görülmektedir. Söz konusu

[88] Mahfi Eğilmez, Ercan Kumcu, ***Ekonomi Politikası: Teori ve Türkiye Uygulaması,*** 11. Basım, İstanbul: Remzi Kitabevi, 2007, s. 152.

[89] Eğilmez, ***Hazine,*** s. 74.

kuruluşların kararları potansiyel yatırımcıların ve ihraççı kurumların kararlarını etkilemektedir.[90]

Kredi derecelendirme kuruluşları arasında Standart and Poor's, Moody's ve Fitch en önemlileridir. ABD Tahvil Piyasası ve Japon Tahvil Piyasası'nda tahvil ihraç edebilmek için bu kuruluşlardan kredi değerliliği notu alınması gerekmektedir. Alınan kredi değerlilik notu yükseldikçe, ihraç edilen tahvilin miktarı artabilmekte, vade uzayabilmekte ve maliyet (faiz, komisyon vb.) azalmaktadır. Eurobond ve Eurodolar piyasalarına tahvil ihracı için bu şekilde bir kredibilite ölçümü yaptırmaya gerek bulunmamaktadır.[91]

Ancak küresel kriz çerçevesinde, derecelendirme şirketlerinin ipotek kredilerinin menkulleştirilmesi sürecinde, menkul kıymet kalitesini yeterince iyi ölçemediğinin ortaya çıkması ile birlikte derecelendirme kurumlarının etkinliğinin tartışma konusu edildiği görülmektedir. Örnek vermek gerekirse, Moody's Lehman Brothers'ın borçlarına iflas başvurusu yapılmasından hemen önce yatırım yapılabilir bir dereceyi temsil eden A3 notunu vermiştir. Yine benzer bir olayda, Amerika'da önemli bir sigorta şirketi olan AIG'e de devlet tarafından el konulmasından bir hafta önce güçlü bir derecelendirme notu olan AA3 vermiştir.[92] Bu süreçte derecelendirme şirketlerinin faaliyetleri tartışma konusu olmuştur ve güvenilirlikleri eskiye oranla azalmıştır.

1.11. Dış Borçlanmanın Makroekonomik Etkileri

Genel olarak GOÜ'lerde kişi başına düşen gelir miktarı yüksek değildir. Buna bağlı olarak yapılabilen tasarruflar da düşük olmaktadır. Bu tasarrufların, gerçekleştirilmesi planlanan yatırımları karşılayamaması, tasarruf- yatırım açığı ortaya çıkarmaktadır. Bu açığın kapatılması ve yatırımların gerçekleştirilebilmesi ise dış tasarruflara başvurmayı zorunlu hale getirmektedir. Bu anlamda dış tasarruflar iç tasarruflara katkı niteliği taşımaktadır. Bu sayede yatırımların gerçekleştirilmesi, kişi başına düşen milli geliri arttırırken, marjinal tasarruf eğilimi yüksek bir düzeye

[90] Yener Coşkun, " Özel Sektör Borçlanma Araçları Piyasasının Gelişmesinde Düzenlemelerin Etkisi", ***Ankara Üniversitesi SBF Dergisi,*** Cilt: 65, Sayı: 4, 2010, s. 22.

[91] Eğilmez ve Kumcu, s. 153.

[92] Coşkun, s. 23.

çıkarılabilirse, belirli bir süre sonra iç tasarruflar tasarruf- yatırım eşitliğini dış tasarruflara gerek kalmadan gerçekleştirebilecektir. Dolayısıyla, dış finansman kalkınmayı hızlandırmakta, yatırımları etkili olabilecek asgari bir düzeye çıkarmakta ve tasarruf- yatırım eşitliğinin sağlanması sürecini kısaltmaktadır.[93]

Yurtdışı kaynaklardan borç alma toplam milli gelir artışa neden olurken, bunun tersi durumunda da yani dış borç ödeme durumunda da bir azalma veya daralma söz konusudur. İç borçlanmada ise, devletin borçlanması durumunda milli gelir üzerinde nötr bir etki söz konusudur. Dış borçların devlet tarafından alınması ve kullanılması ancak yatırım veya ülkenin kalkınması için gerekli olan teknoloji birikimi sağlaması, ülkede var olan döviz kıtlığını giderme amacı taşıması ve ara malı ile yatırım malı ithaline imkan vermesi amaçlarıyla olumlu etki yaratabilmektedir. Bu çerçevede dış borçlanma, ülkenin rekabet gücünü arttırıcı alanlarda ve ülkeye ihracat imkanı verecek sahalarda kullanıldığı ölçüde reel gelir artışı yaratabilmektedir.

1.11.1. Dış Borçlanmanın Fiyatlar Üzerindeki Etkisi

Devletin dış borçlanmasının fiyatlar üzerine etkisi konusunda birbirine zıt olan iki görüş bulunmaktadır. Bunlardan ilkine göre; alınan borçlar ekonomide enflasyonist bir ortam yaratır. İkinci görüş ise; borçlanmanın ekonomide daraltıcı bir rol oynayıp deflasyonist etkide bulunacağını savunmaktadır.

Borçlanmanın enflasyonist etki meydana getireceği yönündeki teorik yaklaşıma göre; dış borçların artışının süreklilik kazanması, bütçe açıklarına neden olacaktır. Enflasyon, bütçe açıklarının artan bir fonksiyonudur. Yüksek faiz oranları ve reel devalüasyon oranları nedeniyle giderek artan borç servisinin bütçe açıkları, para arzı ve enflasyon üzerinde arttırıcı bir etkide olduğu görülmektedir. Dış borçları yükselen bir ülke, borcun finansmanı için iç borçlanmaya giderek, sıkı mali politikaları uygulayarak veya para basarak kaynak yaratmaya çalışır. Ayrıca dış dengenin

[93] Erdem, ss. 154- 155.

sağlanabilmesi için devalüasyonlara da gidilebilir. Bir ekonomide borç servisi ve reel devalüasyonlar arttıkça enflasyon oranı yükselecektir.[94]

Hangi amaçla alınırsa alınsın, dış borçlar borcu alan ülkenin nakit sermaye birikiminde döviz cinsinden bir artışa neden olacaktır. Eğer, ortaya çıkan nakit fazlası, yatırım teşviklerinin yetersizliği ve tüketim eğiliminin yüksek olması gibi nedenlerle verimsiz alanlara kayarsa, sonuç yurtiçi fiyatların artması ile karşı karşıya kalınması olacaktır. Alınan borçların altyapı yatırımlarında kullanılması da ayını olumsuz sonucu verecektir. Bu durumun sebebi; yatırımları gerçekleştirmek için yapılan harcamalar talebi hemen uyarırken, yatırımın üretime katkısı ancak belli bir süre sonra ortaya çıkacaktır. Dış finansman yoluyla elde edilmiş kaynakların, kamu açıklarını finanse etmek ve ithalata kaynak sağlamak gibi nedenlerle kullanılmasını da enflasyona ivme kazandıran uygulamalar olarak görmek mümkündür.[95]

Dış borçların geri ödenmesi esnasında ülke, mal ve hizmet ihracatı ile turizm gelirleri gibi döviz kazandırıcı işlemlere ihtiyaç duymaktadır. Borç itfası için üretimin büyük bölümü ihracat odaklı hale getirilmekte, bu durum yurtiçinde arz sıkıntısı ortaya çıkarmaktadır. Yaşanan bu süreç yurtiçi fiyatları arttıran bir başka sebep olmaktadır.

Finansal piyasaların dışa açılması ve küreselleşmeyle artan uluslararası mali hareketler sonucu, ekonomi politikalarını yürütmede borçlanma politikası, finansal istikrar için daha da önemli hale gelmiştir. Bu çerçevede paranın değerlenmesi veya enflasyonu önlemek amacıyla sermaye girişleri, merkez bankaları tarafından sterilize edilmektedir. Başarılı bir sterilizasyon, parasal tabanın döviz girişi kadar düşürülmesi ile gerçekleşmektedir. Sterilizasyon için uygulanan en bilindik yöntem ise açık piyasa işlemleridir. Borçlanmanın enflasyonist etkisi, dış borçların yurt içinde harcanması sebebiyle ortaya çıkmaktadır.[96]

---

[94] İbrahim Halil Sugözü, Mehmet Yiyit, " Borçlanmanın Enflasyona Etkisi Üzerine Teorik Yaklaşımların Temel Özellikleri", ***Maliye Dergisi,*** Sayı: 158, Ocak- Haziran 2010, s. 370.

[95] Ahmet Ulusoy, Yakup Küçükkale, " Türkiye'de Dış Borçların İktisadi Büyüme ve Enflasyon Üzerine Etkisi", ***Ekonomik Yaklaşım Dergisi,*** Cilt: 7, Sayı: 21, Yaz 1996, s. 23.

[96] Duran Bülbül, " Devlet Borçlanmasının Sosyal ve Ekonomik Etkileri", ***Ekonomik Yaklaşım Dergisi,*** Cilt: 14, Sayı: 44- 46, Kış 2003, s. 128.

Borçlanmanın ekonomi üzerinde deflasyonist etkide bulunacağı görüşünü savunanların başında E.R. Rolph gelmektedir. Rolph'a göre; borç miktarındaki yeni bir artış, eski borçların fiyatını ve dolayısıyla para değerini etkiler. Bu şekilde yeni borçlanma ile eski borçların fiyatı düşmüş, borcun verimi artmıştır. Böylece kamu borçlarında oluşan deflasyonist etki tüm ekonomiye yayılmaya başlar. Devlet borçlarının artması özel harcamaları, dolayısıyla toplam harcamaların azalmasına yol açacağından deflasyonist etkiler yaratır.[97] Devlet, borçlanma yoluyla elde ettiği geliri harcamıyorsa, borçlanmanın ekonomiye olan net etkisi, toplam para arzını daraltarak likiditeyi azalttığından deflasyonist etki yaratacaktır.[98]

1.11.2. Dış Borçlanmanın Büyüme Üzerindeki Etkisi

Dış borçların, bir ülkedeki üretilen mal ve hizmet miktarının zaman içerisinde artması olarak tanımlanan ekonomik büyüme üzerindeki net etkisi genellikle belirsizdir. Bu etki, faiz oranlarının seviyesine ve elde edilen yabancı kaynaklardan etkin bir şekilde yararlanılmasına bağlıdır. Eğer dış borçlar verimli bir şekilde kullanılırsa ve borçların faizi yüksek seviyelerde değilse, büyük bir olasılıkla ekonomik büyüme canlanacaktır. Fakat dış borçların faizi yüksek ise ve bu dış borçlar borç servisi ödemelerini karşılayabilecek düzeyde yatırımlara harcanmazsa, ekonomik büyüme hızını azaltacaktır. Özellikle uzun dönemli dış borçlar, borç geri ödemesinde, gelecekteki sermaye stokunu ve gelecekteki ekonomik büyümeyi azaltmasına rağmen, ülkenin cari sermaye stokunda bir artışa ve cari ekonomik büyümeyi canlandırmaya imkan tanımaktadır.[99]

Dış borçlanma yatırımlar için bir kaynak sağlamakta ve bundan dolayı ekonomik büyümeye neden olmaktadır. Fakat dış borçların varlığı sonraki dönemlerde ekonomik büyümeyi engelleyen bir sorun haline dönüşmektedir. Eğer borç gelecekte ülkenin geri ödeyebileceğinden daha büyük ise beklenen borç servisi maliyetleri gelecekteki yerli ve yabancı yatırımları caydırır, böylece büyümeye zarar verir. Potansiyel yatırımcılar bir ülkenin fazla üretiminden endişe duyacaktır. Çünkü daha

[97] İnce, s. 355.
[98] Şeker, s. 84.
[99] Mehmet Ali Bilginoğlu, Ahmet Aysu, " Dış Borçların Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği", ***Erciyes Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi,*** Sayı: 31, Temmuz- Aralık 2008, s. 4.

fazla üretimin dış borç servisini karşılamak için daha yüksek oranlarda vergilendirilmesi gerekecektir. Bu yüzden gelecekteki hasıla artışı uğruna bugünün maliyetlerine katlanmada yatırımcılar daha az istekli olacaklardır.

İKİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL LİBERALİZASYON SÜRECİNDE TÜRKİYE'DE DIŞ BORÇLANMA

İkinci Dünya Savaşı sonrası uygulanan dış yardımlar, dünya ticaretinin serbestleştirilmesi girişimleri ve uluslararası finansal piyasaların gelişmesi gibi faktörler ülkeler arası ekonomik faaliyetleri arttırmıştır.

Dünya ekonomisinde dış borçlanmanın önemli bir sorun olarak ortaya çıkması ve bu sorunların bertaraf edilme girişimleri 1970'li yıllara rastlamaktadır. Artan petrol fiyatları, uluslararası likidite bolluğu gibi etkenler ile GOÜ'lerin geleneksel tasarruf açıklarının birleşmesi 1980'lerin ilk yarısında uluslararası bir borç krizine sebebiyet vermiştir. Bu dönemde GOÜ'lerde görülen dış borç sorunlarının benzerlerini Türkiye 1978-79 yıllarında yaşamış, borç krizinden kurtulmak için uluslararası kuruluşlarla önemli anlaşmalar gerçekleştirmiştir.

Çalışmanın bu bölümünde Türkiye'nin dış borç tarihi incelenmiştir. Dış borçlanmanın önemli derecede artış gösterdiği ve dış finansmanın ekonomide ciddi bir sorun olarak ortaya çıktığı 1970'li yıllardan sonraki süreç ele alınmıştır. Bununla birlikte, 1980 sonrası Türkiye'nin yapısal dönüşümü üzerinde durulmuş, finansal liberalizasyon süreci ve yeni ekonomik düzenin ortaya çıkardığı dış borç yapısı üzerinde durulmuştur.

2.1. Uluslararası Borç Krizi Ve Türkiye

2.1.1. Uluslararası Borç Krizi

İkinci Dünya Savaşının sebep olduğu yıkım sonrası Avrupa'yı tekrardan kurmak, finans sağlayarak dünyayı ekonomik bunalımdan kurtarmak[100] ve yeni bir uluslararası para sistemi oluşturmak adına 45 ülkeden gelen 730 katılımcı, 1 Temmuz

[100] Joseph E. Stiglitz, ***Küreselleşme Büyük Hayal Kırıklığı***, Çev: Arzu Taşçıoğlu, Deniz Vural, 4.Basım, İstanbul: Plan B Yayınları, 2006, s. 32.

1944 tarihinde New Hampshire'ın Bretten Woods kasabasında bir araya gelmiş ve Bretton Woods sistemi oluşturulmuştur.[101]

Bu bağlamda İkinci Dünya Savaşı sonrası, uluslararası finans sisteminde ortaya çıkan değişikliklerden yararlanan GOÜ'ler, kalkınmalarını finanse etmek adına dış finansman kullanmaya başlamışlardır. Savaş sonrası uluslararası ticaretin arttırılması ve küresel ekonominin yeniden yapılandırılması bağlamında oluşturulan Bretten Woods sistemi, IMF, Dünya Bankası ve IDA gibi kuruluşları, GOÜ'lerin ödemeler dengesi sorunlarının giderilmesi ve küresel sisteme dahil edilmeleri yönünde görevlendirmiştir. Bu süreçte dış yardımlar etkinleştirilmiş, dış borçlanma kavramı önem kazanmaya başlamıştır.

1960'lı yıllarda GOÜ'lere yönelik dış borçlanma akımlarında görülen hızlı artışlar ile bunların daha çok orta ve uzun vadeli ekonomik gelişmeyi finanse etmek yönündeki yapıları, 1970'li yılların başlangıç dönemlerinin de genel özelliği olup, dış borçlanmada önemli artışlara sahne olmuştur. Kuşkusuz bu gelişme GOÜ'lerin dış borç stoklarının hızlı artışlar göstermesine neden olmuştur. Söz konusu bu artışların büyük çoğunluğu ise, ekonomik gelişmenin finansmanı bağlamında değerlendirilebilir yapıdadır. Bununla beraber daha sonraki gelişmeler bu yapıdan önemli ölçüde farklılık göstermeye başlamıştır.[102]

GOÜ'lerin anlamlı bir ekonomik kalkınma hızına ulaşabilmek için gerekli olan tasarruf düzeyine ulaşabilmedeki başarısızlıkları ve bu ülkelerin kısıtlı yurtiçi kaynaklarına ve ithalata olan bağımlılıkları dış kaynaklara bağımlılığı gerektiren iki temel neden olarak ortaya çıkmaktadır. GOÜ'lerde özellikle 1980'li yıllar artan borçlanmalara tanık olunan yıllar olmuşlardır. Ancak söz konusu ülkelerin dış borçlarının 1980'li yılların başında yüksek bir seviyeye çıkmasına karşın gerçekte artış eğilimi, petrol fiyatlarının arttığı 1970 yılı başlarında kendini göstermeye başlamıştır.

[101] Kathryn M.E. Dominguez, "The Role Of International Organizations in the Bretton Woods System", Ed: Michael D.Bordo, Barry Eichengreen, ***A Retrospective on the Bretton Woods System:Lessons for International Monetary Reform***, University of Chicago Press, 1993, http://www.nber.org/chapters/c6874.pdf, (Erişim Tarihi: 07.01.2012), .s. 364,

[102] Bal, s. 28.

Dış borçlanmanın kapsamı genişledikçe ekonomiler üzerinde oluşturduğu etki de artmaya başlamıştır.[103]

1970'li yıllar sadece GOÜ'lerin dış borçlanmaları açısından değil çok çeşitli sebeplerle dünya ekonomi tarihi içerisinde ayrıcalıklı bir yere sahiptir. Bretten Woods sisteminin getirdiği sabit fakat ayarlanabilir döviz kuru sisteminin yerini dalgalı kurlara bırakması, petrol krizleri, yaygın enflasyonlar, değişken faiz oranlı kredilendirme süreçlerinin yaygınlaşması, stagflasyon ve iktisat teorisinin karşılaştığı açmazlar, yaygın işsizlik oranları gibi birçok beklenmedik gelişme bu dönemde yaşanmıştır.[104]

Petrol dışı ürünler ihraç eden GOÜ'ler yüksek petrol fiyatları, yüksek ithalat hacimleri ve sanayileşmiş ülkelerdeki ekonomik yavaşlama sonucu, ihraç ürünlerine olan talebin azalmasına bağlı olarak çok ciddi ödemeler dengesi sorunlarıyla karşılaşmışlardır. Ödemeler dengesi açıklarını düşük seviyelerde tutabilen bazı GOÜ'ler diğerlerine göre ihracatı arttırmada başarılı olabilmişlerdir. Her ne kadar ithal ikame politikaları yüksek büyüme oranları sağlasa da, bu ülkeler döviz kazançları ve harcamaları arasındaki farkı kapatamadıklarından uluslararası piyasalardan çok hızlı borçlanma eğilimine girmişlerdir. 1970'li yılların temel ekonomik sorunları; dış borçlanma, kamu açıklarının artışı, ödemeler dengesi sorunları olarak kendini göstermiştir.[105]

IMF, Dünya Bankası ve IDA gibi uluslararası kuruluşlardan sağlanan resmi krediler özel kredilere göre daha düşük faizli olmaları, daha uzun vadeli olmaları, genellikle ödemesiz bir dönem içermeleri ve kredinin faiz oranının sabit olması gibi nedenlerle, GOÜ'ler açısından daha avantajlı olmaktadırlar. 1970'li yılların ikinci yarısından itibaren dış finansman yapısında önemli bir değişme yaşanmaya başlanmıştır. Ödünç verilebilir fonlar bir yandan resmi kalkınma kredilerinden özel kredilere doğru kayarken bir yandan da bu kredilerin faiz ve vade yapılarında GOÜ'ler

[103] Abdülkadir Işık ve İsmet Yenidünya, "Dış Borçlar, Gelişmekte Olan Ülkeler ve Dış Borçların Olası Etkileri", ***M.Ü. S.B.E. Öneri Dergisi***, Cilt: 2, Sayı: 8, 1997, s. 118.

[104] Bal, s. 28.

[105] Mustafa Sakal, "GOÜ'lerin Mali Disiplin Arayışı ve Borçlanma Sorunu", ***C.B.Ü. İ.İ.B.F. Yönetim ve Ekonomi Dergisi,*** Cilt: 9, Sayı 1- 2, 2002, s. 213.

aleyhine önemli değişiklikler yaşanmıştır. uluslararası kredilerdeki bu yapısal değişiklik kredi borçlularının borç servisinde aksamalar ve sorunlar yaratmaya başlamıştır.[106]

GOÜ'lerin dış borçlanma kaynaklarının değişmesinde en önemli etken petrol fiyatlarında görülen olağanüstü artışlar olmuştur. OPEC ülkelerinin 1973 sonrası petrol fiyatını yaklaşık dört kat arttırması esas olarak iki önemli boyutu ortaya çıkmıştır. İlki, petrol üreticisi ülkelerin birkaç yıl içerisinde çok yüksek gelirlere kavuşmasıdır. Bu ülkeler oluşan bu petro-dolarların büyük bölümünü uluslararası piyasalarda değerlendirmişlerdir. Böylece uluslararası piyasalarda plasman yapılabilecek büyük bir kredi potansiyeli doğmuştur. İkinci boyutu ise, GOÜ'lerin petrol faturalarının aniden kabarma göstermesi olmuştur. Bu husus söz konusu ülkelerin petrol kaynaklı dış açıklarının ciddi oranlara yükselmesine sebep olmuştur.[107] Böylece dış borcun arz ve talep cepheleri de hızla oluşmuştur. Petro-dolarların uluslararası büyük ticari bankalara kanalize olmasıyla portföyleri hızla şişen bankalar, çok geçmeden söz konusu fonları devreye sokacak süreci başlatmışlardır. Böylece ticari bankalar, uluslararası fon temininin ekseni haline gelmişlerdir. Bu süreç, hızla büyüyen cari işlemler açıklarını kapatmak isteyen petrol ithalatçısı GOÜ'lerin kredi talepleriyle hızlanmıştır.[108]

Tablo 2.1. GOÜ'lerin 1970-1982 Yılları Arasında Resmi ve Özel Kaynaklı, Orta ve Uzun Vadeli Dış Borçları (Milyar Dolar ve % Olarak)

Yıllar	Resmi Kaynaklı	%	Özel Kaynaklı	%	Toplam
1970	33.5	49.0	34.9	51.0	68.4
1974	61.2	43.4	79.8	56.6	141.0
1975	71.6	42.5	96.9	47.5	168.6
1976	83.5	41.0	120.3	59.0	203.8
1977	99.8	40.0	150.0	60.0	249.8
1978	120.1	38.5	191.6	61.5	311.7
1979	136.1	36.9	232.8	53.1	368.8
1980	157.5	37.1	267.3	62.9	424.8
1981	172.3	35.7	310.3	64.3	482.6
1982	190.9	35.5	347.1	64.5	538.0

Kaynak: World Development Report 1984. (Aktaran; Harun Bal, ***"Uluslararası Finansman, Dış Borç Yönetimi ve Türkiye"*** s. 29.)

[106] Sarı, ss. 13- 14.

[107] Bal, s. 31.

[108] Suat Oktar, "Dış Yardımlardan Uluslararası Borç Krizine", ***M.Ü. İ.İ.B.F. Dergisi***, Cilt: 8, Sayı: 1-2, 1991, s. 69.

Tablo 2.1.'de görüldüğü üzere; 1970 yılında neredeyse aynı oranlarda olan resmi ve özel kaynaklardan alınan krediler, 1974'ten itibaren bir kırılma yaşamaya başlamıştır. 1982 yılına gelindiğinde ise uluslararası kredilerin % 64,5'lik bölümü, özel kaynaklı kredilerden oluşmuştur. Yine bu süreçte orta ve uzun vadeli dış borçların toplamına bakıldığında, 68,4 milyar dolardan 538 milyar dolara yükselen bir stok görülmektedir. Bu bağlamda uluslararası ölçekte GOÜ'lerin dış borç sorununun kaynağının 1970'li yıllarda gerçekleşen gelişmeler olduğu sonucuna varılmaktadır.

Uluslararası ticari kredi kaynakları, karlı bir yatırım alanı bulma dürtüsü ve acele plasman yapma zorunluluğu dolayısıyla, fazla detaylı araştırmalar gerçekleştirmeden ve borçlanacak ülkelerin, kredi güvenilirliğini göz önünde tutmadan yüksek miktarlarda fon aktarımında bulunmuşlardır.[109] Bu dönemde IMF kredileri düşük oranda kalmıştır. IMF'nin yüksek düzeyde kredi sağlamayı belirli koşullara bağlaması, bu kuruma yönelik kredi taleplerini azaltmış ve petrol ithalatçısı ülkeleri zorunlu olarak özel ticari bankaların kaynaklarına yöneltmiştir. IMF kaynaklı kredilerin toplamı 1982 yılında ancak 15 milyar dolara yaklaşabilmiştir.[110]

1970'lerde ağır biçimde borçlanmış GOÜ'ler bir yandan petrol şoku diğer yandan ABD ve diğer gelişmiş ülkelerin uygulamaya başladığı kısıtlayıcı parasal politikalar ve ticaret politikalarıyla sarsılmıştır. Mevcut borçlar üzerine bir de ABD'de rekor düzeylere yükselen faiz oranlarının yükünün eklenmesi, dış borç krizlerine ve borç erteleme taleplerine yol açmıştır. Özel kreditörler, GOÜ'lerde borçların geri ödenmesini garanti edecek politikalar uygulanmaması halinde borç ertelemelerine yanaşmak istememişlerdir. Bu anlaşmazlıklara çözüm bulma gereksinimi, o dönemlerde etkinliği azalmış olan IMF'yi GOÜ'lerin dış borçlarını ödeyebilir hale gelmesini sağlayacak politikaların ve bu kapsamdaki Yapısal Uyum Programları'nın uygulanmasının denetleyicisi ve dolayısıyla borç veren ülkelerin garantörü pozisyonuna yükseltmiştir.[111]

---

[109] Gülten Kazgan, ***Ekonomide Dışa Açık Büyüme***, 2. Basım, Altın Kitaplar Yayınevi, 1988, s. 165.

[110] Oktar, ***"Dış Yardımlardan Uluslararası Borç Krizine***", s. 69.

[111] Ayla Şenel, "Dış Borç- Kriz Döngüsünde Yeniden Yapılandırma Çabaları: Türkiye Deneyimi", ***Mülkiye Dergisi***, Cilt: 26, Sayı: 236, s. 71.

Bu süreç içerisinde gelişmiş ülkelerin ekonomik büyümelerini frenlemeye dönük politikalar ve bu bağlamda ithalat azalışları ile yeni korumacılık eğilimleri GOÜ'lerin sınırlı miktarda olan dış gelirlerinde büyük düşüşlere yol açmıştır. Bu da beraberinde yatırımların azalmasını ve kalkınmanın duraklamasını getirmiştir. Öte yandan ABD'nin bu dönemde uyguladığı sıkı para politikası (monetarist politikalar) sonucu dolar faiz haddinin yükselmesinin etkisiyle fonların yeniden ABD'ye yönelmesi bu süreci pekiştirmiştir.[112] Borç alan ülkelerin ihracatları, aldıkları borç oranında büyüdüğü müddetçe bir sorun teşkil etmemiştir. Ancak uluslararası faiz oranlarının artması ve 1980'den sonra dünya ekonomisinde büyümenin yavaşlamasıyla, birçok ülke kendisini bir finans krizi içerisinde bulmuştur.

Ağır borçlu ülkelere dış kaynak aktarımı 1980'li yılların başlarından itibaren azalarak kısa sürede durma noktasına gelmiştir. Bu eğilim Arjantin için 1982'nin ilk yarısında, Brezilya, Şili, Ekvator, Peru ve Meksika için aynı yılın ikinci yarısında belirginleşmiştir. Venezuela ve Yugoslavya'da 1982 sonu ile 1983 başlarında tıkanıklıklar belirmiştir. Fas, Filipinler ve Fildişi Sahili kriz öncesi döneme 1983 Haziran'ında girmiştir.[113]

Faizlerin aşırı yükselişi 1982'de Latin Amerika borç krizinin ortaya çıkmasını hızlandırmış ve bu tarihten sonra uluslararası kredi olanakları önemli oranda güçleşmiştir. Ortaya çıkan bu durum, sadece ağır borç yüküne sahip GOÜ'leri değil, bu süreçte aşırı dikkatli davranan fakat kısa bir süre öncesine kadar kontrolsüz bir uluslararası likidite sağlayan finansal kurumları da zor durumda bırakmıştır.[114]

1979'dan itibaren GOÜ'ler, yüksek oranda artan dünya reel faiz hadlerine, aleyhe dönen dış ticaret hadleri eklenince, dış borçların faizlerini düzenli ödeyememekten doğan borç krizleriyle sarsılmaya başladılar. Mevcut küresel ekonomik düzenin sürdürülemeyeceği ortaya çıktı. 1978'de Türkiye, 1979'da ise Güney Kore borç krizi yaşadılar. 1982'de Latin Amerika'nın ağır borçlu ülkelerinde borç krizleri ortaya

[112] Sarı, s. 13.

[113] Sönmez, ***"Kalkınmanın Finansmanı, Emperyalizm ve Finansal Serbestlik Üçgeninde Dış Borçlanma",*** s. 135.

[114] Abdülkerim Gök, "Kalkınmanın Finansmanında Dış Borçlanma ve Borç Yönetimi", ***M.Ü. S.B.E. Öneri Dergisi,*** Cilt: 7, Sayı: 26, Yıl: 13, Haziran 2006, s. 201.

çıktığında, uluslararası bankaların artan riskleri, likiditelerini kaybetme olasılığını gündeme getirdi. 1970'te 62,5 milyar dolar olan GOÜ'nün toplam dış borçları 1980 yılına gelindiğinde 9 kat artarak 561,4 milyar dolara çıkmıştı, 1984'te ise 845,6 milyar dolar oldu. Bu ülkeler borç krizi yaşarken, ithalatı kısmak zorunda kalmışlar, rizikosunu azaltmak isteyen uluslararası bankalar ise yeni borç vermekten kaçınmışlardır. ABD'nin İhracatının büyük bölümünü GOÜ'ye yapması ve uluslararası bankaların ABD kökenli olması, ABD'yi bu durumdan en çok etkilenen ülke yapmıştır. Gelişmiş ülkelerdeki duraklamaya GOÜ'lerin yaşadığı bu gibi sıkıntılar eklendiğinde, küresel durgunluk kaçınılmaz hale gelmiştir.[115]

1982'de Meksika'nın dış borç servisini geçici olarak askıya aldığını açıklaması borç krizinin patlak vermesinde fitili ateşleyen unsur olmuştur. 1982 yılı sonunda 34 GOÜ ve AGÜ dış borç servisini yerine getirememiştir. Özellikle ağır borçluların özel bankalara borçlarını ödeyemez duruma düşmeleri krizin büyük boyutlara ulaşmasına neden olmuştur. Krizin derinleşmesi öncelikle borç ertelemelerine gidilmesine ardından da istikrar politikalarının yürürlüğe konulmasına yol açmıştır. Nitekim 1975- 1980 döneminde yılda ortalama dört borç ertelemesi yapılmışken, 1981'de 11, 1982'de dokuz erteleme gerçekleştirilmiştir. 1975- 1980 kesitinde ertelenen borç tutarı 13,8 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Bunun 5,6 milyar doları özel bankalara olan borçlar, 8,2 milyar doları ise kamusal veya kamu garantili borçlar olmuştur. 1981'de 4,5 milyar dolarlık özel, 1,3 milyar dolarlık kamusal olmak üzere toplam 5,8 milyar dolarlık borç ertelemesi yapılmıştır. 1982'de ertelenen tutar ise 2,4 milyar dolar olarak gerçekleşirken, bu tutarın 1,7 milyar dolarını özel, 641 milyar dolarını ise kamusal borçlar oluşturmuştur. Borç ertelemesinin 1983- 1984'te, yani uluslararası borç krizinin yoğun olarak yaşandığı dönemde arttığı, ertelenen borç tutarının hızla yükseldiği saptanmaktadır.[116]

[115] Gülten Kazgan, ***Küreselleşme ve Ulus Devlet, Yeni Ekonomik Düzen***, 4. Baskı, İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, 2005, ss. 93- 94.

[116] Sinan Sönmez, ***Dünya Ekonomisinde Dönüşüm, Sömürgecilikten Küreselleşmeye***, Birinci Basım, Ankara: İmge Kitabevi Yayınları, 1998, s. 303.

Kalkınmanın finansmanı amacıyla yaklaşık çeyrek yüzyıl önce kurgulanan küresel sistem, uluslararası borç kriziyle karşılaşmış, devamında GOÜ'lerin borç ertelemeleri ve borç yapılandırma planlarına ağırlık verilmiştir.

İktisadi literatürde "dış borcun on yılı" olarak adlandırılan sürecin miladı Meksika'nın moratoryum ilan etmesi olmuştur. Sorunun diğer ucunda yer alan gelişmiş-kreditör ülkeler, GOÜ'lerin ödeme güçlükleri nedeniyle kendi ekonomilerinde ortaya çıkabilecek olumsuz gelişmelerden tedirgin olduklarından, sorunla ilgilenmeye başlamışlardır. Başlangıçta geçici finansman sorunları olarak algılanan dış borç ödeme güçlüklerinin, krizin yayılması ile birlikte yapısal ve uzun vadeli çözümlerle sonuçlandırılabilecek bir olgu olduğu anlaşılmıştır.[117]

2.1.2. Borç Sorununun Çözümüne İlişkin Yaklaşımlar

Yaşanan gelişmeler sorunun çözümüne yönelik bazı öneri ve uygulamaları beraberinde getirmiştir. Baker Planı, Brady Planı, Paris Kulübü, Londra Kulübü ve Borç- Özsermaye Değişimi bu yaklaşımların başlıcalarıdır.

2.1.2.1. Baker Planı

ABD Hazine Bakanı James Baker tarafından öne sürülen bu plan, GOÜ'lerin borç problemlerini kolaylaştırmak ve ekonomik performanslarını geliştirmek için tasarlanmıştır. Baker Planı, 1986- 1988 arasını kapsayan üç yıllık süre içerisinde ticari bankaların plan kapsamına giren borçlu ülkelere açacakları kredilerde yirmişer milyar dolarlık net artışlar öngörmektedir. Bu miktar, bankaların kredi limitlerindeki yıllık %2,5- 3 arasındaki artışa eşittir. Yine plan gereği, çok yönlü kalkınma bankalarının kredi limitlerinde 18 milyar dolardan 27 milyar dolara varan, %50'lik bir artış söz konusu olacaktır.[118]

IMF'yi devre dışı bırakan ve onun klasik işlevlerini yerine getirmek üzere Dünya Bankası'nı ön plana çıkaran Baker Planı, borçlu ülkelere yeni kredi akışı sağlamayı ve bu ülkelerin ödeme güçlüklerini arttırmayı amaçlamıştır. Ancak ticari

[117] Sarı, s. 16.
[118] Sabır ve Terzi, ss. 63- 64.

bankaların, plan tarafından borçlu ülkelere verilmesi öngörülen yeni kredi yaratma görevini yerine getirmemeleri planın işlerliğini bozmuş ve gösterilen yoğun çabaların sonuçsuz kalmasına neden olmuştur.[119]

2.1.2.2. Brady Planı

Borç sorununa çözüm arayışları çerçevesinde, Baker Planı'nın istenilen sonucu doğurmaması, yeni çözüm arayışlarını gündeme getirmiştir. ABD Hazine Bakanı Nicholas Brady tarafından geliştirilen bu plan, 1989 yılının Mart ayında açıklanmıştır. Plan, borçlu ülkelerle kreditörler arasındaki işbirliğinin arttırılması ve uluslararası mali kuruluşların desteklerinin sağlanmasıyla, borçlu ülkelerin yükümlülüklerinin %20'lik bir kısmının silinmesini öngörmesi açısından önem taşımıştır.[120]

Brady Planı kreditör bankalara, IMF ve Dünya Bankası'nca sağlanan yeni krediler ve Paris Kulübü kapsamında ertelenen borçlarla desteklenmek üzere, GOÜ'lerin sendikasyon kredi borçları için ihraç ettikleri tahvillerin uluslararası piyasada alım- satımını mümkün kılan seçenekler getirmiştir. Bu tahviller ABD hazine bonoları ile teminata bağlanmış ve geri ödeme riskine karşı kreditörlere IMF garantisi verilmiştir. Bu durum kreditör bankaların kredi portföylerine likidite getirirken nihai riski de IMF'e yüklemiştir. Operasyon bu anlamda uluslararası piyasalarda özel kreditörlerin kurtarılması işleminin ilk örneği olmuştur.[121]

GOÜ'lerin ekonomik performansına ve borç azaltıcı operasyonlarına bağlı olarak, bu ülkelerin borç yükü 1986'dan beri azalan bir eğilim göstermiştir. 1986'da %39 olan dış borcun milli gelire oranı, 1991'de %32'ye, borç servis oranı ise %14'e düşmüştür. Özellikle Brady Planı'nın kapsadığı ağır borç yükü altında olan 15 ülkenin borç servis oranlarında önemli azalmalar sağlanmış, 1986'da %45 olan bu ülkelerin borç servis oranı 1991'de %31 civarında olmuştur.[122]

---

[119] Oktar, ***"Dış Yardımlardan Uluslararası Borç Krizine"***, s. 74.
[120] Sarı, s. 18.
[121] Şenel, s. 72.
[122] Sakal, s. 224.

2.1.2.3. Paris Kulübü

Paris Kulübü, GOÜ'lerin hükümetlere olan borçlarını ve resmen garanti edilmiş ihracat kredilerini yapılandırmaya yardımcı olan çok yönlü bir forumdur. Paris Kulübü, borçlu ülkelerin uluslararası likidite sorunlarına, vadesi gelen borçların bir yıldan üç yıla kadar konsolidasyonunu planlayarak çözüm getirmeyi amaçlamıştır. Yeniden takvime bağlanan borçlar üzerindeki faizler genellikle, resmi kalkınma yardımları için imtiyazlı oranlar, kalkınma kredisi dışındaki borçlar için ise piyasa faizi üzerinden belirlenmiştir.[123]

Paris Kulübü toplantılarında dört tip katılımcı bulunmaktadır;[124]

- Borçlu ülkelerin delegeleri
- Kreditör ülke temsilcileri
- IMF (Toplantılarda aktif danışmanlık rolü üstlenmesine karşın herhangi bir karar verme yetkisi yoktur.)
- Gözlemci olarak davet edilen uluslararası organizasyonlar (OECD,UNCTAD gibi)

Paris Kulübü, kurumsallaşmadığı gibi yasal bir temele ya da statüye de sahip olmamıştır. IMF tarafından desteklenen bir uyum programına sahip olan ülkelere borç vermiştir. Üyeleri gelişmiş ülkelerden oluşan bu kulüp, ilk toplantısını 1956'da gerçekleştirirmiştir. 1983'ten 2002'ye kadar olan süreçte Paris Kulübü anlaşmalarının içerdiği toplam miktar 390 milyar dolara yakın olmuştur.[125] Yalnızca hükümetleri muhatap kabul eden kulüp, devlet tarafından alınmış olan kredilerle, devlet güvencesinde alınan kredileri görüşme kapsamında tutmuştur.

Geleneksel Paris kulübü anlaşmaları, borçtan kurtulma ihtiyacı olan GOÜ'lere imtiyazlı borcun yeniden yapılandırılması ya da borcun iptali konularında cevap

---

[123] Thomas Klein, "Innovations in Debt Relief: The Paris Club", ***Finance and Development***, Vol: 29, No: 1, March 1992, s. 42.

[124] Juan Carlos Vilanova, Matthew Martin, "The Paris Club", ***Debt Relief International,*** Publication No.3, 2001, http://www.dri.org.uk/pdfs/EngPub3_Paris_Club.pdf , (Erişim Tarihi:07.01.2012), s. 2.

[125] Sabır ve Terzi, ss. 64- 65.

verememekle birlikte, bu ülkelerin likidite problemlerinde geçici olarak köprü görevi üstlenmiştir.[126]

2.1.2.4. Londra Kulübü

Ticari Banka borçlarının yeniden yapılandırıldığı bir forum niteliğinde olan Londra Kulübü, 1970'lerin başında Filipinler'in ticari borçlarıyla ilgili yapılan yeniden yapılandırma işlemiyle gündeme gelmiştir. Daimi bir başkanı ve sekreteryası olmayan kulüp kapsamında, 1983- 1992 yılları arasında toplam 118 anlaşma yapılmış ve toplam 416 milyar dolarlık borç ödemesi gerçekleştirilmiştir.[127]

Londra Kulübü, bir devlet garantisi olmaksızın, ticari bankalarca devletlere verilen kredilerin geri ödenmesi koşullarını düzenlemek için oluşturulmuştur. Kulübün resmi bir yanı olmadığı için kararları da bağlayıcı nitelikte olmamıştır.

Paris ve Londra Kulübü'nün de konusu borçlu olan kamu kurumlarıdır. Paris kulübünde alacaklı konumda olanlar devletler iken, Londra kulübünde ise alacaklı kurumlar özel bankalardır.

2.1.2.5. Borç- Özsermaye Değişimi

Berlin'de toplanan IMF Ara Komitesi borç stoklarını transfer riski taşımaksızın özel kreditörlerden resmi kreditörlere doğru azaltan gönüllü piyasa tabanlı teknikleri içeren geniş çaplı yeni bir yaklaşımı önermiştir. Borç yükünün azaltılması için uygulanmaya başlanan yeni teknikler, dış borç ile hisse senedi değişimi (debt- equity swaps), menkul mal karşılığı takas ve özelleştirme şeklinde olmuştur. Bu değişim mekanizması uygulamaları Brezilya ve Meksika'da gerçekleştirilmiş, önemli oranda dış borç azalışlarına şahit olunmuştur.[128]

Uygulamada yoğun bir şekilde kullanılan borç- öz sermaye değişimi tekniği, iktisat politikaları, yasal mevzuat ve iktisadi konjonktürün farklılıkları nedeniyle değişik

[126] Klein, "***Innovations in Debt Relief: The Paris Club",*** s. 43.
[127] Sarı, s. 19.
[128] Sakal, s. 220.

şekillerde uygulanmakta ise de, bankalar, borçlu ülkeler ve yatırımcılardan meydana gelen üç temel birim bu işlemin yürütümünde rol oynamıştır.[129]

Borç- özsermaye değişimi özellikle 1985 yılından sonra gerek çeşitli planlarca, gerekse Dünya Bankası'nca, borçlu ülkelere borçlarını azaltmaları yönünde alternatif bir finansal araç olarak sunulmuştur. Bu yöntem uluslararası finans piyasalarında geniş bir uygulama alanı bulmuştur.[130] Özellikle Latin Amerika Ülkeleri'nde uygulamaları görülen bu teknik, Brezilya'da 6, Meksika ve Şili'de yaklaşık 5, Arjantin'de ise 5,5 milyar dolarlık dış borç azalışlarına yol açmıştır.[131]

2.1.3. 1970'li Yıllarda Türkiye'de Dış Borçlanma ve 1978- 1979 Borç Krizi

1960 ve 1970'li yıllar, Türkiye ekonomisinin gelişim dinamikleri açısından literatürde planlı dönem olarak değerlendirilmektedir. 1950'li yıllarda izlenen ekonomik politikalara bir tepki olarak şekillenen yeni dönem iktisat politikaları, plan- programlı ve devletçi bir karaktere sahip yeni bir kalkınma stratejisi çerçevesinde ortaya konulmuştur. İlk aşamada kalkınma plan ve programlarını hazırlamak üzere DPT kurulmuştur. Bir önceki dönemde ekonominin karşı karşıya kaldığı döviz darlığı ve dış borç sorunları, bu dönemde ekonomi yönetiminin uluslararası finansmanlara karşı olan bakış açısında değişikliklere neden olmuştur.[132]

Planlı dönemin ilk bölümü olarak nitelendirilen 1960'lı yıllarda yurtiçi tasarruf eksikliğini gidermek, geçmiş dönem borçların ödenmesi ve sanayi için gerekli yatırım ve sermaye mallarının ithali için dış borçlanmaya başvurulmuştur. Bu dönem sanayide gerçekleşen üretim çoğunlukla iç pazara hitap ettiği için ihracat gelirleri düşmüş, üretim girdileri için ithali gereken ara malı niteliğindeki ithalat için dış finansman ihtiyacı doğmuştur.

Planlı dönemin uluslararası finansmanlar açısından önemli bir boyutu, ekonomiye yönelik dış kaynak akışlarının planlı ve uyumlu bir şekilde temin

[129] Seyfettin Erdoğan, Vedat Cengiz, "1990'lı Yıllarda GOÜ'lerin Dış Borçları ve Bazı Dış Borç Azaltma Teknikleri", ***Ekonomik Yaklaşım Dergisi***, Cilt: 14, Sayı: 44, 46, Kış 2003, s. 113.

[130] Suat Oktar, "Azgelişmiş Ülkelerin Dış Borçlarının Azaltılmasında Yeni Bir Teknik: Borç-Özsermaye Değişimi", ***Banka ve Ekonomik Yorumlar***, Cilt: 29, Sayı: 1, Ocak 1992, Ankara, s. 49.

[131] Sakal, s. 220.

[132] Bal, s. 211.

edilebilmesini sağlamak üzere 1962 yılında OECD bünyesinde "Türkiye'ye Yardım Konsorsiyumu" kurulması olmuştur. Konsorsiyum çeşitli dönemlerde karşılaşılan dış borç erteleme görüşmelerinde de etkili olmuştur.[133] Genellikle program ve proje kredisi olarak sağlanan bu kaynak, 1970 yılına kadar alınan kredilerin büyük bölümünü teşkil etmiştir.

Tablo 2.2.

1960 – 1969 Döneminde Alınan Dış Krediler ve Dış Borç Servisi (Milyon Dolar)

Alınan Dış Krediler		**Dış Borç Servisi**	
Proje Kredileri	653	Faiz	330
Program Kredileri	1.301	Anapara	1.105
İthalat Kredileri	91	Dış Borç Servisi Toplamı	1.435
Uluslararası Kuruluşlar	314	Kar Transferleri	126
US. PL. 480	364		
Toplam	2.723	Toplam	1.561

Kaynak: Tülay Evgin, ***"Dünden Bugüne Dış Borçlarımız",*** s. 42.

Tablo 2.2.'de görüldüğü üzere 1970 yılına kadar kullanılan kredilerin büyük bölümü proje ve program kredileridir. Ağırlıklı olarak uluslararası kuruluşlardan alınan bu borçların vadeleri uzundur. Bu dönemde alınan kredilerin, toplam borç servisinden yaklaşık 1.200 milyar dolar fazla olması, ülke ekonomisine net pozitif kaynak transferine neden olacak bir gerçekleşmeyi göstermektedir.

1970'li yıllara girilirken dış ticaret açıkları genişlemiştir. Dış kaynak girişleri de beklenen ölçüde gerçekleşmeyince, Türkiye döviz darboğazı şeklinde ortaya çıkan bir ekonomik bunalımla karşı karşıya kalmıştır. Sonunda dış kredi çevrelerinin de baskısıyla Ağustos 1970'de TL'nin devalüasyonunu da içeren bir ekonomik önlemler paketi uygulamaya konulmuştur. 1 ABD Doları 9TL'den 15 TL'ye yükseltilerek, TL % 67 devalüe edilmiştir. 1970'de uygulanan tedbirler devam eden dört yılda oldukça

[133] Bal, ss. 211- 212.

önemli sonuçlar vermiştir. Yurt dışında çalışan işçilerin gönderdikleri dövizlerin de beklenenin üstünde artmasıyla cari işlemler bilançosu 1972 yılında sadece 8 milyon dolarlık bir açık verirken, 1973 yılında 484 milyon dolar vermiştir.[134]

Yüksek hızlı ekonomik büyüme oranlarını devam ettirme çabaları, ithal ikame sanayileşme modelinin dışa bağımlı gelişen yapısı nedeniyle ortaya çıkan ve hızla artan ithalat talebi, aşırı değerli kur politikası, ithalatı kısıtlayıcı bazı önlemlerin (teminatlar, denge vergileri, liberasyon oranı gibi) hızla aşağıya çekilmesi, Kıbrıs Barış Harekatı ve bazı batılı ülkelerin ekonomik ambargo uygulamaları ile Türkiye'ye yardım konsorsiyumu kredilerinde hızlı daralma süreçleri, batılı ülkelerde yaşanan ekonomik kriz nedeniyle işçi dövizlerinin azalması, tasarruf eğilimlerini olumsuz yönde etkileyen negatif faiz politikaları, kamu yönetiminde istikrarsızlık ve aynı anda çok sayıda projeyi yürürlüğe koymaya yönelik popülist politikalar ile dünya petrol fiyatlarında ortaya çıkan % 400 civarındaki ani artışlar, Türkiye'nin dış kaynak ihtiyacını yüksek oranda arttırmış ve yeni bir döviz kriziyle karşılaşılmıştır.

Ortaya çıkan yeni durum dış borçlanmayı kolaylaştırıcı bazı kambiyo rejimi değişmelerini zorunlu kılmıştır. Bu değişiklikler; özel dış kredilere kolaylık sağlanması, dövize çevrilebilir Türk lirası mevduat hesapları uygulamaları, döviz tevdiat hesabı uygulamaları ve devletçe belirlenmiş yetkili bankalara döviz pozisyonu tutma yetkilerinin tanınması olarak özetlenebilir.[135]

DÇM hesapları büyük bir borç sorunu yaratmış, bu yolla ülkenin dışa bağlılığı artmıştır. 31 Aralık 1975 tarihindeki döviz rezervlerinin % 98'ini oluşturan DÇM'ler kredi sahiplerine ekonomide öncelik ve büyük kazançlar sağlamıştır. Bu yolla sağlanan krediler belirli bir alana yöneltilemediğinden, DÇM'ler genellikle ticarette ve işletmelerde kullanılıp yatırıma dönüşmemiş, önemli bir enflasyon kaynağı olmuşlardır.[136]

[134] Hüseyin Şahin, ***Türkiye Ekonomisi,*** 9. Baskı, Bursa: Ezgi Kitabevi, Ekim 2007, s. 170.

[135] Gülten Kazgan, ***Türkiye Ekonomisinde Krizler: 1929-2001,*** 2. Baskı, , İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, Kasım 2008, s. 181.

[136] Ekrem Dönek, "Türkiye'nin Dış Borç Sorunu ve 1980 Sonrası Boyutları", ***Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi***, Cilt: 50, Sayı: 1, Ocak- Haziran 1995, Ankara, s. 177.

1975- 1978 yılları arasında toplam dış borçlar 4.7 milyar dolardan 13.8 milyar dolara yükselerek, dört yılda 9.1 milyar dolarlık artış gösterdi. Bu büyük artış, borcun vade yapısında büyük değişmeyle birlikte ortaya çıktı. 1975'te toplam borçların %75.8'i uzun vadeli, % 24,2'si kısa vadeliydi. 1977'de uzun vadeli borçların oranı %42.1'e düştü. 1975- 1978 arasında kısa vadeli borçlar 1,16 milyar dolardan 7,2 milyar dolara yükselmiştir. Kısa vadeli dış borçların % 73.9'u ise özel kesime aitti.[137]

Tablo 2.3. Türkiye'nin 1973- 1980 Yılları Arasında Sağladığı Dış Krediler (Milyar Dolar)

Yıllar	Kısa Vadeli Borçlar	IMF Kredileri	Orta – Uzun Vadeli Borçlar	Toplam
1973	279	-	2.984	3.263
1974	216	-	3.288	3.496
1975	1.155	243	3.336	4.734
1976	3.050	391	3.872	7.313
1977	6.116	409	5.118	11.643
1978	7.199	622	7.232	15.053
1979	3.556	633	11.107	15.200
1980	2.539	1.094	14.142	17.775

Kaynak: Maliye Bakanlığı, Yıllık Ekonomik Rapor, 1981.

Tablo 2.3.'de görüldüğü üzere hem borç stokunda hem de kısa vadeli borç oranlarında önemli artışlar gerçekleşmiştir. 1977'de toplam borç içinde % 60'lık bir orana yaklaşan dış borçlar krizin habercisi olmuştur. Kısa vadeli borçlarda 1979 yılından itibaren görülen azalışların sebebi IMF ile yapılan anlaşma sonrası gerçekleştirilen borç yenileme işleminin bir sonucudur.

1978'de vadesi gelen borçların tutarı 4,84 milyar dolara ulaşmıştır. Bu tutar içinde en büyük iki kalem, DÇM ve ithalat kredileri, yani kısa vadeli borçlardı. Bu borç kalemleri üç yıl içinde önemli oranda büyüyüp, vadesi gelen borçların % 60'ına

[137] Kazgan, ***Türkiye Ekonomisinde Krizler: 1929-2001***, s. 189.

ulaşmıştır. Türkiye'nin bu dönemde ithalat ihtiyacı için gereken 5 milyar dolar da düşünüldüğünde 9,84 milyar dolar kaynağa ihtiyacı ortaya çıkmıştır.[138]

1975 yılında gerçekleştirilen sekiz mini devalüasyon sonucunda 13,70 TL'den 17,50 TL'ye ulaşan dolar kuru, IMF tarafından yeterli bulunmaz ve 1977 yılında %25 oranında bir devalüasyon önerilir. Üç aşamada gerçekleştirilen bu devalüasyona karşılık Türkiye kredi alamamıştır. IMF bunu yeterli bulmamış kurun 35 TL'ye yükseltilmesini, petrol fiyatlarının dünya fiyatlarıyla eşitlenmesini ve yurtiçi faizlerin yükseltilmesini talep etmiştir. Ayrıca, IMF'nin "yeşil ışık- kırmızı ışık" fonksiyonunun bir sonucu olarak diğer finans kurumları da bu dönemde Türkiye'ye kredi vermeye yanaşmamışlardır.[139]

Türkiye IMF ile anlaşmanın gerçekleştiği Mart 1979'a kadar taze kaynak ihtiyacından yoksun kalmıştır. Bu dönemde borç patlamasını önleyecek ekonomi politikalarını devlet yürürlüğe koymuştur. Bu kapsamda devalüasyonlarla birlikte, banka mevduat faizleri yükseltilmesi, ithalat vergilerinin iki katından fazla arttırılması, kabul kredileriyle ithalatın kısılması, DÇM'ye kur garantisinin kaldırılması, altın üzerine olan işlemlerin kayda alınması, turist çıkışları ve yanlarında götürdükleri dövizlerin kısıtlanması ve işçi dövizlerinin ülkeye kazandırılması uygulamaları yürürlüğe konulmuştur.[140]

IMF'le 1978'de istikrar programı konusunda anlaşılmasına rağmen, IMF'nin kendi politikalarını dayatması sonucu siyasi iradeyle ortaya çıkan anlaşmazlıklar sebebiyle yaklaşık bir yıl süreyle IMF ile ilişkiler askıda kalmıştır. Haziran 1979'da yürürlüğe giren program ise temelde 1978'deki programdan çok farklı olmamıştır. Yeni bir devalüasyon sonucu dolar kuru 47 TL olarak düzeltilmiş, bütçe harcamalarının daha da kısılması ve faiz hadlerinin daha fazla yükseltilmesi önerilmiştir. İthalat kısıldığı için dış ticaret açığı ve alınan önlemler sayesinde işçi gelirlerinin artması ile cari işlemler bilançosu açığı 1979'da azalmıştır.[141] IMF ile yapılan anlaşma sonucunda kısa vadeli

[138] Kazgan, ***Türkiye Ekonomisinde Krizler: 1929-2001***, ss. 187- 188.
[139] Evgin, ***" Dünden Bugüne Dış Borçlarımız",*** s. 44.
[140] Gülten Kazgan, ***Tanzimat'tan 21. Yüzyıla Türkiye Ekonomisi***, 4. Baskı, İstanbul İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, Eylül 2009, s. 116.
[141] Kazgan, ***Türkiye Ekonomisinde Krizler: 1929-2001***, s. 192.

özel dış borçların 2,8 milyar dolarlık kısmı uzun vadeli devlet borcuna dönüştürülmüştür. DÇM borçları ise TCMB borcu haline dönüştürülerek, konsolide edilmiştir.

IMF ile anlaşmanın geciktirilmesi OECD bünyesindeki kredileri de etkilemiştir. IMF ile gerçekleştirilen istikrar programının devreye girmesi sonrası, 221 özel banka ile borç erteleme anlaşması yapılmış, OECD çerçevesinde devletlerden 1,5 milyar dolar kredi alınmıştır. Vadesi dolan yaklaşık 1,2 milyar dolarlık kamu ve kamu garantili borcun ertelenmesi ile ilgili tutanak imzalanmıştır.[142]

Tablo 2.4. 1978- 1984 Döneminde GOÜ'lerde Yaşanan Dış Borç Ertelemeleri ve Türkiye'nin Konumu (Milyon Dolar)

Yıllar	Dış Borcu Ertelenen Ülke Sayısı	GOÜ'lerde Dış Borç Erteleme Tutarı	Türkiye'nin Ertelenen Dış Borç Tutarı	Türkiye'nin Toplam İçindeki Payı (%)
1978	3	2.195	1.612	73.4
1979	7	6.564	3.898	59.7
1980	6	5.323	4.200	78.9
1981	13	2.757	100	3.6
1982	9	2.382	-	-
1983	21	51.089	-	-
1984	23	116.220	-	-

Kaynak: Harun Bal, ***" Uluslararası Finansman, Dış Borç Yönetimi ve Türkiye",*** s. 215.

Tablo 2.4.'te görüldüğü üzere, Türkiye GOÜ'lerden daha önce bir borç krizi yaşamış, bu anlamda diğer ülkelerle ayrışmıştır. 1978-1980 döneminde, dünyada gerçekleştirilen 14 milyar dolarlık dış borç ertelemelerinin 9,7 milyar dolarlık büyük bölümünü tek başına Türkiye gerçekleştirmiştir. Bun süreci sonunda ekonomi politikası iflas etmiş, kalkınmada planlı dönem fiilen sona ermiştir.

Türkiye'nin diğer bazı ülkelere göre stratejik bölgesel konumu ve GOÜ'lerin 1980'lerde yaşadığı ödemeler dengesi krizlerine daha erken girmesi, 1978, 1979 ve

[142] Evgin, ***"Dış Borçlanma ve Dış Borçlarımızda Yapılan Düzenlemeler",*** s. 45.

1980 yıllarında Paris Kulübü ile toplamı 5,5 milyar doları bulan ertelemeler yapabilmesini ve uluslararası kuruluşlardan da 3 milyar dolarlık taze kaynak sağlanmasına neden olmuştur. Aynı dönemde, bankacılık sektörü ve ticari borçları kapsayan toplam 4 milyar dolarlık ve komşu devletlere olan 6 milyar dolarlık borçlar da yeniden ödeme planına bağlanmıştır. Söz konusu ertelemeler ve taze kaynaklar o dönem için Türkiye'yi rahatlatmış ancak, sürekli artan bir dış borç ve iç borç sarmalını ve ülkeden sürekli bir kaynak transferini de tetiklemiştir.[143]

2.1.4. IMF'nin Tarihsel Süreçte Değişen Rolü

İkinci Dünya Savaşı uluslararası mali ve parasal ilişkilerde büyük bir karışıklık yaratmış, özellikle Avrupa ülkelerinin ekonomileri için yıkıcı olmuş, bu ülkelerin üretim gücünü son derece düşürmüş, yatırımları azaltmıştır. Savaş masraflarını karşılıksız para basarak finanse etmiş ülkelerde kaçınılmaz olarak ortaya çıkan enflasyon, paranın iç piyasadaki değerini azaltmış, ülkeler dış piyasada da ödeme sıkıntılarına düşmüşlerdi. Yaşanan bu gibi gelişmeler savaş bitmeden yeni bir uluslararası para sisteminin kurulması, bu sistem aracılığıyla döviz kurlarında istikrar sağlanması, dünya ticaret hacminin arttırılması ve serbestleştirilmesi uluslararası rezerv sorununun çözüme kavuşturulması ihtiyacını gündeme getirmiştir.[144]

1944 yılında, ABD ve İngiltere gibi gelişmiş ülkelerin öncülük etmesiyle, dünya ekonomisini yeniden düzenleme amacıyla Bretten Woods Konferansı toplanmıştır. Keynes ve White planlarının tartışıldığı bu konferansta ortaya konulan kurallar, döviz kurlarının istikrarı, döviz denetimi ve ithal kısıtlamalarının kardırılması, yeterli uluslararası likiditenin sağlanması olarak özetlenmektedir. Bu bağlamda IMF'ye verilen görevler, uluslararası parasal işbirliğini sağlamak, döviz kurunun istikrarını korumak, bünyesindeki fonları kullanarak üye ülkelerin cari işlemler dengesizliklerini ortadan kaldırmak, uluslararası ticaretin uyumlu bir biçimde gelişmesini sağlamak,

[143] Şenel, s. 84.

[144] Nazım Öztürk, "IMF'nin Değişen Rolü ve GOÜ Ekonomilerine Etkileri", ***Ankara Üniversitesi SBF Dergisi***, Cilt: 57, Sayı: 4, 2002, ss. 97- 98.

uluslararası ticaretin önünde engel oluşturabilecek kambiyo kısıtlamalarını ortadan kaldırmak şeklinde sıralanmıştır.[145]

1970'li yıllarda artan petrol şokları ile batılı bankaların elde ettiği petro-dolarlar, büyük bir sermaye darlığına düşen GOÜ'lere özel bankalar kanalıyla borç olarak akıtılmıştır. Bu süreçte IMF etkin bir rol üstlenmiş, borç verenler açısından güvenceler yaratmıştır. IMF'nin GOÜ'ler için öngördüğü yeni programlar, sermayenin uluslararası bir boyut kazanmasına yönelik olmuş, esas olarak finansal serbestleşme unsurları taşımıştır.[146]

IMF, 1980'li yıllardan sonra kuruluş amaçlarından uzaklaşmaya başlamış ve IMF destekli istikrar programları özellikle GOÜ'lerde bazı olumsuz etkilere yol açmıştır. Bu ülkelerin çoğu ödemeler dengesi sorunlarının yol açtığı döviz açıkları için fona başvurmuşlardır. Fon tarafından hazırlanan istikrar programı ile ulusal paranın değerini yüksek oranda devalüe etmek, değişen parasal denge nedeniyle yeni fiyat ayarlamalarını yapmak, gelirleri arttırmak için vergi oranlarını yükseltmek ve ücretlerin dondurulması veya yükselen enflasyonun çok altında belirlenmesini sağlamak gibi politikalar yürürlüğe konulmuştur. Bu gibi uygulamalar zamanla dış ticaret açıklarını daha da arttırmış ve enflasyonu iyice dizginlemiştir. IMF'nin yeterli mali destekten uzak olarak önerdiği istikrar programları, ülkelerde istikrarsızlığın artmasına hatta bu istikrarsızlıkların süreklilik kazanmasına neden olmuştur.[147]

1970'li yıllarda Altın- dolar standardının son bulması, gelişmiş ülkelerde yaşanan stagflasyon ve GOÜ'lerin yaşadıkları borç krizleri, yeni bir ekonomik düzeni kaçınılmaz kılmıştır. Bunun sonucu olarak, küreselleşmenin son aşaması olarak nitelendirilebilecek, "sermayenin küreselleşmesi" sürecinde IMF, GOÜ'leri finansal liberalizasyon sürecine zorlamış, kredi sağlamakla birlikte uygulanan yapısal programlar finansal piyasalarda deregülasyon şeklinde kendisini göstermiştir.

[145] Öztürk, ss. 98- 103.

[146] Gülsüm Akalın ve Ayhan Uçak, "IMF Politikaları Üzerine Bir Kritik", ***M.Ü. İ.İ.B.F. Dergisi***, Cilt 22, Sayı: 1, 2007, s. 28.

[147] Esra Siverekli Demircan ve Meliha Ener, "IMF'nin GOÜ'ler ve Türkiye'de Uygulanan İstikrar Programları Üzerine Etkileri", ***Yönetim Bilimleri Dergisi***, Cilt:1, Sayı: 1-2, 2003, s. 88.

Uluslararası borç kriziyle birlikte sermayenin kar haddinin düşmesi, uluslararası sermayeyi kredi hüviyetinden çıkararak, yabancı sermaye şekline sokmuştur.

2.2. Türkiye'de 1980 Dönüşümü ve Dış Borçların Gelişimi

Türkiye ekonomisinin dünya mal piyasalarıyla eklemlenmesi 1980 dönüşümü ile başlatılmış, 1989'da da ulusal mal piyasalarının serbestleştirilmesi ve uluslararası sermaye hareketleri üzerindeki kambiyo kontrollerinin kaldırılmasıyla tamamlanmıştır.[148] Bu süreç boyunca 1981'de faiz hadlerindeki sınırlamalar kaldırılmış, 1984'te döviz alım satımı serbestleştirilmiş, 1989'da ise kambiyo kontrolleri tamamen kaldırılarak yurtiçi ve yurtdışı sermaye hareketleri serbest bırakılmıştır. Ulusal finans piyasalarına yönelik olarak 1986 yılında Sermaye Piyasası Kurulu oluşturulmuş ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası kurulmuştur. Öte yandan, TCMB 1987'de açık piyasa işlemlerini başlatmıştır.[149]

Dış ekonomik ilişkiler bakımından bu dönemin belirleyici özellikleri, ithalatta liberalizasyon, ihracatta yüksek teşvikler ve döviz kurunda ılımlı bir biçimde reel devalüasyonların hedeflendiği bir esnek kur sistemi olmuştur. İthalatta miktar kontrolleri bu dönem içinde büyük oranda kaldırılmış, gümrük tarifeleri indirilmiş, buna karşılık telafi edici fon uygulamaları devreye sokulmuştur. Ayrıca, döviz kontrollerinin hafifletilmesi, bankaların ve firmaların yurtdışında döviz tutabilmeleri, özel kesimin dış borçlanmalarına izin verilmesi ve bireylerin yurtiçinde döviz tutma ve döviz tevdiat hesabı açmalarına izin verilmesi de bu yıllar içinde gerçekleşmiştir.[150]

1980'de uygulamaya konulan 24 Ocak Kararları ile birlikte, Türkiye'de bu tarihe kadar izlenen ithal ikameci sanayileşme politikalarından vazgeçilmiş ve dışa açık, ihracata yönelik sanayileşme politikaları uygulamaya geçirilmiştir. Bu politika değişikliği, Türkiye'nin kamu finansmanının büyümesine ve dış borçların artmasına yol açmıştır. Bu dönemde dış borçlanmanın artmasının önemli bir nedeni de giderek artan

[148] Erinç Yeldan, "Küreselleşmenin Neresindeyiz?: Türkiye Ekonomisinde Borç Sorunu ve IMF Politikaları (1)", ***Stradigma E- Dergi***, , Sayı:10, Kasım 2003, s. 2.

[149] Erinç Yeldan, ***Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi: Bölüşüm, Birikim ve Büyüme***, 15. Baskı, İstanbul: İletişim Yayınları, 2011, s. 129.

[150] Korkut Boratav, ***Türkiye İktisat Tarihi: 1908- 2009***, 15. Baskı, Ankara: İmge Kitabevi, 2011, s. 155.

cari işlemler açıklarının finansmanı sorunu olmuştur. Dışa açılmayla birlikte ihracatta önemli bir artış olmasına rağmen ithalat da artmıştır. İthalattaki artışın arkasında yatan temel etken ise, bu dönemde ara ve yatırım malları ithalatının artması olmuştur. İthal ara ve yatırım mallarına olan talebin belirleyici olduğu bu dönemde, Türkiye ekonomisi dış kaynak sağlama suretiyle büyümüştür.[151]

24 Ocak 1980 tarihinde uygulamaya konulan ekonomik önlemler paketi ile bir yandan fiyat istikrarını sağlamak, öte yandan ekonominin içinde bulunduğu döviz dar boğazı ve dış borç tıkanıklığını aşmak üzere önemli kararlar alınmıştır. Bu bağlamda en önemli yenilik, ihracatın teşvik edilerek Türk ekonomisinin dışa açılması olmuştur. İhracatın yanı sıra turizm ve işçi dövizleri yoluyla döviz sağlayıcı teşvikler uygulamaya konulmuştur. Bu dönemde alınan bu önlemlere rağmen dış ticaretteki dengesizlikler ortadan kaldırılamamış ve bu dönemde –özellikle 1983'ten sonra- dış borç yükü yeniden artmaya başlayarak 1979'daki seviyesinin üstüne çıkmıştır.[152]

Tablo 2.5. 1980'li Yıllarda Dış Borçların Gelişimi (Milyon Dolar)

Yıllar	Toplam Dış Borç Stoku	Dış Borç Artış Hızı	Kısa Vadeli Dış Borç Stoku	Orta ve Uzun Vadeli Dış Borç	Kısa Vadeli/ T. Dış Borç	Orta ve Uzun Vadeli/ T. Dış Borç
1980	15.734	-	2.505	13.229	0,16	0,84
1981	16.627	5,7	2.179	14.448	0,13	0,87
1982	17.858	7,4	1.764	16.094	0,10	0,90
1983	18.814	5,3	2.281	16.553	0,12	0,88
1984	20.823	10,7	3.180	17.643	0,15	0,85
1985	25.660	23,2	4.759	20.901	0,19	0,81
1986	32.206	25,5	6.349	25.857	0,20	0.80
1987	40.326	25,2	7.623	32.703	0,19	0,81
1988	40.722	0,9	6.417	34.305	0,16	0,84
1989	41.751	2,5	5.745	36.006	0,14	0,86

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, Dış Borç Verileri, www.treasury.gov.tr. (Erişim Tarihi: 19.12.2011)

[151] Cansel Oskay, "Türkiye'de Dış Borçlar ve Avrupa Borç Krizinin Olası Yansıması Üzerine Bir Değerlendirme", ***Bütçe Dünyası Dergisi***, Sayı 34, 2010/2, s. 60.

[152] Rıdvan Karluk, ***Türkiye Ekonomisi***, 8. Baskı, İstanbul: Beta Yayımcılık, 2004, ss. 161- 162.

Türkiye'de dış borçlanma Tablo 2.5.'te görüldüğü üzere 1980'li yıllarda da önemli artışlar göstermiştir. Dönem başında 15,734 milyar dolar olan toplam dış borç stoku 1990 yılına gelindiğinde neredeyse üç kata çıkarak 41,751 milyar dolarak olarak gerçekleşmiştir. Bu dönemde dikkat çeken bir diğer husus ise kısa vadeli borç miktarındaki artışlardır. Kambiyo rejiminde meydana gelen serbestleşme, özel kesimin dış finansman olanaklarına erişmesi ve devletin uluslararası piyasalarda tahvil satma şekliyle borçlanması, kısa vadeli borçları arttıran başlıca etkenler olmuşlardır.

Türkiye ekonomisinin 1980'li yılların başlangıç dönemlerinde uluslararası finansmanlarla olan söz konusu ilişkileri ekonominin diğer alanlarında sürdürülen reformların hayata geçirilmesinde belirleyici olurken, aynı zamanda uluslararası finansmanlar alanında da radikal bir dönüşüme yol açmıştır. Buna göre, daha önceki dönemlerde uluslararası finansmanın genel olarak sakınılması gereken ve ancak yardımcı bir faktör olarak değerlendirilmesi gerektiğine ilişkin anlayış, yerini ekonomik gelişmenin biraz da zorunlu olarak vazgeçilmez bir unsuru olduğu anlayışına terk etmiştir.[153]

1980 sonrası dönemde, para politikası maliye politikasına göre daha öncelikli ve önemli olarak kabul edilmiştir. Bu anlayış çerçevesinde, devlet harcamalarının asli finansman kaynağı olan etkin vergileme ve vergi politikası geri plana atılmış, daha çok dolaylı vergileme ile yetinilerek, vergiye alternatif borçlanma politikası ön planda tutulmuştur. Borçlanma politikası ise hedeften uzak ve rahat bir uygulama içerisinde yürütülmüştür.[154]

Dönemin ortak politikası, faiz hadlerinin reel pozitif düzeylere yükseltilmesi, mali desteklerle ihracat karlarının arttırılması, sermaye üzerindeki vergilerin azaltılması, sermaye kesimine çeşitli teşvikler yoluyla çalışan ve vergi ödeyen kitleden gelir aktarılması, öte yandan enflasyon haddinin gerisinde kalan nominal ücret artışları gibi doğrudan etkili yöntemlerle de sermayenin karlılığının arttırılması olmuştur. Dış borçların düzenli ödenebilmesi için ise; iç borçlanma, yüksek fiyat politikalarıyla kamu

[153] Sönmez, ***Dünya Ekonomisinde Dönüşüm, Sömürgecilikten Küreselleşmeye***, s. 492.

[154] Türkmen Derdiyok, "1980 Sonrası Borçlanma Politikaları", ***16. Türkiye Maliye Sempozyumu***, Antalya, 28- 31 Mayıs 2001, s. 4.

iktisadi teşekküllerinin karlarının arttırılması, kamuda düşük ücret ve düşük tarım destek fiyatları ve dolaylı vergiler uygulamaya sokulmuştur.[155]

İhracatta görülen hızlı artışlar, 1980 öncesi döneme damga vuran bir yapısal bozukluk olan düşük ihracat eğiliminin kronikleşmesini düzelten olumlu bir gelişme olarak değerlendirilmektedir. Fakat bu olumlu gelişme ekonominin ithal bağımlılığını düşürmeden meydana gelmiştir. Dış ticaret ve kambiyo rejimlerinin serbestleşmesine bağlı olarak ithalatın hacmi ve bileşimi üzerindeki merkezi denetim bu yıllarda iyice zayıflamış, bu nedenle hızlı ihracat artışlarına rağmen dış açıklar daraltılamamıştır. Bu yapıda gelişen ekonomi, yüksek düzeyli bir dış kaynak akımına ihtiyaç duymuştur. Milli gelirde ve sanayi sektöründe görülen fiili büyüme hızları ise, ekonominin büyüme potansiyelindeki dinamiklerden kaynaklanmamıştır. 1980'li yılların ilk yarısında görülen sınai büyüme, esas olarak, işletmelerin kapasite kullanım oranları yükseltilerek gerçekleşmiş, var olan üretken kapasitelerin genişleme hızı ise önceki döneme göre büyük ölçüde gerilemiştir.[156]

1983 yılı sonlarında çıkarılan 30 sayılı karar ile vatandaşlara bankalardan döviz tevdiat hesabı açabilmeleri olanağı tanınmıştır. Bu uygulama ile yurtdışı sermaye hareketleri kolaylaştırılmış, özel sektörün dış kaynaklardan borçlanabilmesi olanağı getirilmiştir. Böylece dış borçlanma devletin tekelinden çıkarılmıştır. Yurtdışı sermaye hareketlerinin kolaylaştırılması ve özel sektörün borçlanma imkanına kavuşması dış borç stok artışını beraberinde getirmiştir. Bu durum toplam borçlar içerisinde kısa vadeli dış borçların artışına da sebep olmuştur.

1983'ten sonra dış borç yükü giderek artmaya başlamıştır. Dış borçlarda değişken faiz uygulanmaya başlanmış, bu durum dış borç miktarının daha da artmasına yol açmıştır. Bu dönemde dış borç artışının en önemli nedenlerinden biri de ABD dolarının diğer para birimleri karşısında giderek değer kaybetmesidir. Ülkemizde de borçların birleşiminde doların ağırlıklı olması nedeniyle, dış borçlarımız reel olarak artış göstermiştir.[157] Dünya Bankası'nca 1980- 1986 yıllarını kapsayan şekilde yapılan bir

[155] Kazgan, ***Tanzimat'tan 21. Yüzyıla Türkiye Ekonomisi***, ss. 131- 132.
[156] Boratav, ***Türkiye İktisat Tarihi: 1908- 2009,*** ss. 161- 162.
[157] Haluk Tandırcıoğlu, " Türkiye'de Dış Borç Sorunu, Dış Borçların Sürdürülebilirliği ve Dış Borçların Sınırlandırılması", ***D.E.Ü. S.B.E. Dergisi***, Cilt: 2, Sayı: 2, 2000, s. 3.

çalışmada, Türkiye'nin ilgili dönemde artan dış borç/ GSMH oranının yarısından fazla bir bölümün kurla ilgili değişikliklerle ilgili olduğu vurgulanmıştır. 1980 yılında % 20 olan dış borçların milli gelire olan oranının, aynı yıldaki çapraz ve reel efektif kurlar dikkate alındığında 1986 yılsonunda % 34 olarak gerçekleşmesi gerekirken, bu oranın % 51 düzeyinde gerçekleşmesi dış borç artışındaki kur faktörünü ortaya koymaktadır.[158]

1982 yılından itibaren temin edilmeye başlanabilen sendikasyon kredileri, kısa vadeli dış borçların yenilenmeleri, ihracat kredileri, yeni borçlanmalar ve Dresdner Bank operasyonları dış borç stokunu arttıran önemli unsurlar olmuşlardır. Dresdner Bank aracılığıyla sağlanan krediler bu süreçte oldukça etkindir ve 1982- 1986 yılları arasında 3,8 milyar dolar (bu dönemdeki Türkiye'nin özel borçlarının yaklaşık % 27'sine karşılık gelmektedir) kredi sağlanmıştır. Dresdner Bank ile Türkiye arasında yapılan anlaşma gereği, Türk işçilerinin vadeli mevduat hesaplarındaki dövizlerin % 1 ilave faizle düzenli olarak TCMB'ye aktarılmasını sağlayan bu gelişme dönemin temel bir finansal enstrümanı olmuştur.[159]

Bu dönemdeki borç artışının bir diğer nedeni de dış borç hesaplarında ve gösteriminde dönem boyunca yapılan bazı düzenlemelerdir. Bunların en önemlileri; garantisiz ticari borçların ve askeri kredilerin gösteriminde yapılan değişikliklerle, Dünya Bankası havuz sisteminde yapılan değişiklikler ve 1984 düzenlemeleridir. Bu uyarlamalar Türkiye'de dış borç veri sistemi hakkında daha sağlıklı bir seri oluşturulmasına katkı sağlamıştır.

Fon uygulamaları sebebiyle ademi tahsis ilkesinin dışına çıkılması ve devlet gelirlerinin bir kısmının devlet bütçesinin dışında belli amaçlara tahsis edilmiş olması borçlanmayı arttırıcı etkenlerden birisi olmuştur. Kamu harcamalarının yapılmasında büyük esneklikler sağlayan bu mekanizma, harcamaların etkinliğini büyük ölçüde azaltmıştır. İkinci husus, yine aynı dönemde kamu kesiminde gelir kaynaklarının mahalli idareler lehine, yeniden dağılıma tabi tutulması olmuştur. Emlak vergisi gibi bazı devlet gelirlerinin, harcama yetkisinin yerel idarelere devri ile merkezi idarenin toplamış olduğu gelirlerden mahalli idarelere ayrılan payların arttırılması bu sürecin bir

[158] Evgin, ***"Dış Borçlanma ve Dış Borçlarımızda Yapılan Düzenlemeler",*** s. 52.
[159] Bal, ss. 216- 217.

sonucu olmuştur. Ayrıca bu dönemde iki temel olgu da devlet harcamalarında bir artış getirmiştir; bunlardan ilki Güneydoğu Anadolu Projesi ve otoyollar gibi kamu altyapı projelerinin yoğunlaşması, ikincisi ise bu dönemde artan güvenlik harcamalarıdır.[160]

İstikrar programlarının uygulandığı bu dönemde dış borçların vade yapısı önemli oranda iyileşmiş, kısa vadeli özel borçların uzun vadeli kamu borçlarına dönüştürülmesi, bu borçların toplam borç içindeki payını % 13'e indirmiştir. Bu oran 1983 sonuna kadar aynı kalmıştır. Diğer borç göstergelerinde hafif bozulmalar yaşansa da cari işlemler gelirlerinin artması, cari işlemler açığını 1980'deki 3,4 milyar dolardan 1983 sonunda 1,6 milyar dolara indirmiştir. 1980'de 14,2 milyar dolar olan toplam dış borç stoku 1983 sonunda 17 milyar dolara, uluslararası rezervler 1970'li yılların sonunda 1 milyar doların altındayken, 1984 yılında 2 milyar dolara çıkmıştır. Türkiye bu dönemde dış dünyadan net kaynak transferi gerçekleştirmiş, cari işlemler açığı yıllık dış borç faiz ödemelerini aşmıştır. Ekonomide enflasyon hızının düşmesi, GSMH'nin büyümesi, yaşanan para piyasası krizine rağmen yatırımların sürmesi bunun getirdiği kaynak genişlemesiyle mümkün olmuştur.[161]

1984'te IMF ile olan istikrar programının sona ermesi ve resmi kaynaklardan sağlanan kredilerin sonra ermesi ekonomi düzleminde üç temel değişiklik meydana getirmiştir. Birincisi, kredi güvenilirliği artan Türkiye dış finans piyasalarından serbestçe borçlanabilme olanağını elde etmiştir. İkincisi, para arzı üzerindeki IMF denetimi gevşediği için bunun göreli olarak genişletilmesi mümkün hale gelmiş, enflasyon riski artmıştır. Son olarak, dış kredi güvenilirliğini sürdürebilmek için Türkiye, dış borç faizlerinin giderek artan bir bölümünü kendi kaynaklarından ödeyebilmek için cari işlem açıklarını küçültmek zorunda kalmıştır.

Kamu sektörünün dış borçlanmaya olan ilgisi neticesinde dış borç stoklarında önemli artışlar başlamıştır. Ayrıca 1986 yılından itibaren önceki dönemlerde ertelenmiş olan dış borç geri ödemelerinin başlaması ve bunları karşılamak üzere özellikle ticari dış borçlanmalara gidilmesi de aynı türden etkilere yol açmıştır. Türkiye artan kredibilitesine paralel olarak dönem boyunca geleneksel finansmanların dünya çapında

[160] Sarı, ss. 49- 50.
[161] Kazgan, ***Tanzimat'tan 21. Yüzyıla Türkiye Ekonomisi***, s. 136.

daraldığı bir süreçte dış finansman kaynaklarını ve enstrümanlarını çeşitlendirebilmiştir. Bu başlangıç, birçok GOÜ gibi ülkemizin de dış borçlarının menkul kıymetleşmesinin ilk adımları olmuştur. Türkiye'nin 1980'li yıllarda uluslararası tahvil piyasalarındaki ilk deneyimi Japon Shibosai piyasasında ihraç edilen tahviller ile yaşanmıştır. Bunu ihraç edilen diğer tahvil partileri izlemiş ve zamanla diğer piyasalarda 17 parti tahvil ihracı gerçekleştirilmiştir.[162]

1985 ve sonraki yıllarda dünyada resmi olmayan mali kaynaklardan, çoğunlukla tüccar bankalar aracılığıyla, LIBOR artı yüksek komisyonlarla ve kısa vadeyle borçlanan Türkiye, giderek vadesi kısalan bu borçların içeride ne amaçla kullanıldığını da kontrol edememiştir. Ancak bunların sürekli birikimiyle toplam borcun % 20'sine ulaştığı (1986- 1987) görülmüştür.[163]

1980'li yıllarda dış borçlarda önemli artışların yaşanmasında borç dinamiklerini etkileyen husus, bütün GOÜ'lerde olduğu gibi, alınan kredilerin yapılarında borçlu ülkeleri zora sokacak bazı değişikliklerin meydana gelmesidir. Dönemin başında Türkiye'nin dış borç yapısının ağırlığı, hükümet kredileri ve uluslararası kuruluşlardan sağlanan kredilerden oluşmaktaydı. Bunun nedeni, 1970'li yılların sonunda yaşanan ekonomik kriz ile ödemeler dengesi açıklarının sonucunda uygulanan istikrar programları ve bu çerçevede özellikle 0ECD Türkiye Konsorsiyumu'nun aracılığı ile sağlanan kredilerin varlığıdır. Ancak bu yapı, hükümet kredileri için 1982 yılından itibaren değişmeye başlamıştır. Özellikle 1983'ten itibaren ticari banka kredilerinin kullanımı artmaya başlamıştır. 1990'lı yıllara gelindiğinde ise uluslararası tahvil piyasalarından sağlanan borçlar büyük ağırlık kazanmıştır. Ayrıca dış borçlarda değişken faiz uygulanmaya başlanmış, 1984'te % 11 olan oran 1988'de % 48'e çıkmıştır. Tüm bu gelişmeler dış borç miktarının daha da artmasına yol açmıştır.[164]

Tüm bu gelişmeler neticesinde toplam dış borç stoku 1984 yılında % 10, 1985 yılında % 25, 1986 yılında %26, 1987 yılında % 25, 1988 yılında %1, 1989 yılında ise % 2,5 oranında artış göstermiştir. 1988 ve 1989 yıllarında dış borç artışının sınırlı bir

[162] Bal, s. 218.
[163] Kazgan, s. 147.
[164] Gülden Ülgen, "Türkiye'de Dış Borcun Sürdürülebilirliği", ***M.Ü. İ.İ.B.F. Dergisi***, Cilt: 20, Sayı: 1, 2005, s. 24.

şekilde gerçekleşmesi, büyük miktarda yabancı kaynak girişi sonucu bu düzeylerde kalmıştır. 2,8 milyar dolar olarak gerçekleşen bu sermaye girişi, iki yıl için 2,534 milyar dolarlık cari işlemler fazlası sağlamış, dış borç gereksinimini azaltmıştır.

Tablo 2.6. 1980- 1989 Döneminde Türkiye'de Dış Borç Stokunun GSMH'ye Oranı

Yıllar	Toplam Dış Borç Stoku / GSMH	Orta ve Uzun Vadeli Dış Borç Stoku / GSMH	Kısa Vadeli Dış Borç Stoku / GSMH
1980	22,55	18,96	3,59
1981	22,84	19,85	2,99
1982	27,08	24,4	2,67
1983	30,24	26,58	3,66
1984	34,27	19,03	5,23
1985	37,62	30,64	6,97
1986	42,11	33,81	8,3
1987	45,96	37,27	8,68
1988	44,76	37,7	7,05
1989	38,41	33,13	5,28

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, Kamu Borç Yönetimi Verileri, www.treasury.gov.tr. (Erişim Tarihi: 19.12.2011)

Tablo 2.6'da görüldüğü üzere, 1980- 1990 aralığındaki on yılda, toplam dış borcun GSMH'ye oranı ortalama % 34,6 olarak gerçekleşmiştir. 1980 yılında söz konusu oran % 22,6 iken 1989 yılına kadar sürekli artmış, 1989'da ise %38,41'e düşmüştür. Bu yıllarda, Dünya Bankası'nın ölçütlerine göre %50 olan çok borçluluk sınırı aşılmamış olmakla birlikte, hem kısa vadeli dış borçlar hem de orta ve uzun vadeli dış borçlarda önemli artışlar kaydedilmiştir.

Dönemin sonuna yaklaşıldıkça ağırlaşmaya başlayan dış borç servisleri ve büyüyen dış borç stokları dış borç yönetimi konusunda bazı tartışmaları ve önerileri de

ilk defa gündeme taşımıştır. 1980 sonrası reform sürecinin 1988'e gelindiğinde ivmesini kaybettiği ve ekonominin de bir daralma içine girdiğinin görülmesi, ihracata yönelik büyüme politikalarının iktisadi ve sosyal sınırlarına ulaşıldığını göstermiştir. Bunu izleyen yıllarda artık Türkiye ekonomisinin dışa açılım öncelikleri reel üretim sektöründe değil, finans ve kambiyo hizmetlerini de kapsayacak politika değişiklikleriyle biçimlenmiştir. Söz konusu politika değişikliklerinin en önemlisi 1989'da ödemeler dengesi sermaye hareketleri üzerindeki tüm kısıtlamaların kaldırılarak, rejimin tamamen serbestleştirilmesi olmuştur.[165]

2.3. 1990 Sonrası Türkiye'de Dış Borçlar

1990'lı yıllar GOÜ'ler açısından uluslararası finansmanın son derece dinamik olduğu bir dönemdir. GOÜ'lerde dış borç krizinin genel olarak aşılması ve bu ülkelere yönelik sermaye hareketlerinin hızlı bir şekilde genişlemesi söz konusu olup, uluslararası faiz oranlarındaki olumlu gelişmeler ve dış borçlanmalar için olumlu bir dış konjonktür oluşmuştur. Ekonomik ve mali alanlarda hızlanan küreselleşme akımları ve bunların etkisi altında kalan GOÜ'lerin sermaye hareketlerini serbestleştirmeye yönelik politikaları, bu dönemin şekillenmesinde önemli etken olmuştur. Bu dönem aynı zamanda GOÜ'lere yönelik ticari borçlanmalar ve portföy yatırımları şeklinde önemli bir atılım fırsatını da ortaya çıkarmıştır.[166] Dış finansal serbestleşme ile yabancı sermayenin önündeki engeller kaldırılarak, ekonomik büyümenin hızlandırılması ve dış finansman ihtiyacının karşılanması öngörülmüştür.

Türkiye'de daha önce çıkartılan 28 ve 30 sayılı kararların ardından, Ağustos 1989'da yürürlüğe konulan 32 Sayılı Karar ile tüm döviz işlemleri ve sermaye hareketleri serbest bırakılmıştır. Şubat 1990'da yapılan ek değişiklikler ve TL konvertibilitesinin IMF nezdinde onaylanmasının ardından, Haziran 1991'de serbestleşmeyi sağlayıcı düzenlemelerdeki bazı eksiklikler giderilmiş ve finansal serbestlik tamamlanmıştır. Bu kapsamda; Türkiye'deki yerleşikler uluslararası finansal piyasalardan borçlanabilme, yurtdışına yatırım yapabilme ve yurtdışında finansal varlık

[165] Yeldan, ***Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi: Bölüşüm, Birikim ve Büyüme***, ss. 39-40.

[166] Bal, ss. 223- 224.

tutabilme, kendi aralarındaki borçlu- alacaklı ilişkilerinde döviz kullanabilme, döviz cinsinden banka mevduatına sahip olma ve ödeme yapma olanağını elde etmişlerdir. Yerleşik olmayanlar, yurtiçi finansal piyasalara yatırım yapabilme, yurtiçinde borçlanma ve yükümlülük taşıma, yurtdışına kazançlarını transfer edebilme serbestliğine sahip olmuşlardır.[167]

Türkiye hızlı bir kararla ve oldukça dengesiz bir ekonomiyle IMF'nin mal hareketlerinin serbestleşmesinden sonra önerdiği finansal serbestliğe adım atmış, hemen sonrasında 1990 yılından itibaren dünya konjonktürüne damgasını vuran spekülatif sermaye hareketlerinin GOÜ'lere yönelmesi şeklinde özetlenebilecek gelişmelerle karşı karşıya kalmıştır. Bu durumun sonucu olarak ülkenin iç koşullarından bağımsız olarak, ekonomik dengelerde olumsuz etkilerle karşılaşılmıştır. Bunların arasında, yerli paranın aşırı değerlenmesi, faiz oranlarının yükselmesi ve iç talebin artması reel sektörün rekabet gücünü azaltan üç faktör olarak ortaya çıkmıştır.[168]

Yüksek reel faizlerin sonucunda, önemli oranda uluslararası sermayenin Türkiye'nin finansal piyasalarına yönelmesi, kuru baskılamış, Türk Lirası'nı yabancı para birimlerine karşı aşırı değerli hale getirmiştir. Bu durum ithalatı ucuzlatmış, artan iç taleple birlikte cari işlemler açıklarını finansal istikrarsızlık yaratan bir dinamik haline gelmiştir. Ayrıca yurtiçi faizlerin yükselmesi, uluslararası piyasalardan borçlanmayı cazip hale getirmiş, ithalatın finansmanı ihtiyacı da bu duruma eklenince, dış borçlanma artışı kaçınılmaz hale gelmiştir.

Finansal birikime dayalı spekülatif büyüme dış borçlanmaya ve net dış kaynak transferine süreklilik kazandırmış, dış borç servisini arttırmış, finansal kriz koşullarını hazırlamıştır. Finansal küreselleşme sürecinin Türkiye ekonomisini kapsamına alması neticesinde dış finansal serbestleşmenin tetiklediği kısa vadeli sermaye girişi dış borçlanmaya ivme kazandırdığı gibi, faiz kur arbitrajı iç borç stokunun büyümesine yol açmıştır. İç borç stokunun arka planında önemli tutara ulaşan dış borçlar yer almıştır.

---

[167] Sinan Sönmez, "Türkiye Ekonomisinde Neoliberal Dönüşüm Politikaları ve Etkileri", ***Küreselleşme, Kriz ve Türkiye'de Neoliberal Dönüşüm***, Derleyenler: Nergis Mütevellioğlu, Sinan Sönmez, İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, Birinci Baskı, İstanbul, 2009, ss. 41- 42.

[168] Nurhan Yentürk, ***Körlerin Yürüyüşü: Türkiye Ekonomisi ve 1990 Sonrası Krizler***, İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, İstanbul, 2. Baskı, 2005, ss. 62- 63.

Özel kesimin, bu bağlamda özel ticari bankaların dış borcu hızla artmıştır. Makroekonomide dış kaynak ihtiyacı ile dış borçtaki artış arasındaki denge giderek kopmuştur. Resmi otoriteler cari açığın finansmanı için gerekli finansman tutarının üzerinde dış borç almıştır. Bunun temel nedeni dış finansal serbestliğin söz konusu bağlantıyı koparmış olmasından kaynaklanmaktadır.[169]

Uluslararası sermaye hareketlerine denetimsiz bir şekilde açılmış olan bir ekonominin bir diğer olumsuz edinimi, ulusal Merkez Bankası'nın edilgen bir konuma sürüklenerek bağımsız bir para politikası izleme olanağını yitirmesidir. Bu konum altında, Merkez Bankası bir yandan sermaye girişlerinin ulusal para piyasalarında yarattığı baskıları hafifletmek için sterilizasyona giderken, diğer yandan da spekülatif sermayenin çıkış tehditlerini göz önüne alarak uluslararası döviz rezervlerini yüksek tutmaya zorunlu kılınmaktadır. Böylece Merkez Bankası'nın döviz rezerv pozisyonu giderek mali sistemin kırılganlığının ve güvenilirliğinin birer göstergesi olarak değerlendirilmektedir.[170]

Sermaye giriş- çıkışının serbest olduğu bir ekonomide hükümetlerin bağımsız bir para politikası ile aynı zamanda sabit veya istikrarlı kur politikası uygulaması mümkün olmamaktadır. Bu üç değişkenden sadece ikisi aynı anda kontrol edilebilmektedir. Bu bağlamda TCMB döviz kuru veya faiz oranının kontrolüne yönelik bir seçim yapmak zorunda kalmıştır. Temelde yönetimli dalgalanma denebilecek bir kur sisteminin uygulandığı 1990 sonrası dönemde, TCMB piyasaya müdahale ederek aşırı ve spekülatif değişmeleri önlemeye çalışmıştır. 1990'ların başlarında yapılan müdahalelerle döviz kurunun denge değerinin altında tutulmasına çaba gösterilmiştir. Aşırı değerli kur ve kamu borçlanma gereğinin bir sonucu olan yüksek faiz, dönem içinde ülkeye istikrarsız kısa süreli sermaye girişini teşvik etmiştir.[171]

TCMB'nin bağımsız bir para politikası ile döviz kuru hedeflemesi uygulaması, 1990'lı yıllar boyunca faizlerin ve de enflasyonun kontrol dışına çıkmasına yol açan etkenlerden olmuştur. 2001 Krizi'ne kadar süregelen bu uygulama, kriz sonrası dalgalı

[169] Sönmez, ***Türkiye Ekonomisinde Neoliberal Dönüşüm Politikaları ve Etkileri,*** s. 44.
[170] Yeldan, ***Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi: Bölüşüm, Birikim ve Büyüme***, s. 141.
[171] Cengiz Bahçekapılı, ***Küreselleşme Sürecinde Güçsüzleşen Ulus Devlet: Türkiye'nin Küresel Politik İktisadı***, İstanbul: Derin Yayınları, 2009, ss. 74- 79.

kur sistemine dönüşmüştür. Bu tarihten sonra TCMB enflasyon hedeflemesi ile birlikte faiz enstrümanını etkin olarak kullanmaya başlamış, kur hedeflemesi uygulaması sona erdirilmiştir.

Türkiye ekonomisi 1990'lı yıllara önceki dönemlerin neden olduğu önemli miktarlara ulaşan borç birikimlerini miras alarak başlangıç yaparken, ekonominin kaynak gereksiniminin hızla artışına yol açan ekonomide yüksek oranlı büyüme hedeflerini ileriki yıllarda da devam ettirmek şeklinde özetlenebilecek politik bir tercihle başlangıç yapmıştır. 1991 sonrası sık aralıklarla değişmeler gösteren koalisyon hükümetlerinin bu açıdan genel olarak benzer bir ekonomik politika çizgisini takip etmesi, bu durumun 1994 krizi bir yana bırakılırsa, 1990'lı yılların genel karakteristiği olarak değerlendirilmesine imkan vermektedir.[172]

Sermaye hareketlerinin serbestleşmesi, artan dış kaynakların kamu borçlarına dönüşmesine yol açan yeni mekanizmaları geliştirmiştir. Bütçe açıklarının yüksek faizli iç borçlanma ile finansmanı, kamu dengelerinde ağır bozulmalara yol açan bir kısır döngüyle sonuçlanmıştır. KKBG'nin milli gelire oranı, 1988- 1993 arasında % 4,8'den % 12,1'e çıkmış, IMF programının etkisiyle 1995'te % 5,2'ye düşmüş, sonraki yıllarda eski eğilimine geri dönerek dönem sonunda % 7,6'ya yükselmiştir. Tüm kamu maliyesini derinden sarsan bozulma, kamu borç faizlerinin önlenemeyen tırmanışından kaynaklanmıştır. Faiz ödemelerinin bütçe harcamalarına oranı 1988- 1994 arasında yaklaşık olarak dörtte birden üçte bire yükselmiş, dönem sonuna kadar bu ortalamalarda kalmıştır. Bu olgu, toplam kamu harcamalarının milli gelir içindeki payının da arttığı bir dönemde gerçekleştiği için, devletin faiz ödemelerinin milli gelire oranı % 3,8'den % 7,7'ye yükselmiştir.[173]

1990- 1993 kesitinde ortalama enflasyon oranı % 65,6 olarak gerçekleşirken, dolardaki nominal artış % 51,8 ile sınırlı kalmış, hazine bonosu ortalama bileşik faizi %77,5 düzeyine ulaşmıştır. Faiz- kur arbitrajı sayesinde sağlanan dış kaynakların dolar bazında yıllık ortalama getirisi % 17,4 gibi yüksek bir düzeye ulaşmıştır. Özel bankaların portföylerinde DİBS'in oranı artmış, kamu borçlanması ticari bankaların kar

[172] Bal, s. 223.
[173] Boratav, ***Türkiye İktisat Tarihi: 1908- 2009***, ss. 182- 183.

kaynağı haline gelmiştir. Bu dönemde DİBS'in yaklaşık % 83,9'u bankaların portföyünde yer almıştır. Bu oranlar 1994 Krizi'nin ardından yükselmeye devam etmiştir. Ticari bankaların dışarıdan sağladıkları kısa vadeli kredilerin önemli bir bölümünü DİBS alımında kullanmaları ve faiz- kur arbitrajı sayesinde önemli kazanç sağlamaları dış borç miktarını arttırmıştır.[174]

1990'lı yıllarda devletin önemli oranda iç borçlanmaya başvurması, bu borcun da ağırlıklı olarak özel kesim dış borçlanma yöntemleriyle finanse edilmesi, dış borç- iç borç sarmalı yaratmıştır. Kamu kesimi yüksek reel faizler ödemek zorunda kalmış, özel kesimin kaynaklarına duyduğu ihtiyacın artması da ekonomide crowding-out (dışlama) etkisi yaratmıştır. Kamu kesimi ekonomisinde meydana gelen bu bozulma 1994 Krizi ile sonuçlanmıştır. Ancak yapısal değişiklikler yerine, gündelik tedbirlerin alınması bu sürecin 2000'li yıllara kadar devam etmesine sebep olmuş, Türkiye Ekonomisi 2000 ve 2001 krizleri ile çok daha ağır bedeller ödemek zorunda kalmıştır.

1989 sonrası ekonomide yaşanan dengesizlikler 1994 Krizi'nin temel nedenleri olmakla birlikte, 1993 yılının ikinci yarısı ve 1994 yılının ilk üç ayında yapılan siyasi ve iktisadi yanlışlar krizin patlamasına neden olmuştur. Yüksek devalüasyon ve 1994 Krizi'nden hemen sonra açıklanan 5 Nisan Kararları sadece 1994 ve 1995 yıllarında bazı olumlu sonuçlar yaratabilmiştir. Bunların başında devalüasyon nedeniyle ihracatın ithalatı karşılama oranındaki düzelme, çifte vergileme ve cari harcamaların düşürülmesi nedeniyle kamu açıklarında bir azalma ve kısa dönemli sermaye girişindeki duraklama gelmektedir. Ancak 1996 yılı ile birlikte yeniden tüm göstergelerde gözlenen geriye dönüş, dengesizliklerin baskın karakterde olduğunu ve alınan önlemlerin yeterli olmadığını göstermiştir.[175]

Finansal serbestleşme sürecinin uygulamaları çerçevesinde 1980'lerin sonundaki bazı konjonktürel gelişmelerin yarattığı kısa bir duraklamadan sonra, Türkiye'nin dış borçları 1990'lı yıllarla birlikte yine ivme kazanmıştır. Uluslararası tahvil ihracı yöntemi ile gerçekleştirilen dış borçlanmanın orta ve uzun vadeli dış borçlanma içindeki payı 1988 yılında % 9,68 iken, 1993 yılında % 24 düzeyine

[174] Sönmez, ***"Türkiye Ekonomisinde Neoliberal Dönüşüm Politikaları ve Etkileri",*** s. 45.
[175] Yentürk, s. 67.

sıçramıştır. Bu artış ülkeyi kredi değerliliğini koruma açısından çok daha duyarlı bir konuma taşımıştır. Ancak ekonomi politikalarının bir türlü güven veren ve istikrarı hedef alan bünyeye kavuşturulamaması, başlangıçta ülkenin kredi notunda düşüş uyarıları ile karşılaşılmasına, 1994 yılının başından itibaren ise, peş peşe kredi notu düşüşlerine yol açmıştır.[176]

1994 yılı başlarında kredi derecelendirme kuruluşları Türkiye'yi yatırım yapılabilir statüsünden, spekülatif ülke statüsüne düşürmüşlerdir. 1994 yılında alınan istikrar önlemleri ile talebin ve ithalatın kısılması ile cari işlemler açığı fazlaya dönüşmüş, GSMH değeri önemli ölçüde düşmüştür. Bu nedenle borçlanma 1994 yılında bir düşüş göstermiş, fakat bu yıldan sonra artış eğilimine devam etmiştir. 1994 ve 1996 yıllarında dış borçlanmaya çok az başvurulduğu görülmektedir. Bu durum, dış borç servislerinin Hazine'yi güç durumda bırakmasından kaynaklanmıştır.[177]

Kriz yıllarında KKBG'nin, GSMH'ye oranı %5- 6 dolaylarında olmuştur. Bu dönemden sonra gelir arttırıcı ve gider azaltıcı uygulamalarla birlikte, özelleştirme uygulamalarına ağırlık verilmiş ancak ilerleme sağlanamamıştır. Kamu bürokrasisi, yerel yönetimler ve sosyal güvenlik kurumlarına ilişkin düzenlemeler kamu harcamalarının artışını önleyememiş ve borçlanma ihtiyacı sürekli artmıştır. Bu dönemde üç haneli enflasyon rakamları gerçekleşmiş, bu durumun doğal bir sonucu olarak ekonomide dolarizasyon olgusu görülmeye başlanmıştır.

1994 Krizinin ardından ekonomi 1995- 1997 döneminde tekrar hızlı büyüme dönemine girmiş ve ortalama büyüme % 7,8 olarak gerçekleşmiştir. 1997 yılında konsolide bütçenin denk olması öngörülmüş ve bunun için harcamaların reel olarak daraltılması, bütçe gelirlerinin ise arttırılması hedeflenmiştir. Program öngörüsünün aksine harcamaların reel olarak kısılamaması ve vergi dışı gelirlerde hedeflenen düzeylere ulaşılamaması, mevcut açıkların artmasına ve borçlanmaya duyulan ihtiyacın devamına yol açmıştır.[178]

[176] Sarı, ss. 56- 57.
[177] Oskay, s. 62.
[178] Ülgen, s. 24.

Kriz sonrasındaki ilk üç yılda mevcut büyüme politikası sürdürülmüş, 1998-1999 kesitinde ise ekonomi Güneydoğu Asya ve Rusya krizlerine bağlı olarak beliren talep daralmasından olumsuz yönde etkilenmiştir. Güneydoğu Asya ve Rusya'da yaşanan finansal krizler Türkiye'ye yönelik net sermaye akımını olumsuz yönde etkilemiştir. Bu dönemde 5,1 milyar dolar tutarında net sermaye girişi kaydedilmiş, ancak özellikle portföy yatırımlarında 1998 yılında 6,7 milyar dolar tutarında azalma olmuştur. Buna karşın iki yıl boyunca toplam 34,8 milyar dolarlık ağır dış borç servisinin yerine getirilmesi söz konusudur. Sermaye girişine bağlı büyüme olumsuz etkilenerek, 1998 yılında % 3,8'e gerilemiş, 1999 yılında ise ekonomi & 6,1 oranında küçülmüştür.[179]

1990'lı yılların ikinci yarısında hükümetler önce GSMH'nin % 8- 10 gibi bir oranını, son iki yılda ise % 10'dan da fazlasını iç ve dış borçların faizi olarak finans kesimine aktarmak durumunda kalmışlardır. Toplam borçların GSMH içindeki payı 1980- 1999 döneminde sürekli artarak, dönem sonuna gelindiğinde % 85'e varmıştır. 1994 ve 1999 gibi Türkiye'nin finansal krizleri en yoğun yaşadığı yıllarda bu oran sıçramıştır. Bu oranın yükselmesi krizlerle ve hızlı fiyat artışlarıyla örtüşmüştür.[180]

1990- 1999 kesitinde, finansal krizin yaşandığı 1994 yılı dışında, toplam cari açık 16,6 milyar dolara ulaşmaktadır. Yabancı sermaye girişinin yaklaşık % 40'ı cari açığın finansmanında kullanılmıştır. Aynı dönemde toplam dış borç stokunda 60 milyar dolar tutarında artış kaydedilmiştir. Cari açığın finansmanı dışında ciddi borç artışına yol açan sermaye girişi söz konusudur. Aradaki fark yerleşik kökenli kayıtlı ve kayıtdışı sermaye çıkışlarından ve rezerv birikiminden kaynaklanmaktadır. Nitekim 3,8'er milyar dolara ulaşan kur farkları ile verilen kredilerin payları % 6,3'tür. Diğer kalemlerin payı ise ihmal edilebilir büyüklüktedir. Dolayısıyla dış borç artışının % 47,5'i rezerv birikimi ile sermaye çıkışından kaynaklanmaktadır. Resmi kayıtlara göre ise 1998- 1999 yıllarında net dış transfer 4,3 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Bu olgu finansal serbestleşme ile birlikte yabancı sermaye akımı ve dış borçlanmanın birbirlerine bağımlı

[179] Sönmez, ***"Türkiye Ekonomisinde Neoliberal Dönüşüm Politikaları ve Etkileri",*** s. 50.
[180] Kazgan, ***Tanzimat'tan 21. Yüzyıla Türkiye Ekonomisi***, ss. 200- 201.

hale geldiğini, bu bağlamda dış borçlanmanın uygulanan iktisat politikalarının vazgeçilmez parametresine dönüştüğünü göstermektedir.[181]

Tablo 2.7. Dış Borç Göstergeleri (1990 – 2000) (Milyon Dolar ve Yüzde Olarak)

Yıllar	Toplam Dış Borç Stoku	Dış Borç Servisi	Dış Borçlarda Özel Kesim Payı	Dış Borçlarda Kamu Kesimi Payı	Dış Borç Stoku / GSYH	Özel Kesim Dış Borç Stoku / GSYH	Kamu Kesimi Dış Borç Stoku / GSYH
1990	52.381	7.302	20,6	79,4	26,1	5,4	20,7
1991	53.623	7.561	20,8	79,2	26,7	5,6	21,1
1992	58.595	8.733	26,3	73,7	27,8	7,3	20,5
1993	70.512	8.227	33,4	66,6	29,6	9,9	19,7
1994	68.705	9.993	25,0	75	38,8	9,7	29,1
1995	75.948	11.897	28,7	71,3	33,6	9,6	24,0
1996	79.299	11.418	33,7	66,3	32,6	11,0	21,6
1997	84.356	12.418	39,7	60,3	33,2	13,2	20,0
1998	96.351	16.513	43,6	56,4	35,6	15,5	20,1
1999	103.123	18.316	46,6	53,4	41,7	19,4	22,3
2000	118.602	21.937	45,9	54,1	44,7	20,5	24,2

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, Kamu Borç Yönetimi Verileri, www.treasury.gov.tr. (Erişim Tarihi: 24.12.2011)

Tablo 2.7.'de görüldüğü üzere; 1990 yılında 52,381 milyar dolar olan dış borç stoku, 2000 yılının sonuna gelindiğinde iki kattan fazla artarak 118,602 milyar dolara ulaşmıştır. Dış borç stokunda yıl bazında sadece 1994'te % 2,6'lık bir azalış gerçekleşmiştir. Dış borç stokunun GSYH'ye oranı dönem başında % 26,1 iken, 2000

[181] Sönmez, "***Türkiye Ekonomisinde Neoliberal Dönüşüm Politikaları ve Etkileri",*** s. 54.

yılında bu oran % 44,7 gibi yüksek bir yüzdeye çıkmıştır. Dış borç stokunda meydana gelen artışın önemli kısmı özel sektör borçlarından kaynaklanmaktadır. Finansal serbestleşme ile birlikte dış borçlanma olanaklarına kavuşan özel sektör, yüksek miktarlarda dış borca başvurmuştur. Bu durumun bir sonucu olarak toplam dış borç içindeki özel sektör payı % 20,6'dan 1999 yılında % 46,6'ya varmıştır. 1990 yılında GSYH'nin % 5,4'üne tekabül eden özel sektör dış borç stoku neredeyse dört kat artmış, 2000 yılında GSYH'nin % 20,5'ine ulaşmıştır. Artan dış borçlanma ile dış borç servisi de buna paralel bir seyir izlemiştir. 1990 yılında 7,302 milyar dolar olan dış borç servisi 2000 yılında 22 milyar dolara yaklaşmıştır. Bu miktarın 6,3 milyar doları faiz ödemesi olarak gerçekleşmiştir.

Bu dönemde Türkiye'nin dış borçlarının 100 milyar doları aşmasının yanında dikkat çeken en önemli değişiklik dış borçlanmada özel sektör payının büyük oranlara ulaşması olmuştur. KKBG'deki yükseliş ve artan yurtiçi faizler, özel sektör dış borçlanma olanaklarının genişlemesi, faiz- kur arbitrajı gibi etkenler bu süreci destekleyen dinamikler olmuşlardır.

1996-1997 yıllarında azalma gösteren borç oranı, 1998- 2000 yılları arasında yeniden artmaya başlamıştır. Bu artış içsel ve dışsal nedenlerden ötürü oluşmuştur. Öncelikle dünyada yaşanan ekonomik kriz ihracat olanaklarını ve portföy yatırımlarını azaltmıştır. Bu durum ekonomik büyümenin sağlanması ve ödemeler bilançosu açıklarının kapatılmasında dış borçlanmaya daha fazla başvurulmasına neden olmuştur. IMF ile yapılan Stand-by anlaşmasının getirdiği düzenlemeler de dış borçların artışına sebebiyet vermiş, 2000 yılında dış borç stoku önemli ölçüde artmıştır. Bu yıl içerisinde görülen yüksek miktarlı kısa vadeli sermaye çıkışlarının karşılanması ile cari işlemler dengesinin finansmanı amacıyla dış borçlanmaya ağırlık verilmiştir.[182]

1998 yılına gelindiğinde enflasyonu denetleme programı hazırlanarak yürürlüğe konmuş, program dahilinde TCMB'nin Hazine'ye vereceği kısa vadeli avansların sınırlandırılması, faiz dışı fazlanın GSMH'nin % 4'ünün üzerine çıkarılması,

[182] Hilmi Ünsal, "Kamu Finansman Aracı Olarak Dış Borçlanma ve 1994 Sonrası Türkiye Uygulaması", ***İktisat, İşletme ve Finans Dergisi***, Sayı: 19, Haziran 2004, s. 98.

enflasyon oranının % 50'nin altında tutulması ve döviz kurunun hedef enflasyon oranında artışla sınırlandırılması öngörülmüştür.[183]

Haziran 1998'de ise gerçekleştirilen IMF ile Yakın İzleme Anlaşması, uluslararası finansal kriz ortamında Türk ekonomisine sermaye girişinin artacağı beklentisini oluşturmuştur. IMF'nin periyodik denetim sürecinde vereceği finansal olmayan desteğin, uluslararası finans çevreleri tarafından olumlu karşılanacağı düşünülmüştür. Yeni program ile hükümet Türk ekonomisinin kredi değerliliğini yükseltmeyi ve sağlanacak yeni dış kaynaklar ile iç borcun bir bölümünü dış borca dönüştürmeyi amaçlamıştır.[184] Yakın İzleme Anlaşması bir buçuk yıl sonra bittiğinde, 2000 yılından başlayarak IMF ve Dünya Bankası kaynaklarıyla desteklenecek orta vadeli bir Enflasyonla Mücadele Programı ile ilişki devam etmiştir.

1999 yılı sonunda IMF ile yapılan Stand- by anlaşması çerçevesinde, döviz kuruna dayalı üç yıllık "Enflasyonla Mücadele Programı" uygulamaya konulmuştur. Sıkı maliye politikası ve yapısal düzenlemelerle desteklenen programın en belirgin özelliği, Türk Lira'sının döviz kuru sepeti karşısındaki değerinin günlük olarak, bir yıllık dönem için kamuoyuna açıklanmasıdır. Döviz kurunun belirginliği ve bekleyişlerdeki iyileşme kamu açıklarının finansmanı gerekliliğiyle birleşince dış borçlanma artmıştır.[185]

Anlaşmaya göre, IMF üç yıllık sürede 7,5 milyar doları ek rezerv kolaylığı şeklinde, 2,9 milyar doları ise Stand- by için olmak üzere toplam 10,4 milyar dolarlık finansman sağlanması programa bağlanmıştır. Programın bir boyutu makroekonomik istikrar yolunda enflasyonun düşürülmesi iken, diğer boyutu yapısal reform olarak adlandırılarak, serbestleşme ve deregülasyon içerikli politikalar olmuştur.[186]

Enflasyonla Mücadele Programı, kamu maliyesi bağlamında kamu iç borçlanmasını sınırlandırma, borçlanmanın vadesini uzatma ve faizleri aşağı çekmeyi hedeflemiştir. Programın bu açıdan önemli bir özelliği de dış finansmanın, bu bağlamda

[183] Kazgan, ***Türkiye Ekonomisinde Krizler: 1929-2001***, ss. 258- 259.
[184] Sönmez, ***"Türkiye Ekonomisinde Neoliberal Dönüşüm Politikaları ve Etkileri"***, ss. 55- 56.
[185] Sarı, s. 59.
[186] Kazgan, ***Türkiye Ekonomisinde Krizler: 1929-2001***, s. 262.

dış borçlanmanın iç borçlanmayı ikame etmesi tasarımıdır. Aslında dış finansman ve borçlanma dezenflasyon programında olmazsa olmaz koşul ve değişkendir. Şöyle ki, Merkez Bankası'nın net iç varlıklar kaleminin sınırlandırılması, piyasa fonlamasının net dış varlıklara bağlanması söz konusudur. Böylece piyasanın likidite ihtiyacının karşılanması için net uluslararası rezervlerin arttırılması gerekli kılınmıştır. Emisyonu olanaklı kılan parasal taban genişlemesi rezervlerin artışına endekslenmiştir. Net rezerv artışı Hazine ve bankaların Merkez Bankası'na döviz satışı ile olanaklı kılınmaktadır. IMF modelinin çalışabilmesi için Hazine'nin ve bankaların dış finansal piyasalardan borçlanabilmeleri ya da yabancı sermaye girişi ve döviz kazandıran özelleştirmelerin yapılması gerekli olmaktadır. [187]

1999 yılında % 6,1 küçülmüş bir ekonomiye anti- enflasyonist niteliği ön planda tutulan kur çıpasına dayalı talep kısıcı politikalar demetinin uygulanması sonucunda TL aşırı değerlenmiş, ekonominin dolarizasyonu hızlanmıştır. İthalat hızla artarken, ihracatta tıkanıklar belirmiş, giderek genişleyen dış ticaret açığı, cari açığı tetikleyerek bir önceki yıla göre yedi kat, öngörülenin de dört katı kadar artmasına yol açmıştır. Net hata ve noksan kaleminde yer alan 2,8 milyar dolar da dikkate alındığında 9,8 milyar dolara eşitlenen cari açık, 12,6 milyar dolara tırmanmaktadır. Böylece 1995-1999 kesitinde ortalama 1,8 milyar dolar tutarında net dış finansman gerekli iken, 2000 yılında dış finansman ihtiyacı yedi kat artmıştır. [188]

Döviz kurunu nominal çapa olarak kullanarak çok büyük dış ticaret açığı vermeyen GOÜ'ler genellikle tasarruf eğilimi yüksek, ithal tüketim malı kullanımı düşük ve yerli mala yönelimin mümkün olduğu ülkelerdir. 2000 yılı başında uygulamaya konulan program ise, Türkiye'de reel sektörün uluslararası rekabet gücüne bir katkı sağlamadığı gibi, değerlenen TL ve düşen faiz oranı tüketim eğilimini ve tüketim malı ithalatını kamçılamış ve yıllardır süren olumsuzlukları perçinlemiştir.[189] Ayrıca aşırı sermaye girişi ile birlikte GOÜ'lerde önemli oranlarda, toplu sermaye çıkışları da yaşanmaktadır. Artan cari açık ve kamu açığı nedeniyle ortaya çıkan

[187] Bağımsız Sosyal Bilimciler, ***IMF Gözetiminde On Uzun Yıl: 1908- 2008, Farklı Hükümetler Tek Siyaset***, Yordam Kitap, İstanbul, Birinci Basım, Şubat 2007, s. 73.

[188] Sönmez, ***"Türkiye Ekonomisinde Neoliberal Dönüşüm Politikaları ve Etkileri",*** s. 57.

[189] Yentürk, s. 71.

devalüasyon beklentileri ve belirsizlik, sermaye kaçışının en temel nedenlerini oluşturmaktadır. Bir anlamda aşırı borçlanma sermaye kaçışının taşıyıcısı olmakta, yurtiçi tasarrufları kovarak ülkenin tasarruf ve yatırım dengesinin kurulmasında ve yatırımların artmasında olumsuz etkide bulunmaktadır. Belirsizlik ve makroekonomik dengesizliklerin artacağı beklentisi doğrudan yatırımlara yönelik dış finansmanları da olumsuz etkilemektedir.[190]

Tablo 2.8. Dış Borç Verileri, Cari İşlemler Dengesi ve TCMB Rezervleri 1999-2001 (Milyon Dolar ve Yüzde Olarak)

	1999	**2000**	**2001**
Kısa Vadeli Dış Borç Stoku	22.921	28.301	16.403
Kısa Vadeli Dış Borç / Toplam Dış Borç (%)	22,2	23,9	14,4
TCMB Rezervler (Net) / Kısa Vadeli Dış Borç Stoku	105,5	81,8	120,7
Cari İşlemler Dengesi	- 925	- 9.920	3.760
Dış Borç Stokunda Değişim (%)	7,0	15,0	- 4,2
Toplam Dış Borç Stoku	103.123	118.602	113.592
Dış Borç Stoku / GSYH (%)	41,7	44,7	57,7

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, Kamu Borç Yönetimi Verileri, www.treasuruy.gov.tr. (Erişim Tarihi: 24.12.2011)

[190] Yakup Kepenek ve Nurhan Yentürk, ***Türkiye Ekonomisi***, 21. Basım, İstanbul: Remzi Kitabevi, , Eylül 2008, ss. 220- 221.

Tablo 2.8. de görüldüğü üzere kısa vadeli dış borç stoku 2000 yılında bir önceki yıla göre 5,380 milyar dolarlık bir artış göstermiştir. Kısa vadeli dış borçların bu derece yüksek olması, Türkiye gibi sığ finansal piyasalara sahip olan ülkeler için büyük bir kırılganlık sebebi olmaktadır. Toplam borç stoku içinde % 23,9'a ulaşan bu oran 2001 yılında düşüş göstermiştir. Dış borçlanmanın sürdürülebilirliği açısından önemli bir gösterge olan rezervlerin kısa vadeli borçlara oranı ise yine 2000 yılında % 81,8 olarak gerçekleşmiştir. Bir başka deyişle TCMB'nin rezervleri yaklaşık 10 aylık dış borç servisini karşılayabilecek düzeye düşmüştür.

2000 yılında 9,920 milyar dolarlık açık veren cari işlemler dengesi dış borç artışında en önemli sebep olmuştur. Cari işlemler açığının da etkisiyle 2000 yılında dış borçlar, 1999 yılına göre toplam % 15'lik bir artış göstermiştir. 2001 yılında ise cari işlemler fazlası ve dış borçlardaki azalışın önemli sebebi kriz nedeniyle ithalat eğiliminin gerilemesi ve TL'de gerçekleşen devalüasyonun reel geliri düşürmesidir. 2001 yılında dış borç stokunun düşmesine rağmen dış borçların milli gelir içindeki payının artması, krizin etkisiyle GSMH'da meydana gelen yüksek ciddi küçülmeden kaynaklanmaktadır.

Türkiye 2000 yılının ilk on ayı boyunca 7,6 milyar dolarlık cari işlem açığını finanse ederken dış borcunu 12,8 milyar dolar arttırmıştır. Bunun anlamı, dış borçlar cari işlem açığından bağımsızlaşan bir ivme ile büyümektedir. Nedeni ise, sermaye girişlerinin önemli bölümlerinin rezerv birikimine ve yerli aktörlerin gerçekleştirdiği sermaye çıkışlarının finansmanına tahsis edilmesidir. Diğer bir ifadeyle sermaye girişlerinin cari işlem açığının finansmanı ile bağlantıları kopmaktadır.[191]

Özetle, 1990-2000 dönemi Türkiye ekonomisi için iyi bir dönem olmamış ve Türkiye ekonomisinde kalıcı izler bırakmıştır. Söz konusu dönemde iki ciddi kriz (1994 ve 1998-99 Rusya Krizi) ve 1999 senesinde de iki deprem yaşanması Türkiye ekonomisi üzerinde olumsuz etkilere sebebiyet vermiştir. Bu dönemde kamu kesimi borçlanma gereği artarak 1993'te en üst seviyesine ulaşmıştır. Konsolide bütçe açıklarının yanı sıra, döner sermaye işletmeleri, mahalli idareler ve KİT'ler kendi

[191] Korkut Boratav, " 2000- 2001 Krizinde Sermaye Hareketleri", ***Mülkiye Dergisi***, Cilt: 25, Sayı: 230, 2001, s. 212.

açıkları adına dış borçlanmaya başvurmuşlardır. Önceki yıllardan süregelen borç birikimlerinin sebepleri ise, yeni borçların ödenmesine ve yeterli miktarda borç alınmasına yönelik yetersizliklerdir. Bütçe açıklarının kapatılmasında dış borçların yetersiz olmasından ötürü söz konusu açıkların kapatılmasında iç borçlar kullanılmıştır. Kısaca, doksanlı yıllarda Türkiye, 1994 yılı hariç, dış borçlarını arttırarak devam etmiştir.[192]

[192] Veli Yılancı, Burcu Özcan, "External Debt Sustainability of Turkey: A Nonlinear Approach", ***International Research Journal of Finance and Economies***, Sayı.20, 2008, http://ehis.ebscohost.com/eds/pdfviewer/pdfviewer?vid=3&hid=5&sid=86b3fe0d-1ef8-4274-999e-87ac61f1e6cc%40sessionmgr13, (Erişim Tarihi:05.01.2012), s. 93.

ÜÇÜNCÜ BOLÜM

2001 KRİZİ VE KRİZ SONRASI TÜRKİYE'NİN DIŞ BORÇ YAPISI

Küreselleşme süreciyle birlikte dış finansman Türkiye'nin en önemli sorunlarından birisi haline gelmiştir. Yatırım-tasarruf açıkları, ödemeler dengesi açıkları ve kamu kesiminin finansman açıkları gibi makroekonomik etkenler dış borçlanmayı zorunlu kılan etkenler olmuştur. Yapısal sorunlar nedeniyle sürekli dış finansman gereksinimi bulunan Türkiye'de 1980'li yıllarda dış borçlanma daha çok kamu kesimi tarafından tercih edilmiş, 1990'lı yıllarda kamu kesimi daha çok iç borçlanmaya başvururken, iç borç kaynaklarının yaratılabilmesi adına özel sektör dış borçlanma olanaklarını etkin olarak kullanmıştır.

2001 Krizi ve "Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı" ile Türkiye Ekonomisi için yeni bir tasarım oluşturulmuştur. Finansal serbestleşme akımının da etkisiyle 2000'li yılların başında iki önemli krizle sarsılan Türkiye, krizden çıkabilmek ve ekonomik yapısını sağlamlaştırmak adına IMF ile uzun soluklu bir anlaşma dönemi geçirmiştir. Bu amaçla uygulanan program ana hatlarıyla 2008 Küresel Krizi'ne kadar sürdürülmüştür.

Mali disiplin ve enflasyonla mücadelenin etkin olarak sürdürülmesi ekonomide olumlu kazanımların sağlanmasına önayak olmuştur. Bu süreçte dış borç göstergelerinin iyileşmesinde yeni finansal mimari ile birlikte yüksek faiz- düşük kur politikası da etkili olmuştur. Bu politika TL'yi aşırı değerli tutarak GSMH rakamlarının dolar bazından şişmesine, döviz cinsinden hesaplanan dış borç stokunun ise reel değerinin altında gözükmesine sebep olmuştur. Dolayısıyla, kur riski dış borçların sürdürülebilirliği açısından önemli bir tehdit oluşturmaktadır.

Bu bölümde, 2001 Sonrası süreçte Türkiye'de makroekonomik verilerin etkisi altında dış borçlanma yapısı, dış borçların sürdürülebilirliği ve mevcut yapının ortaya çıkardığı riskler irdelenmeye çalışılacaktır.

3.1. 2001 Krizi

2000 yılının Kasım ayının ikinci yarısında faiz oranları önemli ölçüde yükselmiş, yurtdışına büyük boyutlu bir sermaye çıkışı yaşanmış, Merkez Bankası rezervleri hızla gerilemiş, hisse senedi fiyatlarında keskin bir düşüş gözlenmiştir. Bununla birlikte orta ölçekte bir banka sistem dışına alınmıştır. Krizin daha da derinleşmesini önlemek amacıyla Kasım ve Aralık aylarında bir dizi önlem uygulamaya konmuş ve piyasalarda göreli bir iyileşme sağlanmıştır.[193]

Türkiye 2000 yılı Kasım ayında dövize yönelen yoğun spekülatif saldırıyı çok yüksek faiz ödeyerek, önemli döviz rezervleri kayıplarıyla ve 7,5 milyar büyüklüğündeki ek IMF kredisi ile bastırabilmiş, döviz kuru çizelgesini yüksek bir maliyetle savunabilmiştir. Ancak daha sonra olabilecek benzer bir saldırıya karşı savunma gücü oldukça azalmıştır.[194]

Kasım ayındaki krizin başta kamu bankaları olmak üzere bankacılık sisteminin mali yapısında oluşturduğu hasar sistemin kırılganlığını arttırmıştır. Bu dönemde gerek yurtdışından gerek yurtiçinden sağlanan fonların vadeleri de gittikçe kısalmış ve faiz oranlarının döviz kuru sepetindeki artışa göre oldukça yüksek kalması mevcut kur rejiminin sürdürülebilirliği konusundaki kuşkuları arttırmıştır.[195]

Ekonomide bekleyişlerin olumsuzlaştığı bir ortamda Hazine'nin yüklü bir iç borç itfası öncesi 19 Şubat 2001'de beklenmedik siyasal gerginlikler yaşanmıştır. Devlet yönetiminde kriz olduğu algısı ile mali piyasalarda panikle başlayan süreç, yerli parayı savunmak için gecelik faizlerin astronomik oranlara yükselmesine rağmen, yerleşiklerin yoğun döviz talebi nedeniyle Merkez Bankası'nın 20- 21 Şubat'ta 5 milyar dolarlık döviz satışıyla sonuçlandı. Kamu bankalarının likidite ihtiyaçlarının karşılanamaması, ödemeler sistemini kilitleyecek boyutlara ulaşmıştır. Banka

[193] Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu, ***Krizden İstikrara Türkiye Tecrübesi***, Çalışma Tebliği, Gözden Geçirilmiş İkinci Baskı, 29 Aralık 2009, s. 3.

[194] Ercan Uygur, " 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri Üzerine Değerlendirmeler", ***Mülkiye Dergisi***, Cilt: 25, Sayı: 227, Yıl 2001, s. 54

[195] TCMB, ***Para Politikası Raporu***, Kasım 2001, s. 2.

sisteminde büyük çöküşü önlemek için 22 Şubat'ta TL'nin yabancı para birimleri karşısındaki değeri dalgalanmaya bırakıldı.[196]

TCMB, başlangıçta kur rejimini savunmak ve rezerv kaybını önlemek amacıyla piyasaya verdiği TL likiditeyi sınırlamaya çalışmış, ancak bu uygulama sonucunda gecelik faizler % 1000'ler seviyesinin üstüne çıkmıştır. Kara Çarşamba olarak da adlandırılan 21 Şubat 2011 tarihinde TCMB'nin para politikası ve likidite yönetiminin etkinliği ortadan kalkmıştır. Türkiye, bankacılık sistemi ve borçların çevrilebilirliği sorunları nedeniyle tarihindeki en önemli ekonomik ve finansal krizle karşı karşıya kalmıştır. Özellikle kamu bankalarının para piyasalarında yükümlülüklerini yerine getirememesi nedeniyle ödemeler sistemi çökmüş, menkul kıymet ve para piyasaları işlemleri durmuştur.[197]

21 Şubat'ta bankalararası para piyasasında gecelik faiz % 6200'e kadar çıktı ve ortalama % 4018,6 olarak gerçekleşti.16 Şubat'ta 27,94 milyar dolar olan TCMB döviz rezervi 23 Şubat'ta 22,58 milyar dolara indi ve rezerv kaybı 5,36 milyar dolar oldu. Kasım Krizi'nde dövize talep sadece yabancılarla sınırlı kalmışken, Şubat Krizi'nde yerleşiklerin de çok yüksek oranda döviz talebi olmuştur.[198] 19 Şubat'ta bir doların piyasa satış kuru 686.500 TL iken 28 Şubat'ta 960.000 TL seviyesine çıkarak on günlük kur artışı % 40'lara ulaşmıştır. Kasım Krizi'nde yükselen finansal baskı endeksi, Şubat Krizi'nde büyük bir sıçrama yaptı. Kasım Krizi'nde sekteye uğrayan enflasyonu düşürme programı da fiilen sona ermiştir.[199]

2001 Krizi'nin oluşmasına etki eden temel faktörler, sermaye girişlerinin sürekliliğini sağlama ve beklentilerin yönetilmesinde hükümetin hataları, IMF programındaki kur riskine karşı yeterli desteğin sağlanmasındaki eksiklik olarak sıralanmaktadır. Programdaki bir tasarım hatası da sterilizasyon politikası ile ilgili olmuştur. Diğer yandan, petrol fiyatlarındaki artış, uluslararası dolar faizlerinin yükselmesi, doların diğer para birimleri karşısında değer yitirmesi gibi olumsuz dışsal

[196] Merih Celasun, " 2001 Krizi, Öncesi ve Sonrası: Makroekonomik ve Mali Bir Değerlendirme", ***ODTÜ Uluslararası Ekonomi Kongresi***, Ankara, 11- 14 Eylül 2002, ss. 16- 17.

[197] BDDK, s. 6.

[198] Uygur, ***" 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri Üzerine Değerlendirmeler",*** ss. 54- 55.

[199] Ercan Uygur, " Krizden Krize Türkiye: 2000 Kasım Ve 2001 Şubat Krizleri", ***Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metni***, İkinci- Genişletilmiş Taslak, No: 2001/1, 7 Nisan 2001, Ankara, s. 23.

koşullar ve Türkiye'deki bankacılık sisteminin kırılgan yapıda olmasının etkisiyle yeni bir finansal krizin ortaya çıkması kaçınılmaz olmuştur.[200]

Dalgalı kur sistemine geçiş sonucu Merkez Bankası'nın piyasanın ihtiyaçlarını karşılamaya başlaması ile ödemeler sistemi yeniden işlemeye başlamış, faizler de nispi bir düşüş sağlamıştır. Kriz, bankacılık sektöründeki sorunları arttırmış ve yeni sonuçlar doğurmuştur. Hem faizler hem de devalüasyon ile bankacılık sektörü büyük kayıplara uğramıştır. Bu durum bankacılık sisteminin yeniden yapılandırılmasını ve özellikle bankaların sermaye yapılarının güçlendirilmesini zorunlu kılmıştır. Ortaya çıkan faiz artışları, enflasyon, kur dalgalanmaları ve devalüasyon reel ekonomiye kaynak aktarımını neredeyse durdurmuş, ekonomi büyük bir belirsizlik içine itilerek yatırım ortamı kaybolmuştur. İç talepteki daralmalar ve döviz üzerinden borçlanan firmaların TL olarak borçlarındaki artışlar birçok firmayı iflasın eşiğine getirmiştir.[201]

Şubat 2001 krizinin ardından, bankacılık sisteminin çöküşünü önlemek için yapılan düzenlemeler devletin mali yükümlülüklerini çok yüksek düzeylere sürüklerken, ödemeler dengesinin sermaye hesabında büyük net çıkışlar gerçekleşmiştir. Reel ekonomi arz ve talep yönlü olumsuzlukların etkisiyle önemli oranda daralmış, krizden çıkışın hızlı ve kolay olamayacağı görüşü yaygınlaşmıştır.[202]

Türkiye ekonomisinin arka arkaya yaşadığı krizler, 1999 yılında IMF ile anlaşarak uygulanan enflasyonu düşürme programının sonucu olarak ortaya çıkmıştır. Uygulanmadığı takdirde, ülkenin ciddi bir ekonomik ve finansal krize gireceği savunulan program bir anlamda öngörülen krizin gelişini çabuklaştırmıştır.[203] Kriz esnasında TCMB'nin gerekli likiditeyi sağlamaması da krizin maliyetlerini arttırmıştır. IMF, TCMB'nin piyasaya gerekli likiditeyi vermesine engel olarak krizin yanlış teşhis edilmesine sebep olmuştur. Bu kapsamda, doğru olmayan politikaların uygulanması ile bazı bankalar batmış, diğerleri ise büyük darbe almıştır. Faizler daha makul bir seviyede

[200] Suat Oktar ve Levent Dalyancı, "Finansal Kriz Teorileri ve Türkiye Ekonomisinde 1990 Sonrası Finansal Krizler***", M.Ü. İ.İ.B.F. Dergisi***, Cilt: 29, Sayı 2, Yıl: 2010, s. 13

[201] Halil Seyidoğlu, "Uluslararası Mali Krizler, IMF Politikaları, Az Gelişmiş Ülkeler, Türkiye ve Dönüşüm Ekonomileri", ***Doğuş Üniversitesi Dergisi***, 4 (2) 2003, s. 149.

[202] Celasun, s. 17.

[203] Melih Gürsoy, ***Ekonomik ve Finansal Krizler: Dünü ve Bugünü***, 1. Baskı, MG Yayınları, 2009, s. 184.

dengelenebilecek iken, çok yüksek düzeylere çıkmış, ekonomide çöküntü meydana gelmiştir. Bunun aksine IMF, 2008 yılında ABD'de başlayan küresel krizde ve Avrupa'da ortaya çıkan gelişmelerde piyasalara sürekli olarak likidite sağlamayı ve bankaları kurtarma operasyonları yönündeki politikaları desteklemiştir.[204]

Kriz sonrası dış finansman olanakları değerlendirilmiştir. Hazine'nin IMF'den aldığı kredilerin önemli bir kısmı iç borç ödemelerinin finansmanında kullanılmıştır. Şubat 2002 itibarıyla yeni bir Stand- by çerçevesinde 15 milyar dolar tutarında bir anlaşma gerçekleştirilmiştir. Dünya Bankası'ndan Uyum Kredisi anlaşmaları ile iki seferde toplam 1,35 milyar dolarlık finansman sağlanmıştır. Uyum kredileri, kamu kesimi finansman dengesinin iyileştirilmesi ve finansal sektör reformları alanında kullanılmıştır. Böylece piyasaya çok yoğun şekilde TL likidite sağlanmış, Hazine de piyasaya likidite bırakmaya başlamıştır.[205]

Meydana gelen olumsuz gelişmeler TCMB'nin kriz sonrasında mali piyasalarda istikrarı öngören politikalar izlemesini zorunlu hale getirmiştir. TL'nin dalgalanmaya bırakılmasını takip eden günlerde TCMB piyasanın likidite ihtiyacını karşılayarak ödemeler sisteminin yeniden işler hale getirilmesine öncelik vermiştir. Bu çerçevede, TCMB bankalararası para piyasasındaki alış ve satış kotasyonlarını düşürmüş, açık piyasa işlemleri ile başta kamu ve fon bankaları olmak üzere sisteme likidite desteği sağlamıştır. Ayrıca, bankacılık sistemine döviz depo ve döviz satışı yolu ile gerekli kaynakları sağlayarak, mali sistemin dış yükümlülüklerini karşılamasına imkan tanımıştır. 22 Şubat ile 28 Mart tarihleri arasında piyasaya yaklaşık 2 milyar dolarlık döviz ve efektif satışı yapılmış ve bankalara yaklaşık 1 milyar dolarlık döviz depo imkanı sağlanmıştır.[206]

Kriz yönetiminin bir aşamasını da Hazine'nin iç borç takas işlemi oluşturmuştur. Haziran 2001 ortasında kısa vadeli TL cinsi tahvillerin uzun vadeli dolar endeksli ve uzun vadeli TL cinsi tahvillerden oluşan bir paket ile takasını gerçekleştirmiştir. Bankacılık sisteminin risklerini azaltmak ve borçların vadelerini

[204] Mahfi Eğilmez, ***Küresel Finans Krizi: Piyasa Sisteminin Eleştirisi***, 3. Basım, İstanbul: Remzi Kitabevi, 2009, ss. 78- 80.
[205] BDDK, s. 8.
[206] TCMB, ***Para Politikası Raporu***, s. 2.

uzatmak amacıyla yapılan bu operasyonların sonrasında, finansal istikrara ilişkin kaygılar önemli ölçüde azaltılmıştır.[207]

2000 yılı boyunca uygulanan "döviz kuru çıpasına dayalı enflasyonu düşürme" programının arka arkaya yaşanan iki krizle çökmesinin ardından, önceleri "Yeni Ulusal Program" daha sonra da "Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı" olarak 15 Mayıs 2001'de kamuoyuna duyurulmuştur. 2001 yılı istikrar programının temel hedefleri; sürdürülemez boyutlara ulaşan kamu kesimi iç borç dinamiğinin ortadan kaldırılması, ekonominin dış desteğe muhtaç olmayacak biçimde sağlıklı bir yapıya kavuşturulması ve bu amaca uygun olarak, finansal piyasaların yeniden yapılandırılarak, bankacılık kesimine işlerlik kazandırılması olarak belirlenmiştir.[208]

2000- 2001 Krizleri, finansal birikim stratejisinin, egemen konumunu sürdürmesi, finansal sermayenin pozisyonunu güçlendiren yeni düzenlemelerin getirilmesi, finansal sermayenin reel ile bağını garanti altına alan yeni düzenlemelerin getirilmesi, uluslararası finansal kuruluşlara bağlılığın ve güvenin devam etmesi itibarıyla, hegemonya krizi olarak belirmemiştir. Kriz, finansal unsurlar arasında artan rekabetin bir çözüme kavuşması ve devletin mali yapısına dair yeni düzenlemelerin getirilmesi ile sonuçlanmıştır. 1998 Haziran IMF İzleme Programı'yla hazırlık evresi tamamlanan, 1999 Aralık Enflasyonu Düşürme Programı ile başlayan ve 2000- 2001 krizlerinden sonra hız kazanan yapısal uyum süreci, bu düzenleme sürecinin ana patikasını oluşturmaktadır.[209] Son olarak, 2000 ve 2001 krizlerinde en önemli rolü finansal kırılganlık oynamıştır. Bu bağlamda gelecekteki krizleri önlemek adına alınacak politika tedbirleri tasarlanırken daha sağlıklı bir bankacılık ve finans sistemine yönelik önlemlerin yanı sıra sağlam mali dengeler de göz önünde bulundurulmalıdır.[210]

---

[207] BDDK, s. 8.

[208] Mert Ural, " Finansal Krizler ve Türkiye", ***D.E.Ü. İ.İ.B.F. Dergisi***, Cilt: 18, Sayı: 1, 2003, s. 18.

[209] Yiğit Karahanoğulları, " Türkiye'de Devletin Mali Krizleri", ***Praksis Dergisi***, Sayı: 9, 2003, www.praksis.org/files/009-09.pdf, (Erişim Tarihi:05.09.2011), s.273.

[210] F. Gülçin Özkan, "Currency and Financial Crises in Turkey 2000-2001: Bad Fundementals or Bad Luck?",***The World Economy***, Cilt.28, Sayı:4, Nisan 2005, http://onlinelibrary.wiley.com.onelog.marmara.edu.tr:2048/doi/10.1111/j.14679701.2005.00691.x/pdf, (Erişim Tarihi:07.01.2012), s.572.

3.1.1. Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı

Şubat 2001 Krizi ile birlikte, tüm makroekonomik öngörüler ve hedefler ortadan kalkmıştır. Kur çıpasının terk edilerek dalgalı kur rejimine geçilmesi, dezenflasyon programının terk edilmesine yol açmamış, programın daha da güçlendirilmesi amacıyla yeni düzenlemeler yapılmaya başlanmıştır. GEGP olarak tanımlanan yeni enflasyonla mücadele ve yapısal uyum programında amacın, bir daha geri dönülmeyecek şekilde kamu yönetiminin ve ekonominin yeniden yapılandırılmasına yönelik altyapıyı oluşturmak olduğu belirtilmiştir.[211]

Programın temel hedefi, sürdürülemez boyutlara varmış olan kamu borçlarına yol açan borç dinamiğinin, 2001'de olduğu gibi olağanüstü bir dış yardıma muhtaç kalmayacak yapıya kavuşturulmasıdır. Bu uzun vadeli temel hedefe ulaşmanın ana şartı ise makroekonomik dengelerin kurulmasıdır. Ana hedef olan kamu kesimi borçlanma dinamiğinin kırılması için gerekli olan koşul ise bankacılık kesimine yeniden işlerlik kazandırılmasıdır. Bu amaçla GEGP, mali piyasalar ve para piyasalarına ilişkin düzenlemeleri zorunlu görmektedir. Bu açıdan değerlendirildiğinde mevcut program, öncelikle parasal sermayenin krizden çıkış programı niteliğindedir.[212]

GEGP'in temel felsefesi, Türkiye'nin gerekli yapısal reformları gerçekleştirmesi durumunda, küreselleşme sürecine daha sağlıklı bir biçimde uyum sağlayabileceği, dünya ekonomisinin sunduğu fırsatlardan daha etkin bir biçimde yararlanabileceği, bu sayede iktisadi kalkınma ve ekonomik büyümenin hızlanacağıdır. Program, mal, hizmet, para ve sermaye piyasalarının serbestliğinin zorunlu olduğu anlayışından hareket etmekte, yaşanan finansal krizlerden, her türlü denetimden yoksun piyasaları değil, müdahaleci politikaları, popülist uygulamaları, saydamlık eksikliğini ve yanlış yapılanmaları sorumlu tutmaktadır.[213]

GEGP çerçevesinde çıkarılması öngörülen borçlanma yasası ile devlette şeffaflığın ve hesap verilebilirliğin sağlanması hedeflenmiş, iç ve dış borçlanma ile

---

[211] Sönmez, ***"Türkiye Ekonomisinde Neoliberal Dönüşüm Politikaları ve Etkileri",*** s. 60.

[212] Bağımsız Sosyal Bilimciler- İktisat Grubu, " Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı Üzerine Değerlendirmeler", ***Mülkiye Dergisi,*** Cilt: 25, Sayı: 229, Temmuz- Ağustos 2001, ss. 14- 15.

[213] M. Tuba Ongun, " İstikrar Arayışından Krize: Bir Değerlendirme", ***G.Ü. İ.İ.B.F. Dergisi,*** Cilt:3, Sayı:2, 2001, s. 6.

devletin garanti verme sistemi tek bir kanunla düzenlenerek, kamu borç yönetiminin sınırları belirlenmiş açık ve saydam kurallara bağlanması taahhüt edilmiştir. Ayrıca, borçlanma ve borç yönetimi politikasının, esnek, çabuk karar verebilen ve kararlarını çabuk uygulayabilen bir alt yapıya kavuşturulması ile yapılan borçlanmalarla ve verilen garantilerle ilgili olarak her 3 ayda bir meclisin bilgilendirilmesi ve borç yönetim raporunun meclise sunulması kararlaştırılmıştır.[214]

Yapısal reformlar arasında, orta ve uzun dönemde makroekonomik politikaların şekillenmesinde çok önemli bir yere sahip olan Merkez Bankası Kanunu da kabul edilmiştir. Kanun ile fiyat istikrarı TCMB'nin temel amacı olarak belirlenmiş ve bu doğrultuda TCMB'nin uygulayacağı para politikasını bağımsız bir biçimde belirlemesine imkan tanınmıştır. TCMB'nin Hazine ve diğer kamu kurumlarına kredi açması yasaklanarak Maastricht kriteri de benimsenmiştir.[215]

Programda öncelik tanınan bankacılık sektörünün yeniden sermayelendirilmesi sürecinde enflasyonun kontrolden çıkmaması için kamu borç yükünün artışı tercih edilerek, parasal büyüklükler denetim altında tutulmuştur. Bu yaklaşım, dalgalı kur rejimi altında, yerli paranın yabancı paralar karşısında çok daha büyük değer kaybını ve reel ücretlerin çöküşünü önlemiştir. Kamu maliyesinde faiz dışı fazla hedefine ulaşılması ve IMF kredilerinin kullanımı, parasal hedeflerin aşılmamasına olanak sağlayan iki ana faktör olmuştur.[216]

GEGP ve bunun IMF anlaşması ile desteklenmesi sonucunda 2001 yılı Mayıs-Aralık dönemi için IMF ve Dünya Bankası'ndan 15,7 milyar dolarlık ek dış finansman sağlanmıştır. IMF'den sağlanan 13,3 milyar dolarlık kredinin 9,6 milyar dolarlık bölümünün TCMB aracılığı ile Hazine'ye kullandırılması benimsenmiştir.[217] Bu kaynak Hazine'nin iç borçlanmasını karşılamakta ve kamu ile fon bankalarına aktarılması amacıyla kullanılmıştır.

---

[214] TCMB, ***"Türkiye'nin Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı",*** Madde: 46, s. 18. http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/eko_program/program.pdf.

[215] TCMB, ***Para Politikası Raporu,*** s. 3.

[216] Celasun, s. 17.

[217] TCMB, ***Para Politikası Raporu***, s. 3.

GEGP, yeni bir IMF anlaşması ile konsolide edilmiştir. 18 0cak 2002 tarihli Niyet Mektubu ile somutlaşan üç yıl süreli 18. Stand- by anlaşmasında, borcun çevrilmesinin temel taşı olarak 2002 yılından itibaren GSYH'nin % 6,5'i oranında faiz dışı verilmesi hedeflenmiştir. 2001 sonrası dönemde faiz dışı fazla hedefi önemli bir politika olarak, borçlanmanın reel olarak azaltılması amacıyla kesintisiz biçimde uygulanmıştır. Borç sürdürülebilirliği konusundaki tereddütlerin giderilmesi ve programa bağlılık açısından önemli olan faiz dışı fazla hedefi bir sonraki Stand- by anlaşmasında da korunmuştur. Bu amaçla izlenen sıkı maliye politikası ile kamu gelirlerini arttırıcı önlemler ön planda tutulmuştur.

2002 sonrası dönemin temel özellikleri, piyasa ekonomisini ve bütçe disiplinini destekleyen yapısal reformlar, sağlıklı bir bankacılık sistemine yönelik uygulamalar, fiyat istikrarına odaklı para politikaları ve bunların sonucunda da hızla düşen enflasyon ve reel faizler ile gelen istikrarlı ve yüksek büyümeyle dışsal şoklara karşı kırılganlığın önemli ölçüde azalmasıdır. Nitekim 1991- 2001 döneminde ortalama olarak, büyüme % 2,8, enflasyon % 75,9 iken, 2002- 2007 döneminde ise büyüme % 6,8'e yükselmiş, enflasyon % 13,9'a düşmüş ve her iki verinin dalgalanması oldukça azalmıştır.[218]

2001'de gerçekleştirilen reformlar ve oluşturulan yeni finansal mimari ile birlikte uygulanan sıkı para politikasının ise bazı olumsuz sonuçları olmuştur. Enflasyonu dizginlemek amacıyla faizlerin yüksek tutulması ve bunun ortaya çıkardığı yüksek reel faizler, Türkiye'ye kısa vadeli yabancı yatırımları çekerek, TL'nin aşırı değerlenmesine sebebiyet vermiştir. Bu durum cari işlem açıklarına sebep olarak, dış finansman ihtiyacını arttırmıştır. Ekonomide yaratılan yüksek büyüme rakamları, iç tasarrufların yetersiz kalması sebebiyle dış tasarruflar ile sağlanmıştır. Bu durum dış borç stokunda artışların devam etmesine yol açarak, bu dönemde de dış borçlanma gereksinimini zorunlu kılmıştır.

2002 yılından itibaren kamuda mali disiplin ile birlikte finansman açıkları azaltılmış, faiz dışı fazla aracılığı ile de mevcut borçların reel olarak azaltılması söz konusu olmuştur. Ancak yurtiçi faizlerin yüksek seyretmesi, ithalatın finansmanı ve faiz- kur arbitrajı olanakları gibi sebeplerle dış borç artışı devam etmiştir. Bu durum

[218] BDDK, ss. 10- 11.

özel kesimin toplam dış borç stoku içindeki payını arttırmıştır. Nitekim 2002 yılında % 33,2 olan bu oran 2006 yılında % 58'e çıkarak dış borçlanmada kamu ve TCMB payının toplamını geçmiştir. 2008 Küresel Krizine kadar artış göstermeye devam eden bu oran kriz sonrası % 1,9 oranında düşerek 2010 sonunda % 65,2 olarak gerçekleşmiştir.

3.2. 2001 Krizi Sonrası Dış Borçlanma

Türkiye 1981'den bu yana giderek artan biçimde yurtdışından borç kullanır durumdadır. 1994 ve 2001 kriz yılları hariç tutulursa, Türkiye'nin dış borç akımları her sene artış yönündedir.[219] 1980 sonrası uygulamaya koyulan ekonomi politikaları, günümüzde dış borç birikim sürecinin şekillenmesinde önem taşımaktadır. KKBG'de son yıllarda azalmalar görülse de yüksek miktarlara ulaşan cari işlemler açıklarının finansmanı amacıyla dış borçlanmaya sıklıkla başvurulduğu gözlemlenmektedir.

2001 Krizi'nde azalış gösteren dış borç stoku, 2002 yılı ile birlikte tekrar artışa geçmiştir. Yıl bazında sürekli artış gösteren dış borç stoku sadece 2009 yılında 11.900 milyar dolarlık bir azalış göstermiştir. Tablo 3.1.'de görüldüğü gibi, 2002- 2010 kesitinde dış borç stokunda meydana gelen 160 milyar dolarlık artışa rağmen, dış borç stokunun GSYH'ye oranı % 56,2'den % 39,3'e gerilemiştir. Bu durumun sebebi GSYH'deki artışlarla birlikte TL'nin bu süreçte değerini korumasından da kaynaklanmaktadır. Artan dış borç stokuna paralel olarak dış borç servisi de yükseliş göstermiştir. 2002- 2010 döneminde yaklaşık 377 milyar dolarlık dış borç anapara ve faiz ödemesi gerçekleştirilmiştir. Dış borç stokundaki değişim dönem boyunca ortalama % 14 olmuştur. 2011 yılında ise toplam dış borç stoku 300 milyar sınırını ilk defa aşmıştır. GSYH'ye oran olarak % 39,7 olarak gerçekleşen dış borç stoku, bir önceki yıla göre % 5,8 artış göstermiştir.

[219] Erinç Yeldan, " Türkiye Ekonomisi'nde Dış Borç Sorunu ve Kalkınma Stratejileri Açısından Analizi", ***Çalışma ve Toplum Dergisi,*** Sayı: 1, 2004, s. 25.

Tablo 3.1. 2002- 2011 Dönemi Türkiye'de Dış Borç Stoku ve Dış Borç Servisi (Milyon Dolar ve Yüzde Olarak)

Yıllar	Toplam Dış Borç Stoku	Dış Borç Stoku GSYH'ye Oranı	Dış Borç Stokundaki Yüzde Değişim	Dış Borç Servisi
2002	129.559	56,2	14,1	28.852
2003	144.080	47,3	11,2	27.810
2004	160.989	41,2	11,7	30.488
2005	169.878	35,3	5,5	36.803
2006	207.704	39,5	22,3	39.264
2007	249.478	38,5	20,1	47.991
2008	280.357	37,8	12,4	53.154
2009	268.457	43,5	- 4,2	58.248
2010	289.513	39,3	7,8	55.148
2011	306.551	39,7	5,8	50.174

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, Kamu Borç Yönetimi Verileri, www.treasury.gov.tr (Erişim Tarihi: 24.05.2012)

2002 yılında ihracat ve stoklarda görülen artışlar sonucu ekonomi %7,9 oranında büyüme kaydetmiştir. Büyüme ile dış kaynak arasında kurulan ilişki 2002 yılı ve sonrasında da devam etmiş, bu durum dış borç gereksinimi ile beslenmiştir. Bu dönemde 7,1 milyar dolarlık dış kaynak sağlanmış, 1,5 milyar doları cari işlemler açığı, 5,6 milyar doları da rezerv artışının finansmanında kullanılmıştır. 2003 yılında da iç talepteki canlanmanın etkisi ile büyüme % 5,9 oranında artış göstermiştir. Ancak büyümenin yanı sıra TL'nin değer kazanması, cari işlemler dengesinin 6,8 milyar dolar açık vermesine sebep olmuştur.[220]

2003 yılı içinde dış borç stoku, 2002 yılsonuna göre döviz kuru değişikliklerinden dolayı 10.791 milyar dolar tutarında artış göstermiştir. Bu gelişmede en büyük etken, söz konusu dönem içinde Euro'nun dolar karşısında değer kazanması olmuştur. Çapraz kur değişiminin toplam 10,791 milyar dolarlık artış etkisinden

[220] Ülgen, s. 26.

arındırıldığında, dış borç stokundaki artışın 14,834 milyar dolar yerine, 4,043 milyar dolar olarak gerçekleştiği görülmektedir. 2003- 2004 döneminde dış borç stoku döviz kuru değişikliklerinden dolayı 5,662 milyar dolar tutarında artış göstermiştir. Bu değişimdeki en büyük etken 2004 yılsonu itibarıyla 2003 yılı sonuna göre, doların Euro ve SDR karşısında değer yitirmesidir.[221]

Tablo 3.2. Brüt Dış Borç Stoku Değişimi ve Kur Farkından Kaynaklanan Değişim 2005- 2010 (Milyon Dolar)

Yıllar	Dış Borç Stoku Değişimi	Stok Değişiminde Kur Farkı Etkisi
2005	8.888	-9.367
2006	37.826	6.574
2007	41.774	11.444
2008	30.879	-7.509
2009	-11.900	1.165
2010	21.056	-6.985

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, Kamu Borç Yönetimi Verileri, www.treasury.gov.tr (Erişim Tarihi: 24.12.2011)

Yıllar itibarıyla kur farkı etkisi değişkenlik göstermiştir. 2005, 2008 ve 2010 yıllarında kur farkı etkisi sebebiyle dış borç stokunda düşüş gerçekleşirken, 2006, 2007 ve 2009 yıllarında ise bu durumun tam tersi gerçekleşmiştir. Bu durumun ana sebebi; Doların, Euro ve SDR para birimleri karşısında değerlenmesi veya değer yitirmesidir.

2001 sonrası dönemde ekonomi yüksek reel faiz ve bastırılmış döviz kuru eksenine oturtulmuştur. Yüksek reel faiz ve düşük kur ilk aşamada spekülatif nitelikteki kısa vadeli sermaye girişini hızlandırmıştır. Ticari bankalar ve diğer özel sektör kuruluşları uluslararası likidite bolluğundan yararlanarak ve Türkiye'de kurun değişmeyeceği varsayımı altında risk primini de ekleyerek, yurtiçine göre daha düşük maliyetle, giderek artan miktarlarda dış piyasalardan borçlanmaya yönelmiştir. İç

[221] Yurt, s. 169.

tasarrufların, bu bağlamda özel tasarrufların yüksek oranda azalmasına paralel olarak finansal sektör dışında yer alan özel sektör kuruluşları yüksek tutarda dış kredi kullanmaya başlamıştır. Söz konusu politikaların şekillenmesinde uluslararası piyasalardaki likidite bolluğu belirleyici dış etken olarak dikkate alınmalıdır.[222]

2002 yılı ile birlikte dış borçlarda artış eğiliminin tekrar başlamasına rağmen dış borcun GSYH'ye oranında azalış meydana gelmiştir. Dış borçların döviz cinsinden olması, GSYH'nin ise TL cinsinden hesaplanması, bu karşılaştırmayı zorlaştırmaktadır. Bu sebepten ötürü GSYH'deki artışlar ile borç stokundaki artışları karşılaştırmak daha anlamlı olacaktır. 2002 yılı başından itibaren 2011'e kadar olan süreçte dış borçlardaki toplam artış % 155 oranında gerçekleşirken, sabit fiyatlarla GSYH'de artış % 55 oranında gerçekleşmiştir. Bu süreçte dış borç stokundaki artışlar, GSYH'deki artışlardan yaklaşık üç kat daha fazladır.

Bir ülkenin dış piyasalardan borçlanması o ülkenin kredi değerliliği ile yakından ilgilidir. İç piyasalardaki istikrar ve güven ortamı Türkiye'nin yurt dışındaki kredi değerliliğini arttırmış bu nedenle dış borç yükündeki iyileşmenin yanında borç stokunun yapısında da önemli değişimler gözlenmiştir. Bu bağlamda uluslararası tahvil ihracı ile dış borçlanma sıklıkla kullanılan bir dış borçlanma yöntemi olmuştur. Hazine bu yöntem aracılığıyla önemli finansmanlar sağlamıştır. Tahvil ihracı yöntemi, dolar ve Euro cinsinden gerçekleştirilmektedir.

Tablo 3.3.'te görüldüğü üzere 2002 sonrası dönemde, toplam tahvil stoku 23,595 milyar dolardan 50,756 milyar dolara yükselmiştir. Tahvil stoklarındaki artışın nedenini tahvil ihraçları ortaya koymaktadır. Bu dönemde 10,1 milyar Euro ve 36,45 milyar dolar toplam tahvil ihracı gerçekleştirilmiştir. Türkiye uluslararası piyasalara ihraç ettiği tahvilleri ağırlıklı olarak dolar bazında çıkarmaktadır. Genel olarak libor artı risk primi üzerinden gerçekleştirilen bu yöntem ayrıca ülkenin kredi değerliliği ile de doğru orantılıdır. Dış borçlar içinde tahvil ihracı yönteminin tutarı ekonominin gidişatı ile ters oranlıdır. Ancak sağlıklı ekonomik göstergelere sahip bir ekonomi uluslararası piyasalarda yüksek tutarda tahvil ihraç edebilmektedir.

[222] Sönmez, ***" Türkiye Ekonomisinde Neoliberal Dönüşüm Politikaları ve Etkileri",*** s. 63.

Tablo 3.3. Yurtdışı Piyasalarda İhraç Edilen Tahvil Stoku ve Tahvil İhraçları

Yıllar	Euro Bazında Tahvil İhracı (Milyon Euro)	Dolar Bazında Tahvil İhracı (Milyon Dolar)	Toplam Tahvil Stoku (Milyon Dolar)
2002	750	2.600	23.595
2003	1.250	3.850	27.112
2004	1.600	3.750	30.079
2005	2.000	4.000	31.560
2006	1.250	5.500	36.347
2007	1.250	3.000	38.744
2008	-	4.000	38.907
2009	-	3.750	40.899
2010	2.000	4.000	45.385
2011	-	2.000	50.756

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, Kamu Borç Yönetimi Verileri, www.treasury.gov.tr (Erişim Tarihi: 24.05.2012)

Belirtilmesi gerekli diğer bir gelişme 2005 yılı ile birlikte doğrudan dış yatırımlarda önemli artış olmasıdır. 2004 yılında 1,190 milyar dolar olan yatırım tutarı, ertesi yıl 8,535 milyar dolara ve 2006'da 17,639 milyar dolara ulaşmış ve 2007'de 19,137 milyar dolarlık doğrudan dış yatırım gerçekleşmiştir. Ancak başta ABD ekonomisinde beliren resesyon ve bunun yayılma riski Türkiye ekonomisine yönelen sermayeyi etkilemiş, 2008 yılında bir önceki döneme göre doğrudan yabancı yatırımlar azalmıştır. 2008 yılında 14,747 milyar dolara düşen tutar, 2009 ve 2010 yıllarında sırasıyla, 6,252 milyar dolar ve 6,294 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir.[223]

Bir diğer dış finansman yöntemi olan portföy yatırımları ise doğrudan yatırımlarla benzer bir seyir izlemiş ve 2003 yılından itibaren pozitif değerler almaya başlamıştır. 2002 yılında 593 milyon dolarlık net çıkış gerçekleşirken, 2003 yılında net

[223] Sönmez, ***" Türkiye Ekonomisinde Noeliberal Dönüşüm Politikaları ve Etkileri",*** s. 64.

2,465 milyar dolarlık portföy girişi olmuştur. Bu dönemde yüksek tutarda sermaye girişleri gerçekleşirken, 2008 yılında küresel durgunluk belirtileri ile uluslararası likidite azalmıştır. Bu durumdan etkilenen portföy yatırımları, 2008 yılında 5,014 milyar dolar eksi tutarda gerçekleşmiştir. 2009'da durağan bir seyir izlenmesine rağmen 2010 yılında sıcak para girişi 20 milyar dolara yaklaşmıştır. (Tablo 3.4.)

Tablo 3.4. Doğrudan Yatırımlar ve Portföy Yatırımları (Milyon Dolar)

Yıllar	Doğrudan Yatırımlar (Net)	Portföy Yatırımları (Net)
2002	939	-593
2003	1.222	2.465
2004	2.005	8.023
2005	8.967	13.437
2006	19.261	7.415
2007	19.941	833
2008	16.955	-5.014
2009	6.858	227
2010	7.620	16.093
2011	13.412	21.986

Kaynak: TCMB, Ödemeler Dengesi İstatistikleri, www.tcmb.gov.tr (Erişim Tarihi: 24.04.2012)

Tablo 3.4.'te görüldüğü üzere, 2002- 2011 kesitinde yüksek tutarlarda doğrudan yatırım ve sıcak para olarak da adlandırılan portföy yatırımı girişi gerçekleşmiştir. Bu dönemde doğrudan yatırımlar toplamı 96,860 milyar doları bulurken, portföy yatırımları net 64,872 milyar dolar olmuştur. Önemli iki dış finansman çeşidi olan doğrudan yatırımlar ve portföy yatırımlarında 2002 yılından itibaren önemli artışlar yaşanmıştır. Doğrudan yatırımlar ekonomide olumlu olarak değerlendirilirken, portföy yatırımları piyasalarda kırılganlığı arttıran bir unsur olarak nitelendirilmektedir. Portföy yatırımlarının bu denli büyük olması, finansal piyasalarda spekülatif akımlara yol açmakla birlikte, bu fonların ülkeyi terk etme riski de özellikle sığ piyasalarda olumsuz sonuçlar doğurmaktadır. GOÜ'lerde sıklıkla gözlenen bu durum merkez bankalarının önemli tutarlarda rezerv tutma zorunluluğunu da

beraberinde getirmektedir. Bu ülkelerde zaten kıt kaynak olan döviz varlıkları, bu doğrultuda atıl kapasite olarak değerlendirilirken, ülkeler önemli bir kaynaktan yoksun kalmaktadırlar.

Dış borçlanmanın profilinin incelenmesi açısından önemli bir nokta da borç stokunun döviz kompozisyonu açısından değerlendirilmesidir. Ağırlıklı olarak dış borçlanmanın dolar ve euro cinsinden gerçekleştirilmesi kur değişmeleri halinde dış borç stokunun olumsuz etkilenmesine sebep olması açısından risklidir. Bu doğrultuda dış borçlanmada para birimlerinin dağılımı minimum oranda kur riski barındıracak şekilde olmalıdır.

Tablo 3.5. Döviz Kompozisyonuna Göre Dış Borç Stokunun Yapısı 2002- 2011 (Milyon Dolar)

Yıllar	ABD Doları	Euro	SDR	Japon Yeni	Diğer	Toplam
2002	59.861	39.495	22.018	5.310	2.875	129.559
2003	65.027	47.813	24.012	4.509	2.719	144.080
2004	77.521	54.219	21.447	3.426	4.376	160.989
2005	91.419	53.855	14.653	2.804	7.147	169.878
2006	112.999	66.573	10.764	2.744	14.624	207.704
2007	136.935	86.540	7.150	2.927	15.926	249.478
2008	152.413	97.096	8.573	3.940	18.335	280.357
2009	141.381	96.134	9.447	3.803	17.692	268.457
2010	148.637	99.357	7.123	4.905	29.491	289.513
2011	165.682	108.344	4.380	7.454	20.792	306.552

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, Kamu Borç Yönetimi Verileri, www.treasury.gov.tr. (Erişim Tarihi: 24.05.2012)

Tablo 3.5. incelendiğinde doların dış borçlanmada en çok kullanılan para birimi olduğu görülmektedir. 2011 yılı sonunda dolar cinsinden borçlanma, toplam borç stokunun % 54'üne denk gelmektedir. 2002 yılının sonunda % 46 olan doların payı, dönem sonunda % 8'lik bir artış göstermiştir. Euro cinsinden borçlanma ise % 35 oranındadır. Dolar ve euro cinsinden borçlanma, toplam dış borç stokunun % 89'unu kapsamaktadır. Diğer yandan, IMF'ye olan borçların SDR cinsinden olması nedeniyle

bu para biriminden olan borçlar, yeni bir anlaşma yapılmaması ile düşüş eğilimine girmiştir. Japon Yeni yüksek oranda olmamakla birlikte dış borç stokunda yer alan diğer bir para birimidir. 2011 yılı sonunda, bu para birimleri dışında kalan 20,792 milyar dolarlık stokun 18,5 milyar dolarlık kısmı yani % 89'u TL cinsindendir. 2002 sonrası dönemde Türkiye artan kredibilitesi sayesinde ulusal para cinsinden de dış borç sağlamaya başlamıştır. Dönem sonu itibarıyla dış borç stokunun % 6'sı TL cinsinden oluşmaktadır.

3.2.1. IMF İle İlişkiler

Türkiye IMF ile ilk anlaşmasını 1961 yılında yapmıştır. 1961 yılından bugüne, genellikle krizlerin ardından mecburi olarak Stand- By düzenlemelerine giden Türkiye bu süreçte IMF'den 50 milyar doların üstünde kaynak sağlamıştır. 2001 Krizi sonrası yapılan anlaşma kısmen de olsa başarıya ulaşmış ve IMF'nin başarılı olduğu nadir uygulamalardan biri olarak dünyada da ilgi çekmiştir. En son anlaşma ise Mayıs 2005'te imzalanan 19. Stand- By anlaşması olmuştur. Bu anlaşma 2005- 2008 yıllarını kapsamıştır. Bu anlaşmanın en önemli özelliği, ilk defa kriz yaşanmadan yapılan bir anlaşma olmasıdır.[224]

Türkiye IMF ile olan geçmişinde en büyük borçlanmasını 2001 Krizi'nin hemen öncesinde ve sonrasında yapmıştır. 2002'de yapılan anlaşma çerçevesinde 11,914 milyar SDR kullanılırken, 2005'te gerçekleştirilen ve son anlaşma olan 19. Stand- By kapsamında ise 6,662 milyar SDR kredi kullanılmıştır. 2002- 2010 döneminde IMF'ye 22 milyar dolarlık geri ödeme sağlanmıştır. Son dönemde IMF'ye olan borç bitme noktasına gelmiştir. Türkiye, 2013 yılı sonuna kadar borcun tamamın ödemiş olacaktır.[225]

IMF ile yapılan anlaşmalar kapsamında sağlanan krediler, uzun vadeli ve piyasa koşullarına göre uygun faizli olması açısından, diğer kredilere göre daha avantajlıdır. Ayrıca IMF ile yapılan anlaşmalar uluslararası piyasalarda önemli bir çapa

[224] Ali Yavuz, " Başlangıcından Bugüne Türkiye'nin Borçlanma Serüveni: Durum ve Beklentiler", ***S.D.Ü. Sosyal Bilimler Dergisi,*** Aralık 2009,Sayı: 20, ss. 216- 217.

[225] Erdal Tanas Karagöl, "Geçmişten Günümüze Türkiye'de Dış Borçlar", ***Seta Analiz,*** Ağustos 2010, Sayı: 26, s. 12.

olarak değerlendirilmekte ve önemli bir referans olarak kabul görmektedir. Bu açıdan bakıldığında Stand- By anlaşmaları dış finansman olanaklarını arttırmaktadır.

Tablo 3.6. Uluslararası Para Fonu'ndan Sağlanan Net Finansman 2002- 2011 (Milyon Dolar)

Yıllar	Kullanım	Borç Servisi	Net Kullanım	Faiz Harici Net Kullanım	IMF Borç Stoku
2002	13.499	7.537	5.962	6.815	22.086
2003	1.770	2.768	-998	-49	24.092
2004	1.233	5.909	-4.677	-3.672	21.507
2005	2.380	8.447	-6.067	-5.147	14.646
2006	3.007	8.478	-5.471	-4.654	10.762
2007	1.184	5.912	-4.727	-4.146	7.158
2008	3.463	2.314	1.149	1.547	8.524
2009	-	913	-913	-718	7.958
2010	-	2.322	-2.322	-2.191	5.627
2011	-	2.804	-2.804	-2.733	2.877

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, Kamu Borç Yönetimi Verileri, www.treasury.gov.tr. (Erişim Tarihi: 24.05.2012)

Tablo 3.6'da yer alan verilere göre, 2002 yılında 13,499 milyar dolar IMF kredisi kullanan Türkiye, bu kaynağı krizin etkilerini ortadan kaldırmak amaçlı kullanmıştır. 2008 yılından sonra ise yeni bir anlaşma olmamasının neticesinde kullanım sona ererken, borç servisi devam emiştir. 2005 ve 2006 yıllarında Türkiye en büyük iki borç itfasını gerçekleştirmiştir. Bu iki yılda geri ödenen IMF kredisi tutarı toplam 16,925 milyar dolar olmuştur. 2002 ve 2008 yılları dışında, Türkiye her yıl net borç ödeyicisi konumunda olmuştur. Yani kullandığı kaynağın üzerinde bir tutarı geri ödemek durumunda kalmıştır. 2003 yılında 24,092 milyar dolara çıkan IMF borç stoku, 2011 yılı sonunda 2,877 milyar dolara kadar inmiştir. Yeni bir IMF anlaşması gerçekleştirilmediği takdirde IMF borç stoku, 2013 yılında sıfırlanacaktır.

3.2.2. Dış Borçların Sınıflandırması

3.2.2.1. Vadelerine Göre Dış Borç Stokunun Yapısı

Borçlanmanın vade yapısında bir kısalma olması durumunda, borçların yılda birkaç kez çevrilmesi zorunluluğu ortaya çıkacak ve her borçlanmanın maliyeti farklı olacaktır. Bu durum ise, hem borçların finansman maliyetini zorlaştıracak hem de borç yönetiminin etkinliğinin azalmasına neden olacaktır. Etkin bir borçlanma politikasının en önemli özelliği, borçlanmada vadenin uzun, faiz oranlarının düşük olmasıdır.[226]

Tablo 3.7. Vadelerine Göre Dış Borç Yapısı 2002- 2011
(Milyon Dolar ve Yüzde Olarak)

Yıllar	Kısa Vadeli Dış Borç Stoku	Orta- Uzun Vadeli Dış Borç Stoku	Kısa Vadeli Dış Borç Oranı	Orta- Uzun Vadeli Dış Borç Oranı
2002	16.424	113.135	12,7	87,3
2003	23.013	121.067	16,0	84,0
2004	32.205	128.784	20,0	80,0
2005	38.283	131.595	22,5	77,5
2006	42.623	165.081	20,5	79,5
2007	43.135	206.343	17,3	82,7
2008	53.104	227.253	18,9	81,1
2009	49.711	218.746	18,5	81,5
2010	78.123	211.390	27,0	73,0
2011	83.823	222.729	27,3	72,7

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, Kamu Borç Yönetimi İstatistikleri, www.treasury.gov.tr. (Erişim Tarihi: 24.05.2012)

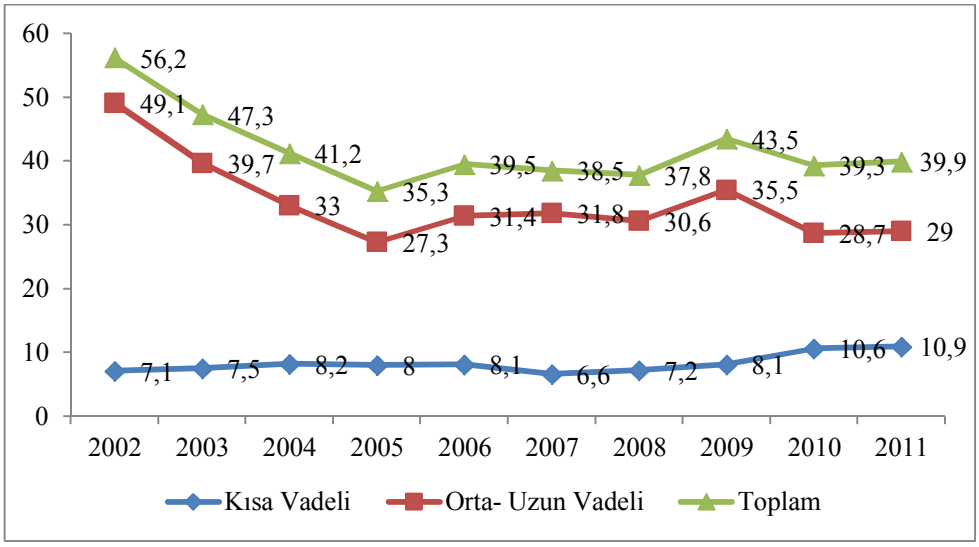
2002 sonrası dönemde, toplam borç stoku içinde kısa vadeli borçların payı 2004 yılında bir ara % 20'ye çıkmış, bu oran 2007 yılında % 17,3'e gerileyerek azalış

[226] Yüksel Bayraktar, "Kasım 2000- Şubat 2001 Krizi Sonrasında Alınan Önlemlerin Borç Kompozisyonuna Yansımaları", ***S.D.Ü. İ.İ.B.F. Dergisi,*** Cilt: 15, Sayı: 1, 2010, s. 469.

sergilemesine rağmen, küresel ekonomik kriz nedeniyle 2009 yılında 19,2 ye yükselmiştir. Bu artış tamamen özel sektör dış borçlanmasından kaynaklanmaktadır.[227]

Tablo 3.7. incelendiğinde, 2011 yılında kısa vadeli borçların oranının % 27,3'e çıkması dikkat çekmektedir. 2010 yılında kısa vadeli dış borç stokunda meydana gelen 28,412 milyar dolarlık artışın 27,920 milyar doları özel sektörün dış borç artışından kaynaklanmıştır. 2011 yılında kısa vadeli borç stoku 83,823 milyar dolara ulaşmıştır. Kısa vadeli dış borçların bu derece artış göstermesi borçlanmanın sürdürülebilirliği açısından da önemli bir risk unsurudur.

Şekil 3.1. Kısa, Orta- Uzun Vadeli ve Toplam Dış Borç Stokunun GSYH'ye Oranı 2002- 2011



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, Kamu Borç Yönetimi Verileri, www.treasury.gov.tr. (Erişim Tarihi: 24.05.2012)

Şekil 3.1'de görüldüğü üzere orta ve uzun vadeli dış borç stokunun GSYH'ye oranında 2002'den itibaren bir azalış gerçekleşmiştir. Bu duruma karşılık kısa vadeli dış borçların GSYH'ye oranı 2007 yılında % 6,6'ya düştükten sonra 2011 yılı sonuna kadar sürekli artış göstermiştir. 2011 yılında ise % 10,9 olarak gerçekleşmiştir. Dönem başına

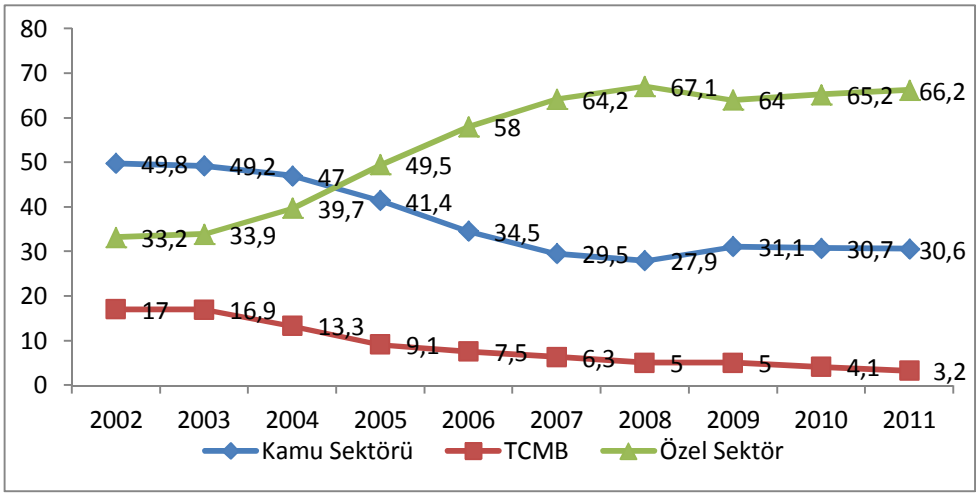
[227] Karagöl, s. 13.

göre, toplam borç stokunun GSYH'ye oranında kısa vadeli dış borçlanmanın payı artmıştır. 2002 yılında % 49,1 olan orta ve uzun vadeli dış borçların GSYH'ye oranı ise dönem sonunda % 29 olarak gerçekleşmiştir.

3.2.2.2. Borçlulara Göre Dış Borç Stokunun Yapısı

2000 öncesinde kamu bankalarının likidite ihtiyaçlarını kısa vadede iç piyasadan karşılamaları faiz oranlarını yükseltmiştir. Yüksek düzeylere ulaşan reel faizler ise özel kesimi kur riskine rağmen yüksek faiz oranlarında dış kredi bulmaya yönlendirmiştir. Ancak alınan krediler yüksek faiz ve dolayısıyla yüksek risk priminden dolayı maliyetli olduğundan kullanılan kredi miktarı sınırlı kalmıştır. Bu durum 2000'li yılların ortalarında tam tersine dönmüştür. Ekonomideki iyileşme ve mevcut konjonktür sayesinde özel sektör yurtdışından ucuz faizle kredi bulabilmiş, dolayısıyla özel sektörün dışarıdan borçlanması kolaylaşmıştır. 2002 sonrası dönemde özel sektörün dış borçlanması Türkiye'nin dış borç stokunu devamlı arttırmıştır.[228]

Şekil 3.2. Borçlulara Göre Dış Borç Stokunun Yüzde Dağılımı 2002- 2011



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, Kamu Borç Yönetimi Verileri, www.treasury.gov.tr, (Erişim Tarihi: 24.05.2012)

Şekil 3.2. dış borçların borçlu yapısını göstermektedir. 2002 sonrası dış borçlanmada görülen en önemli değişiklik, dış borç stokunda özel sektörün payının

[228] Karagöl, s.14.

büyük oranlara çıkmasıdır. 2002 yılında % 33,2 olan özel sektör payı, 2011 yılının sonuna gelindiğinde yaklaşık iki kat artarak % 66,2 oranında gerçekleşmiştir. Dönem sonu itibarıyla TCMB borçlarının stok içindeki payı % 3,2'ye düşmüştür. Toplam borç içerisinde kamu sektörünün payı 2002 yılında % 49,8 iken, 2008 yılında en düşük seviyeye inerek % 27,9 olmuş, dönem sonunda ise % 30,6 oranında kalmıştır.

Tablo 3.8. Borçlu Yapısına Göre Dış Borç Stoku 2002- 2011
(Milyon Dolar)

Yıllar	Kamu Sektörü	TCMB	Özel Sektör	Toplam
2002	64.533	22.003	43.023	129.559
2003	70.844	24.373	48.863	144.080
2004	75.668	21.410	63.911	160.989
2005	70.411	15.425	84.041	169.878
2006	71.587	15.678	120.439	207.704
2007	73.525	15.801	160.152	249.478
2008	78.285	14.066	188.005	280.357
2009	83.461	13.305	171.691	268.457
2010	88.941	11.827	188.745	289.513
2011	94.099	9.699	202.754	306.551

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, Kamu Borç Yönetimi Verileri, www.treasury.gov.tr (Erişim Tarihi: 24.05.2012)

Tablo 3.8.'de görüldüğü üzere; 2011 yılı sonu itibarıyla 306,551 milyar dolarlık toplam dış borç stokunun 103,798 milyar doları TCMB dahil kamu sektörü borcu, 202,754 milyar doları ise özel sektör borcudur. Özel sektör borcunun 2002- 2003 döneminde düşük kalmasının sebebi 2001 ekonomik krizidir. Kriz sonucu özellikle finansal kuruluşların borçlarında büyük düşüş olmuştur. Özel borçlar 2003 yılından sonra hızlı bir artış eğilimine girerek 2005 yılında kamu borcunu geçmiştir. Bunun nedeni ise, hem 2005 yılında kamu borcundaki azalma hem de özellikle finans dışı özel kuruluşların borçlanmasındaki artıştır. 2002 yılı baz alındığında, 2011 sonu itibarıyla

özel kesimin toplam borç stoku % 470 gibi çok yüksek bir oranda artış kaydetmiştir. Hem bankaların hem de banka dışı kesimlerin dış borcunun artması dikkat çekmektedir.

3.2.2.3. Alacaklılara Göre Dış Borç Stokunun Yapısı

Dış borç stokunun incelenmesinde önemli bir diğer gösterge de alacaklı yapısıdır. 2002- 2011 kesitine bakıldığında; toplam borç stokunun alacaklı yapısı, özel alacaklılar lehine gelişmiştir. Bu durum, borç stokunun vade yapısında ve faiz oranlarında bozulmayı beraberinde getirmektedir. Resmi alacaklılardan sağlanan finansmanın, özel alacaklılardan sağlanan finansmana göre uzun vadeli olması ve görece düşük faiz oranlarına sahip olması, dış borçlanmada risk unsurunu azaltan önemli faktörlerdir.

Tablo 3.9. Alacaklı Yapısına Göre Dış Borç Stoku 2002-2011 (Milyon Dolar)

Yıllar	Özel Alacaklılar		Resmi Alacaklılar		Tahvil	Toplam
	Parasal Kuruluşlar	Parasal Olmayan Kuruluşlar	Hükümet Kuruluşları	Uluslararası Kuruluşlar		
2002	37.803	27.812	9.326	31.021	23.595	129.559
2003	41.096	32.850	9.511	33.512	27.112	144.080
2004	51.240	38.116	8.962	32.592	30.079	160.989
2005	66.836	30.003	7.241	25.238	31.560	169.878
2006	100.354	41.253	6.780	22.970	36.347	207.704
2007	132.878	48.376	6.687	22.794	38.744	249.478
2008	156.444	51.201	7.297	26.508	38.907	280.356
2009	138.540	50.434	7.572	31.011	40.899	268.457
2010	153.262	50.290	8.096	32.482	45.385	289.513
2011	156.198	57.573	7.978	34.046	50.756	306.552

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, Kamu Borç Yönetimi Verileri, www.treasury.gov.tr, (Erişim Tarihi: 24.05.2012)

Tablo 3.9.'da Türkiye brüt dış borç stokunun alacaklı dağılımı verilmektedir. Kısa vadeli borçların tamamı özel alacaklılardan ve parasal olmayan kuruluşlardan sağlanmıştır. 2011 yılı itibarıyla 306,552 milyar dolar olan toplam borç stokunun 213,771 milyar doları özel alacaklıdır. Parasal kuruluşlardan finansmanı sağlanan toplam dış borç stoku 2002'de 37,803 milyar dolar iken, 118,395 milyar dolar artarak 2011 yılında 156,198 milyar dolara çıkmıştır. Toplam borç stoku göz önüne alındığında, özel alacaklılar % 70'lik kısmı oluşturmaktadır. Bu durum piyasa koşullarında borçlanıldığının bir göstergesidir. Kamu sektörünün yıllar itibarıyla toplam borç stoku içindeki payının düşmesi, resmi alacaklılardan sağlanan dış kredi oranını da azaltmıştır. Kamu sektörü genel olarak resmi kuruluşlardan veya tahvil ihracı yoluyla finansman sağlamaktadır. 2010 sonunda 45,385 milyar dolar olarak gerçekleşen tahvil stokunun 44,185 milyar dolarlık kısmı kamu sektörüne aittir.

3.2.3. Türkiye'de Dış Borçlanmanın Sürdürülebilirliği

Borçluluk konusunda kullanılabilecek çok sayıda kriter olmakla birlikte, daha önceki bölümlerde belirtildiği üzere, IMF ve Dünya Bankası tarafından değerlendirme skalası olarak kabul edilen bazı kriterler bulunmaktadır. Bu kriterler; Dış Borç Stoku/ GSYH, Dış Borç stoku/ İhracat, Dış Borç Servisi/ İhracat ve Dış Borç Faiz Servisi/ İhracattır. Bu rasyolardan herhangi üçünün belirli sınırları aşması durumunda ülke çok borçlu kabul edilmektedir.

Tablo 3.10'da görüldüğü üzere, Dış Borç Stoku/ GSYH oranı % 56,2 ile 2002 yılında çok borçluluk sınırını aşmasına rağmen, sonraki yıllarda düşüş eğilimine girmiştir. 2011 yılı itibarıyla % 39,7 olarak gerçekleşen bu oran, orta dereceli borçluluk olarak değerlendirilmektedir. Dış Borç Stoku/ İhracat oranı da 2002 yılında çok borçluluk sınırının çok üzerinde gerçekleşmiştir. % 165- 275 arası orta dereceli borçluluk olarak değerlendirilirken, 2011 yılında % 227'lik oran bu tanıma karşılık gelmektedir. Borç Servisi/ İhracat oranı çok borçluluk sınırı olan % 30'un altına dönem boyunca inmemiştir. % 17,8 ile 2002 yılında orta derece borçluluğa denk gelen Dış Borç Faiz Servisi/ İhracat oranı, 2011 yılında % 6,3'e düşerek orta derece borçluluk sınırının da altında gerçekleşmiştir. Genel olarak 2001 Krizi sonrası yüksek olan bu oranlar, ekonomik büyüme ve makroekonomik istikrar sayesinde yıllar içinde düşüş

göstermiştir. 2001- 2004 yılları arasında alınan dış borçların geri ödemesi, bu dönemde borç servisini arttırmıştır. 1980'li yıllardan bu yana ihracatta olumlu gelişmeler yaşanmasına rağmen, toplam dış borç rakamlarındaki önemli artışlar bu oranların yüksek olmasının bir diğer nedenidir. Uluslararası kabul gören bu oranlar değerlendirildiğinde Türkiye orta derecede borçlu ülke konumunda yer almaktadır.

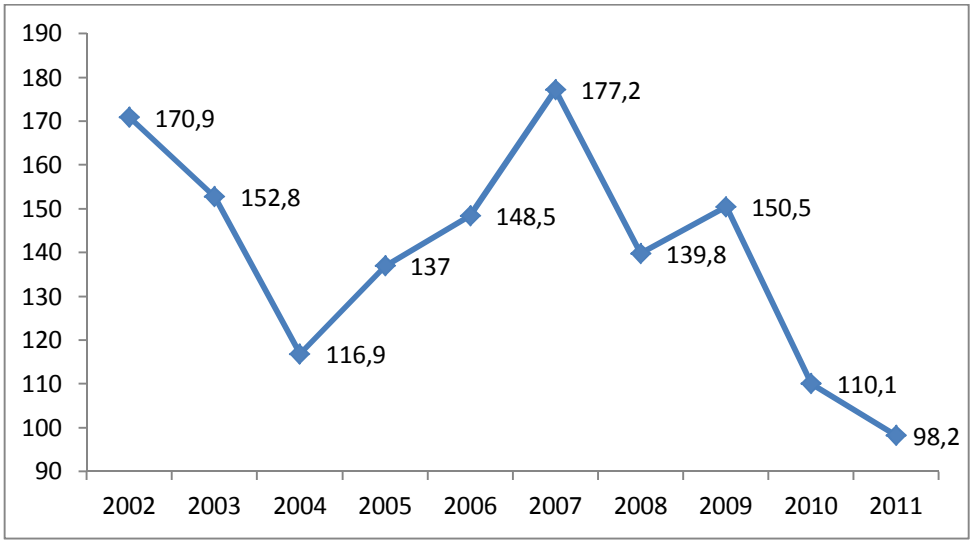
Tablo 3.10. Dış Borçlanmanın Sürdürülebilirliğine İlişkin Rasyolar 2002-2011 (Yüzde Olarak)

Yıllar	Dış Borç Stoku/ GSYH	Dış Borç Stoku/ İhracat (FOB)	Dış Borç Servisi/ İhracat (FOB)	Dış Borç Faiz Servisi/ İhracat (FOB)
2002	56,2	359,3	80,0	17,8
2003	47,3	304,9	58,9	14,8
2004	41,2	254,9	48,3	11,3
2005	35,3	231,2	50,1	10,9
2006	39,5	242,8	45,9	10,0
2007	38,5	232,6	44,7	9,4
2008	37,8	212,3	40,3	8,6
2009	43,4	262,8	57,0	9,7
2010	39,3	254,0	48,4	7,3
2011	39,7	227,2	37,1	6,3

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, Kamu Borç Yönetimi Verileri, www.treasury.gov.tr. (Erişim Tarihi: 24.05.2012)

İncelenen oranlar dışında, uluslararası rezervler de dış borçlanmaya ilişkin önemli bir değerlendirme aracıdır. Uluslararası rezervlerin kısa vadeli dış borçlara oranı, borcun sürdürülebilirliğine yönelik dikkate alınan bir orandır. Merkez Bankası rezervlerinin kısa vadeli dış borçlara oranı azalırsa dış borçlanmada tehlike işaretleri söz konusu olmaktadır. Rezervler/ Kısa Vadeli Dış Borç Stoku oranında % 100'lük oran kritik eşik olarak ele alınmaktadır.

Şekil 3.3. TCMB Rezervler (Net)/ Kısa Vadeli Dış Borçlar



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, Kamu Borç Yönetimi Verileri, www.treasury.gov.tr. (Erişim Tarihi: 24.05.2012)

Şekil 3.3.'te görüldüğü üzere, Rezervler/ Kısa Vadeli Dış Borç Oranı, 2002-2010 kesitinde kritik eşik olan % 100 oranının altına hiç düşmemiştir. 2011 yılında ise bu oran % 98,2 ile dönem içinde en düşük seviyeye inmiştir. Bu durumun sebebi rezervlerin azalışından kaynaklanmamıştır. Özel kesimin dış borçlarının artmasıyla birlikte yükselen kısa vadeli dış borç stoku bu oranın düşmesinde etkili olmuştur.

3.2.4. Dış Borçlanmayı Etkileyen Makroekonomik Faktörler

Türkiye'de dış borç ihtiyacını yaratan temel makro dengeler; yatırım- tasarruf açıkları, cari işlemler açıkları ve kamu kesimi finansman açıklarıdır. 2001 Krizi sonrası yatırım- tasarruf açıkları artma eğilimine girerken, mevcut tasarruflar büyük oranda özel kesim tarafından yaratılmıştır. Genel olarak ekonominin dış dünya ile döviz cinsinden ilişkilerini gösteren ödemeler bilançosunda yer alan cari işlem açıkları ise finansal liberalizasyon sürecinde –kriz yılları hariç- devamlı açık vermiştir. Kamu kesimi finansman açıkları ise 2000'li yıllarda nispeten kontrol altına alınsa da, mevcut dış borcu konsolide etmek veya vadesi gelen borçların ödenebilmesi gibi amaçlar doğrultusunda kamu kesiminin dış finansman ihtiyacı devam etmiştir.

Dış borçlanmayı etkileyen önemli iki faktör de finansal açıklık ve ticari açıklıktır. Türkiye Ekonomisi'nde son yıllarda artış gösteren bu iki oran, dış finansman olanaklarını arttırmakta ve dış borçlanmayı kolaylaştırıcı bir zemin oluşturmaktadır.

Ticari dışa açıklık, mal ve hizmetlerin ticareti üzerindeki devlet kontrollerinin kaldırılması ile uluslararası serbest ticaretin bir arada sağlanmasını hedefleyen yaklaşımı ifade etmektedir. Finansal dışa açıklık ise öncelikle yurtiçi bankacılık ve öbür finansal araçlar üzerinde devletin müdahale ve kontrollerini kaldırmayı hedefleyen ve daha sonrasında yurtiçi finansal piyasaların uluslararası piyasalara entegrasyonunu öngören politikalar bütünüdür.[229] Bu entegrasyon süreci, sermayenin uluslararası boyut kazanmasına katkı sağlamış, dış borçlanma olanakları, iç piyasalardan temin edilen kredilere alternatif hale gelmiştir.

3.2.4.1. Yatırım- Tasarruf Açıkları

GOÜ'lerin belli bir ekonomik büyüme ve kalkınma düzeyini yakalayabilmeleri için kaynağı tasarruflar olan yatırımlara ihtiyaçları vardır. Ancak Türkiye'nin de dahil olduğu bu ülkelerde milli gelir seviyesinin düşük olması nedeniyle yaşadıkları kısır döngü, dış kaynağa yönelme zorunluluğunu doğurmaktadır. Dış borçlar da iç tasarruflara katkı niteliğinde olduğundan bu ülkeler, dış borçlanma aracılığıyla iç tasarrufların sağladığından daha yüksek bir oranda yatırım yapma olanağına kavuşmaktadırlar.

Son yıllarda Türkiye ekonomisinde toplam yatırım harcamalarının GSYH içindeki payı özel yatırım harcamaları lehine gelişim göstermiştir. Ülkemizde özel kesime dayalı ekonomik büyüme modeli içinde, bu kesimin yatırımlarına ihtiyaç duyulmakta, ancak söz konusu büyüme, tasarruf eksikliğinin varlığı halinde özel kesim tasarruf açığını ve sonuçta cari işlemler açığını arttırmaktadır. Özel kesim de bu açıkları dış tasarrufları kullanarak, özellikle dış borçlanma ile finanse etmektedir.[230]

---

[229] İlhan Dağdelen, " Liberalizasyon", ***Uluslararası İnsan Bilimleri Dergisi,*** Cilt: 1, Sayı: 1, 2004. s. 5- 6.

[230] Binhan Elif Yılmaz, Sevinç Yaraşır, " Türkiye'de ve OECD Ülkelerinde Tasarruf- Yatırım Açıkları ve Dış Kaynak İhtiyacı", ***M.Ü. İ.İ.B.F. Dergisi,*** Cilt: 27, Sayı: 2, 2009, s. 106.

Tablo 3.11. Yurtiçi Tasarrufların ve Sabit Sermaye Yatırımlarının GSYH İçindeki Payı (% Olarak)

Yıllar	Kamu Tasarrufu	Özel Tasarruf	Yurtiçi Tasarruflar	Kamu Sabit Sermaye Yatırımları	Özel Sabit Sermaye Yatırımları	Sabit Sermaye Yatırımları
2002	- 4,8	23,4	18,6	4,9	12,2	17,1
2003	- 4,1	19,6	15,5	3,8	12,6	17,4
2004	- 1,0	16,9	16,0	3,2	17,5	20,7
2005	2,8	13,1	15,9	3,8	17,6	21,4
2006	4,2	12,3	16,5	3,8	18,9	22,6
2007	2,4	13,1	15,5	3,9	17,9	21,8
2008	1,7	15,1	16,8	4,1	16,1	20,2
2009	- 0,9	14,0	13,1	4,1	13,1	17,2
2010	1,6	12,3	13,9	4,3	14,8	19,1

Kaynak DPT, Yatırım ve Tasarruf İstatistikleri, www.dpt.gov.tr. (Erişim Tarihi: 02.01.2011)

Tablo 3.11.'de kamu tasarrufları ve özel tasarruflar ayrıntılı şekilde görülmektedir. 2002- 2010 kesitinde özel tasarruflar düşmesine rağmen, toplam tasarrufların büyük kısmını oluşturmaktadır. 2003 yılından itibaren yurtiçi tasarruflar sabit sermaye yatırımlarını karşılayamamakta, bu durum dış tasarruflara başvurulmasını zorunlu kılmaktadır.

Türkiye'de 2001 Krizi'nin ardından gelen dönemde özel tasarruf oranında yaşanan kayda değer gerilemenin nedenleri araştırıldığında, ekonomi yazınında tasarruf oranını belirlediği sonucuna varılan değişkenler arasında Türkiye için de geçerli olanları şu şekilde sıralanmaktadır.[231]

[231] Sumru Öz, " Türkiye'nin Cari İşlemler Açığı ve Yurtiçi Tasarruflar***", EAF Politika Notu 11- 10***, Kasım 2011, s. 4.

- *2001 Finansal Krizinin Atlatılmasıyla İyileşen Beklentiler:* Enflasyon hedeflemesi rejiminin başarısı ve makroekonomik istikrar, bir yandan yatırımcı güvenini yükselterek yatırımların, diğer yandan tüketici güvenini desteklemek yoluyla özellikle dayanıklı tüketim mallarına olan talebin artmasını sağlamıştır.
- *Artan Kredi Olanakları:* Küresel likidite koşullarındaki olumlu gelişmeler ve Türkiye'nin Avrupa Birliği ile tam üyelik müzakerelerine başlaması, özel kesimin kullanabileceği fon olanaklarını arttırmıştır.
- *Türkiye Aleyhine Gelişen Dış Ticaret Hadleri:* 2004- 2008 döneminde başta ham petrol olmak üzere hızla artan emtia fiyatları, gelirin tasarrufa ayrılan bölümünün erimesinde etkili olmuştur.

Yurtiçi tasarruflar, ilk olarak yatırımları ve dolayısıyla büyümeyi finanse etmektedir. Ülkeler arası karşılaştırmalı veriler tasarruf, yatırım ve büyüme arasında pozitif bir korelasyon göstermektedir. İkincisi; düşük yurtiçi tasarruflar dış finansmana bağımlılığı arttırmakta, cari işlemler açığını yükseltmekte ve büyümenin sürdürülebilirliğini tehlikeye atmaktadır. Yurtiçi tasarrufların düşük seyretmesi neticesinde yatırımlar giderek artan oranda dış sermayeyle finanse edilmeye başlanmıştır. Bu durum cari işlemler açığını arttırdığından, dış sürdürülebilirlik konusunda endişelere yol açmaktadır. Yabancı tasarruflara bağımlılık, Türkiye'nin sermaye çıkışı riskine maruz kalmasına neden olmuş, ekonomik büyüme üzerinde olumsuz etki yaratmıştır. Yurtiçi tasarrufların artması, Türkiye'de sürdürülebilir büyümenin temini için kritik önem taşımaktadır.[232]

3.2.4.2. Cari İşlemler Açıkları

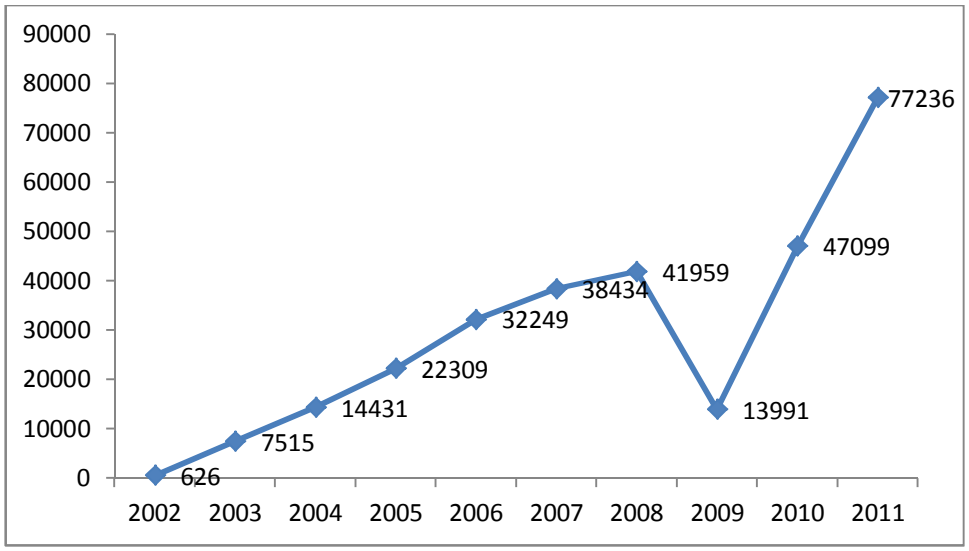
Türkiye'de yüksek reel faiz ve ucuz döviz kuruna dayalı finansal arbitraj olanaklarını değerlendiren sıcak para akımları sonucunda yabancıların devlet DİBS portföyü genişlemiş, Türkiye'nin kısa vadeli dış borçları da artmıştır. Cari işlemler açığı

[232] Kalkınma Bakanlığı ve Dünya Bankası, " Yüksek Büyümenin Sürdürülebilirliği: Yurtiçi Tasarrufların Rolü***", Türkiye Ülke Ekonomik Raporu,*** 2011. www.dpt.gov.tr/DocObjects/.../TürkiyeUlkeEkonomiRaporuTükce.pdf (Erişim Tarihi: 30.05.2012.) s. 2.

nihai olarak yüksek faiz getirisinin cezbettiği sıcak para akımlarının ve kaynağı belirsiz döviz girişlerinin yarattığı döviz bolluğunun, ithalat talebini uyarmasına dayanmaktadır.

Temel sorun cari işlemler açığının finanse ediliş biçiminden kaynaklanmaktadır. Türkiye özel kesimin cari işlemler açığı bağlamında gerek duyduğu döviz miktarından çok daha fazlasını borçlanmaktadır ve cari açığa karşılık dış borçlanma daha fazla artmaktadır. Dolayısıyla dış borç stokunun artışı, ekonominin tasarruf- yatırım dengesini sağlamak için gerek duyduğu döviz talebinin çok üstünde bir tempoda seyretmektedir. [233]

Şekil 3.4. Cari İşlemler Dengesi Açıkları 2002- 2011



Kaynak: TCMB, Ödemeler Dengesi Verileri, www.tcmb.gov.tr. (Erişim Tarihi: 24.05.2012)

Şekil 3.4.'te yer aldığı üzere; Türkiye ekonomisi 2002 yılından 2011 sonuna kadar yıllık bazda cari işlemler açığı vermiştir. 2009'da küresel krizin Türkiye'yi de etkilemesi ve daralan dış ticaret haddi, cari işlemler açığının düşmesini sağlamıştır. 2010 yılında yaklaşık 50 milyar dolara çıkan açık, 2011 yılında 80 milyar dolara yaklaşmıştır. Bu durum, kısa vadeli dış borçlanmayı arttırıcı niteliktedir. 2011 yılında gerçekleşen cari işlemler açığı, milli gelirin yaklaşık % 10'una denk gelmektedir.

[233] Erinç Yeldan, " 2005'e girerken Cari Açık Sorunu", ***Cumhuriyet Gazetesi,*** 05.01.2005, http://www.bilkent.edu.tr/~yeldane/Yeldan06_5Ocak05.pdf.

Tablo 3.12. Ödemeler Dengesi Analitik Sunum 2002- 2011

(Milyon Dolar)

Yıllar	Cari İşlemler Hesabı	Sermaye Hesabı	Finans Hesabı	Net Hata ve Noksan	Genel Denge	Rezerv Varlıklar
2002	-626	-	1172	-758	-212	212
2003	-7515	-	7162	4450	4097	-4097
2004	-14431	-	17702	1071	4342	-4342
2005	-22309	-	42685	2824	23200	-23200
2006	-32249	-	42689	185	10625	-10625
2007	-38434	-8	49287	1170	12015	-12015
2008	-41524	-61	34707	4120	-2758	2758
2009	-13370	-51	10065	4147	791	-791
2010	-46643	-51	58929	2733	14968	-14698
2011	-77236	-30	66301	11979	1014	-1014

Kaynak: TCMB, Elektronik Veri Dağıtım Sistemi, Ödemeler Dengesi Analitik Sunum. www.tcmb.gov.tr (Erişim Tarihi: 24.05.2012)

Tablo 3.12.'de görüldüğü gibi, ödemeler dengesinin ana kalemlerinden olan cari işlemler hesabı dönem boyunca açık vermiştir. Bu hesaptan kaynaklanan açıklar finans hesabında meydana gelen artışlarla finanse edilmiştir. 2009 yılında, küresel krizin de etkisiyle cari işlemler açığı göreli bir küçülme yaşarken, küresel likiditenin azalması doğrudan ve dolaylı yatırımları azaltarak finans hesabında da daralma meydana getirmiştir. Kaynağı bilinmeyen para girişi veya çıkışı olarak adlandırılan net hata ve noksan kalemi 2011 yılında 11979 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Bunun sebebi, hükümetin yerleşik hanehalkının yurtdışında muhafaza ettiği tasarruflarının ülkeye getirilmesi karşılığında, bir kereye mahsus tanıdığı vergi muafiyetidir. Rezerv varlıklar kaleminin negatif değerler alması rezervlerdeki artışı ifade etmektedir. 2001 Krizi sonrası genel dengenin ağırlıklı olarak pozitif olmasa, TCMB rezervlerinde önemli artışların yaşanmasına olanak tanımıştır. İncelenen dönemde, ödemeler dengesi özet verilerine bakıldığında, Türkiye Ekonomisi'nin sürekli dış finansman ihtiyacı

açıkça görülmektedir. Ağırlıklı olarak, kısa vadeli sermaye hareketleri ile finanse edilen döviz açığı, dış borçlanmayı arttırıcı bir yapının oluşmasında önemli bir paya sahiptir.

2001 Krizi sonrası büyüme süreci 1980'li ve 1990'lı yıllarla karşılaştırıldığında, göreli olarak daha fazla cari işlemler açığı yaratma potansiyelinde olmuştur. Bu gelişmenin arkasında, büyümenin finansmanındaki tercihlerden, para- kur, borçlanma politikalarına kadar uzanan çeşitli nedenler yatmaktadır. Diğer taraftan bu süreçte iki kritik husus ortaya çıkmaktadır. 2002 sonrasının ekonomik tercihleri altında, sanayi üretimi ile enerji sektöründe ithalata bağımlılık ciddi ölçüde yükselmiştir. Sanayi üretiminin kompozisyonundaki değişim ve ithalata olan bağımlılığı yüksek sektörlerin ön plana çıkışı bu yükselişte etken olmuştur. 2000 öncesi süreçte daha ziyade ulusal girdi kullanarak gerçekleştirdikleri ihracat performansları ile dış ticaret açığının finansmanında oldukça etkili olan geleneksel sektörlerin dahi uluslararası rekabet ve ulusal para- kur ve ticaret politikalarının etkileri sonucu giderek artan oranda ithal girdi kullanımına yönelmeleri, cari işlemler açıklarının rekor seviyelere ulaşmasında etkili olmuştur.[234]

3.2.4.3. Kamu Kesimi Finansman Açıkları

2001 Krizi sonrası IMF programı ile birlikte sıkı maliye politikası uygulayan Türkiye bu bağlamda bütçe açıklarını düşürmüştür. Mali disiplin ile birlikte KKBG önceki yıllara göre önemli oranda azalmıştır. Bu durum kamu kesimi finansman açıklarının kontrol altına alınmasına ve her yıl birincil (faiz dışı) fazla verilmesi hedefinin gerçekleştirilmesine olanak tanımıştır. Toplam kamu kesiminin, her yıl GSYH'nın % 6,5'i oranında faiz dışı fazla vermesi hedefi doğrultusunda, sıkılaştırıcı maliye politikaları izlenmiştir. Bu dönemde özelleştirmelere hız verilmiş, bu sayede önemli gelirler sağlanmıştır. Dezenflasyon programı ile uyumlu bir birliktelikle uygulanan yeni maliye politikası, ekonomide yapısal dönüşümü beraberinde getirmiştir. Kamu kesiminin azalan finansman açıkları ile ulusal ve küresel konjonktürün bir sonucu

[234] Ahmet Yılmaz, Togan Karataş, " Türkiye Ekonomisinde 2001 Krizi Sonrası Süreçte Cari İşlemler Açığının Nedenleri Üzerine Bir İnceleme", ***M.Ü. İ.İ.B.F. Dergisi,*** Cilt: 27, Sayı: 2, Yıl: 2009, ss. 89-90.

olarak azalan borçlanma maliyetleri, 2001 sonrası dönemde gerçekleşen toplam dış borç stoku artışlarında kamunun payını en aza çekmiştir.

Tablo 3.13. Kamu Kesimi Borçlanma Gereği Özet Göstergeler (GSYH'ye Oran, % Olarak)

Yıllar	Borçlanma Gereği	Faiz Hariç Borçlanma Gereği	Faiz ve Özelleştirme Hariç Borçlanma Gereği	Faiz Dışı Denge (Birincil Denge)
2002	10,0	- 5,5	- 5,4	3,4
2003	7,3	- 6,1	- 6,0	5,2
2004	3,6	- 6,8	- 6,5	5,4
2005	- 0,1	- 7,3	- 6,7	4,5
2006	-1,9	- 8,1	- 6,5	4,8
2007	0,1	- 5,9	- 4,5	3,0
2008	1,6	- 3,9	- 3,0	1,6
2009	5,1	- 0,7	- 0,3	- 1,1
2010	2,3	- 2,3	- 1,9	0,9
2011	1,0	- 2,5	- 2,1	1,3

Kaynak: DPT, KKBG Özet Göstergeler, www.dpt.gov.tr. (Erişim Tarihi: 04.05.2012)

Tablo 3.13.'te görüldüğü üzere; KKBG'nin GSYH'ye oranı 2002 yılında % 10 iken 2011 yılına kadar olan sürede düşüş göstermiştir. Bu dönemde faiz dışı fazla hedefi tutturulamasa da, 2009 yılı dışında sürekli faiz dışı fazla verilmiştir. Bu durum toplam dış borç içinde kamu kesiminin payının düşmesinde temel etken olmuştur. Faiz dışı fazla verilerek faiz ve anapara ödemelerinin düzenli olarak gerçekleştirilmesi, bu dönemde kamu dış borcunun reel olarak artışını engellemiştir.

3.2.4.4. Ticari Açıklık ve Finansal Açıklık

Finansal olarak kapalı bir ekonominin yatırım ve büyüme potansiyeli yurtiçi tasarruf oranlarıyla sınırlıdır. Finansal açıklık, yurtiçi tasarruf- yatırım ilişkisini

zayıflatmakta ve yurtiçi tasarrufların beklenen reel getiri ve risklere göre küresel düzeyde hareket etmesine yol açmaktadır. Finansal açıklık ve dalgalı döviz kuru rejimleri, makroekonomik temelleri güçlü ve finansal yapıları düzenlenmiş ekonomilerin yatırımlarının tasarruflarından sistematik olarak fazla olabilmesini ve farklı koşullarda risk unsuru olarak algılanabilecek yurtiçi tasarruf- yatırım farklarının (cari işlemler açıkları) sürdürülebilirliğini sağlayabilmektedir. Finansal açıklık sağladığı olanakların yanı sıra önemli riskleri de içermektedir. Bu risklerin en önemlilerinden biri, temelde ülke koşullarından kaynaklanmasa bile, uluslararası likidite koşulları ve risk algılayışlarındaki değişikliklerin, özellikle GOÜ'lerden ani sermaye çıkışlarına veya sermaye girişlerindeki ani duruşlara yol açabilmesidir.[235]

Finansal piyasaların dışa açılması, tasarrufların dünya ölçeğinde dağılımının düzenleneceği ve faiz oranlarının ülkeler arasında eşitleneceği varsayımından hareketle, tasarrufları teşvik ederek, tasarrufların etkin kaynak dağılımı ile verimli kullanım alanlarına yönlendirilmesini sağlamakta ve bu şekilde ekonomik büyümenin hızlanmasına katkıda bulunmaktadır.[236]

Finans hesabı dışa kapalı olan bir ekonomide, tanım gereği dış finansman olmayacağı için, yurtiçi yatırımlar sadece yurtiçi tasarruflar tarafında finanse edilebilmektedir. Bir başka deyişle, finansal olarak dışa kapalı bir ekonominin yatırım ve dolayısıyla büyüme potansiyeli yurtiçi tasarruf oranlarıyla sınırlı kalmaktadır. Bu nedenle yüksek tasarruf oranı, neo-klasik büyüme modellerinde, yeni bir dinamik dengeye geçiş sürecinde daha yüksek büyüme ile ilişkilendirilirken, endojen büyüme modellerinde kalıcı olarak büyüme oranını arttırıcı bir etki yapmaktadır.[237]

Finansal açıklık ile cari işlemler açığının finansmanı ve sürdürülebilirliği dönemler arası bir olgu haline gelmektedir. Makroekonomik temelleri güçlü ve finansal

---

[235] Erdal Özmen, Cihan Yalçın, " Küresel Finansal Riskler Karşısında Türkiye'de Reel Sektör Finansal Yapısı ve Borç Dolarizasyonu", ***TCMB Araştırma ve Para Politikası Genel Müdürlüğü Çalışma Tebliği,*** No: 07/ 06, Temmuz 2007, s. 2. http://www.tcmb.gov.tr/research/discus/WP0706.pdf (Erişim Tarihi: 20.05.2012)

[236] C. Emre Alper, Ziya Öniş, " Finansal Küreselleşme, Demokrasi Açığı ve Yükselen Piyasalarda Yaşanan Sürekli Krizler: Sermaye Hareketlerinin Liberalleşmesi Sonrasında Türkiye Deneyimi", ***Doğu Batı Dergisi***, 4 (17), s. 223.

[237] Öz, s. 1.

yapıları iyi düzenlenmiş ekonomilerde, dalgalı döviz kuru rejimi ile birlikte uygulanan finansal serbestleşme, yatırımların tasarruflardan sistematik olarak fazla olmasını sağlamaktadır. Böylece farklı koşullarda risk unsuru olarak algılanabilecek yurtiçi yatırım- tasarruf açığı, dolayısıyla cari işlemler açığı ilk dönemde sorun teşkil etmemektedir. Bu dönemde yapılan yatırımlar uluslararası ticarete konu olan, uzun dönemde net döviz girdisi sağlayacak alanlara yönelirse, orta ve uzun dönemde cari fazla yaratarak dengeye ulaşılması mümkün olabilmektedir. Burada belirleyici olan; finansal sistem yoluyla yurtdışından yapılan kısa vadeli borçlanmanın yurtiçinde konut vb. gibi uluslararası ticarete konu olmayan alanların finansmanında kullanılmaması olmaktadır. Türkiye'nin 1990'larda ve 2001'de yaşadığı ekonomik krizler, yurtiçi tasarruflarla yetinilmeyip, finans hesabının serbestleştirilerek, dış finansmana dayalı büyüme tercihinin uygulanması ve bunun ilk koşulu olan dalgalı döviz kuru rejimi ile birlikte uygulanmadığı için yaşanmıştır.[238]

Finansal açıklık birtakım riskleri de beraberinde getirmektedir. Küresel risklerden biri olan merkez ülkelerdeki faiz artışları, tanım gereği, dış borç servis maliyetini arttırabilmektedir. Küresel likidite koşullarındaki olumsuz gelişmeler karşısında, GOÜ'lerin faizlerini arttırmak durumunda kalmaları, kamu ve/veya özel kesimin borç sürdürülebilirlik dinamiklerini olumsuz etkileyerek ve dolayısıyla risk primlerini arttırarak sermaye çıkışını engellemekte yetersiz kalabilecektir. Küresel risklerin, sermaye çıkışları ve reel kur artışları üzerindeki etkisinde belirleyici olan, ülkenin cari işlemler dengelerinin yanı sıra borçlarının düzeyi, yapısı ve sürdürülebilirliğidir. Cari işlemler yapısı benzer olan iki ülkeden borç dinamikleri (vade yapısı, oranı ve bileşimi) daha olumsuz olanın küresel likidite daralmasına karşı daha fazla kırılgan olması beklenebilir. Aynı şekilde, yüksek ve kısa vadeli borç yapısına sahip bir ülkenin cari işlemler fazlası vermesi, sürdürülebilir borç dinamiklerine sahip ve göreli olarak yüksek cari işlemler açığı verebilen bir diğer ülkeye göre, küresel riskler karşısında daha az kırılgan olmasını sağlamayabilmektedir.[239]

[238] Öz, s. 1.
[239] Özmen ve Yalçın, s. 4.

Ticari açıklık; bir ülkenin dış alem ile olan ticari ilişkilerinin büyüklüğünün göstergesidir. Bir çok ampirik çalışmada ticari dışa açıklık oranı olarak, ithalat ve ihracatın toplamının GSYH'ye oranı ölçüt olarak kullanılmıştır. Finansal açıklık oranı ise; gayri safi özel sermaye girişi ile gayri safi özel sermaye çıkışının toplamının GSYH'ye oranı olarak hesaplanmaktadır.

Tablo 3.14. Finansal Açıklık ve Ticari Açıklık 2002- 2011

(Milyon Dolar)

Yıllar	Finansal Açıklık	Ticari Açıklık	GSYH	Finansal Açıklık Oranı	Ticari Açıklık Oranı
2002	17.833	87.612	230.494	0,077	0,38
2003	19.840	116.592	304.901	0,065	0,38
2004	35.426	160.706	390.387	0,090	0,41
2005	54.908	190.250	481.497	0,114	0,39
2006	84.156	225.110	526.429	0,159	0,42
2007	79.676	277.334	648.625	0,122	0,42
2008	108.652	333.990	742.094	0,146	0,45
2009	41.023	243.071	616.703	0,066	0,39
2010	71.626	299.427	731.608	0,097	0,40
2011	79.492	375.759	772.298	0,102	0,48

Kaynak: TCMB, Elektronik Veri Dağıtım Sistemi, TÜİK, Dış Ticaret Verileri www.tcmb.gov.tr , www.tuik.gov.tr (Erişim Tarihi: 20.05.2012)

Tablo 3. 14.'te finansal açıklık ve ticari açıklık verileri yer almaktadır. 2002 yılında yaklaşık % 7 olan finansal açıklık oranı, 2008 yılında 100 milyar doları aşarak % 15'e yaklaşmıştır. Küresel krizin de etkisiyle gerileyen finansal açıklık oranı, 2011 yılının sonunda yeniden % 10 oranının üzerinde gerçekleşmiştir. Finansal açıklık

oranının yükselmesi, Türkiye Ekonomisi'nde finansal derinliğin arttığını ve dış finansmanın yaygın kullanılan bir enstrüman olduğunu göstermektedir. Ticari açıklık oranı ise finansal açıklık oranına göre daha durağan bir seyir izlemiştir. Dönem başında % 38 olan bu oran, 2011 yılının sonuna gelindiğinde % 50'ye yaklaşmıştır. Bu oranlar ekonominin dış piyasalarla bütünleştiğinin önemli bir göstergesidir.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

EKONOMETRİK ANALİZ

4.1. Literatür Taraması

Ülkelerin ulusal tasarruf yetersizliği sonucu kullanmak zorunda kaldıkları yabancı kaynaklar, iktisadi etkileri bağlamında çok tartışılmaktadır. GOÜ'lerde dış borç sorununun ortaya çıkması ve bu sorunun bir kriz unsuru olmaya başlamasıyla birlikte dış borçlanma, yoğun bir şekilde araştırmalara konu olmaya başlamıştır. Literatürdeki çalışmaların çoğunda tek tek ülkeler veya ülke grupları bazında, dış borçların büyüme üzerindeki etkisi ve dış borçların sürdürülebilirliği test edilmiştir.

Papanek (1973)'in çalışmasında, yurtiçi tasarruflar, dış yardımlar, yabancı özel yatırımlar, diğer yabancı sermaye girişlerinin ekonomik büyümeye katkısının pozitif olduğu tespit edilmiştir. Mosley (1980)'in çalışmasında ise; dış yardımlar, diğer sermaye girişleri ve tasarruflar ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki negatif ve anlamsız çıkmıştır.

Cohen (1993)'in çalışmasında, 81 GOÜ'nün 1965-1987 yıllarına ait verileri kullanılarak, dış borçların 1980'lerde yatırımlarda meydana gelen azalıştaki etkisi incelenmiştir. Yapılan inceleme sonuçlarına göre, 1980'lerde yatırımlarda meydana gelen azalışla dış borçlar arasında anlamlı bir ilişki çıkmamıştır.

Edo (2002) çalışmasında, Nijerya ve Fas'ın dış borç sorununu ele almıştır. 1980- 1999 dönemleri arasındaki verilerle yaptığı analize göre iki ülkede de dış borçların yatırımlar üzerinde negatif bir etkiye sahip olduğu sonucuna varmıştır.[240]

Karagöl (2002), Türkiye Ekonomisi'nde 1956-1996 dönemi verilerinden hareketle dış borç ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi koentegrasyon ve granger

[240] İclal Çöğürcü, Orhan Çoban, " Dış Borç Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği (1980-2009)" ***KMÜ Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi,*** 13 (21), 2011. ss. 140.

nedensellik testleri yardımıyla açıklamıştır. Sonuçta borçlanmanın ekonomik büyümeyi negatif yönde etkilediğini ifade etmiştir.[241]

Javed ve Şahinöz (2005), yaptıkları çalışmada çeşit modellerle dış borçların yatırımlar, ihracat ve büyüme üzerindeki etkilerini Türkiye Ekonomisi'ne ait 1983-2002 yılları arasındaki verileri kullanarak incelemişlerdir. Yaptıkları regresyon analizi sonuçlarına göre; dış borç stokundaki artış yatırımlar üzerinde negatif, ihracat üzerinde pozitif bir etkiye sahiptir. Analizde dış borçların ekonomik büyüme üzerindeki etkisi ise, pozitif çıkmasına rağmen bu ilişki anlamsızdır. Bu yüzden dış borçların ekonomik büyüme üzerinde bir etkisi olmadığı sonucuna ulaşmışlardır.[242]

Azgün (2005), 1980-2004 dönemi dış borç sorununu ele aldığı çalışmada, Türkiye'nin dış borç sürdürülebilirliği konusunu, zamanlararası geri ödeme yeteneği koşulu sınanarak incelemiştir. Çalışmanın bulguları Türkiye'nin dış borcunun sürdürülebilir olduğu yönündedir. Türkiye'nin dış borcunu servis etmek amacıyla gelecekte yapabileceği kaynak transferlerinin bugünkü değeri dış borcun cari değerinden fazla olduğu sonucuna varılmıştır.[243]

Karagöl (2006), Türkiye Ekonomisi'nde 1960- 2002 dönemini Looney ve Frederiksen (1986) yılındaki yaptıkları çalışmadan faydalanarak, dış borç, savunma harcamaları, GSMH artışındaki ilişkiyi incelemiştir. Çalışmasında ise kullanmış olduğu koentegrasyon, etki- tepki fonksiyonu ve Var ayrıştırma bulguları, söz konusu değişkenlerin uzun dönemde birlikte hareket ettiklerini ancak dış borçlara verilen şokun ekonomik büyümeyi pozitif yönde etkilediğini göstermiştir. Etki- tepki fonksiyonu savunma harcamalarının, dış borçlar üzerinde pozitif bir etkiye sahip olduğunu göstermiştir.[244]

---

[241] Erdal Karagöl, " The Casuality Analysis of External Debt Service and GNP: The Case of Turkey", ***Central Bank Review 1***, 2002, ss. 39-64.

[242] Zahoor Hussain Javed ve Ahmet Şahinöz, " External Debt: Some Experience From Turkish Economy", ***Journal of Applied Sciences***, 5 (2). 2005, ss.363-367.

[243] Sabri Azgün, " Dış Borç Sürdürülebilirliği: Zamanlararası Bütçe Kısıtı Testleri", ***Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi,*** Sayı 2, 2005. ss. 57-68

[244] Erdal Karagöl, " The Relationship Between External Debt, Defence Expenditures and GNP Revisitid: The Case of Turkey", ***Defence and Peace Economics,*** 17 (1), 2006.

Önel ve Utkulu (2006), Hakkio ve Rush'un (1991) test prosedürünü kullanarak Türkiye'nin dış borçlarının sürdürülebilirliğini araştırmışlardır. Engle Granger eşbütünleşme analizine ek olarak Zivot- Andrews birim kök testi ve Gregory Hansen eşbütünleşme analizleri de yapılarak Türkiye'deki ekonomik krizlere bağlı olarak oluşabilecek bir yapısal kırılmanın ampirik sonuçları değiştirip değiştirmeyeceği araştırılmıştır. 1970 ve 2002 arası yıllık veri kullanılarak yapılan çalışmanın sonuçları; yapısal kırılmaların dikkate alındığı veya alınmadığı her iki durum için de Türkiye'nin dış borçlarının devamlılığının çok zayıf olduğunu göstermektedir.[245]

Karagöz (2006) yaptığı çalışmada Türkiye'de dış borçlar üzerinde etkili olan değişkenleri ve etki derecelerini belirlemeye çalışmıştır. 1980- 2004 yıllarını kapsayan modelde, tahmin edilen regresyon denkleminin bulgularına göre, ödemeler dengesi açığı, yurtiçi tasarruflar ve iç borçların miktarı dış borç düzeyi üzerinde anlamlı bir etkiye sahiptir. Bunlar arasında ödemeler dengesi açığı ve iç borç miktarı daha fazla etkili görünmektedir. Tahminlere göre, kamu harcamalarındaki değişimin dış borçlanma üzerindeki etkisi istatistiksel olarak anlamsız görünmektedir. Tahmin edilen katsayının işareti de beklenenin tersinedir.[246]

Çiçek, Gözegir ve Çevik (2010), bir maliye politikası aracı olarak, iç ve dış borçlanma ile büyüme arasındaki ilişkiyi, Türkiye Ekonomisi açısından yapısal kırılma testi ve regresyon analizi yardımıyla 1990Q1- 2009Q3 dönemi için test etmişlerdir. Analiz sonucunda, diğer değişkenler dikkate alınmaksızın dış borç stokundaki artışın GSYH artışına olumsuz etki yaptığı sonucuna varmışlardır.[247]

Ceylan ve Durkaya (2011) çalışmalarında, Türkiye Ekonomisi'nde ekonomik büyüme ve borç stoku arasındaki uzun dönem ilişkinin simetrik olup olmadığını üç aylık zaman serileri vasıtasıyla araştırmışlardır. Bu amaçla EG doğrusal kontegrasyon yaklaşımının yanında asimetrik uyarlamaya izin veren TAR VE M-TAR kontegrasyon modellerini kullanmışlardır. Elde edilen bulgular, ele alınan 1987- 2007 döneminde Türkiye Ekonomisi'nin aşırı borçluluk sınırının üzerinde olduğunun sinyallerini

[245] Gülcan Önel ve Utku Utkulu, " Modelling Long Run Sustianability of Turkish External Debt with Stuructural Changes", ***Economic Modelling,*** 23, March 2006, ss. 669-682.

[246] Karagöz, s. 109.

[247] Çiçek, Gözegir, Çevik, s. 153.

vermiştir. Kamu borçlanmasının verimli yatırımlarda kullanılmaması ve borç geri ödemesi için yeterli kaynağın yaratılamaması Türkiye'yi bir borç kısır döngüsü içine sürüklemektedir. Bu sebeple kamunun sadece üretken kamu yatırımları için borçlanması ve borç stokunun azaltılması gerekmektedir. Bu çerçevede daha katı bir uygulama olarak borç stoku artışını engelleyen bir mali kural ya da benzeri bir uygulamanın hayata geçirilmesi iradi uygulamaların önüne geçilmesinini sağlayacağını önermektedirler. Sürdürülebilir büyüme için gerekli ek sermaye ihtiyacı ise yurtiçi tasarruf oranının ve doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının arttırılmasıyla karşılanabileceği sonucuna ulaşmışlardır.[248]

Ümit (2011) Türkiye'de cari işlemler açığının sürdürülebilirliğinin zaman serileri analizi ile değerlendirmesini yapmıştır. 1992- 2010 döneminin kapsayan çalışmada; cari işlemler açıklarının düşük düzeyde sürdürülebilir olduğunu gösteren ampirik bulgulara ulaşılmıştır. Türkiye'de 1994- 2001 yıllarında yaşanan finansal krizlerin nedenleri arasında artan dış borçlar ve spekülatif amaçlı yabancı sermaye ile finanse edilen sürdürülemez boyutlara ulaşan cari işlem açıkları yer almıştır. Türkiye'de 2001 sonrası dönemde de ulusal paranın değerlenmesiyle artan cari işlemler açıklarının, yüksek reel faizlerle ülkeye çekilen spekülatif amaçlı yabancı sermaye girişleri ve dış borçlanma ile finanse edildiği sonucuna varılmıştır.[249]

Literatürde dış borçlanma ile ilgili yapılan ampirik çalışmaların büyük çoğunluğunun, büyüme ile ilişkilendirildiği görülmektedir. Bu çalışmalarda GSYH ile dış borç ilişkisi büyük oranda negatif yönlü çıkmıştır. Ayrıca cari işlemler açıklarının, toplam yatırımların ve iç borçlanmanın da dış borç artışında etkili olduğu sonucuna varılan çalışmalar söz konusudur.

[248] Servet Ceylan, Mehmet Durkaya, " Dış Borç Ekonomik Büyüme İlişkisi: Asimetrik Ko-Entegrasyon Analizi", ***İktisat, İşletme ve Finans Dergisi,*** Sayı: 31, 2011.

[249] A. Öznur Ümit, " Türkiye'de Cari İşlemler Açığının Sürdürülebilirliğinin Zaman Serileri Analizi İle Değerlendirilmesi: 1992- 2010 Dönemi", ***Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi,*** Cilt: 11, Sayı: 3, 2011, s. 145.

4.2. Ekonometrik Metodoloji

4.2.1. Veri Seti ve Yöntem

Uluslararası finansman araçlarından dış borçlanmanın makroekonomik veriler üzerindeki etkilerinin analiz edildiği bu çalışmada kullanılan veriler; Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, Hazine Müsteşarlığı ve Türkiye İstatistik Kurumu veritabanlarından derlenmiştir.

1998Q1-2011Q4 aralığını kapsayan modelde, seçili ekonomik veriler ile dış borç stoku ve kısa vadeli dış borç stoku arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişkinin olup olmadığı araştırılmıştır. Bu bağlamda en küçük kareler yöntemi kullanılarak, değişkenler analize tabi tutulmuştur. Modelin otokorelasyon sınaması için Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test kullanılırken, Heteroskedasite araştırması için Harvey Test'ten yararlanılmıştır.

Kurulan ekonometrik model ise şu şekildedir:

$$Y=\beta_{0+}\ \beta_1X_{1+}\ \beta_2X_{2+}\beta_3X_{3+}\beta_4X_{4+}\beta_5X_{5+}\beta_6X_{6+}\beta_7X_{7+}\beta_8X_{8+}\beta_9X_{9+}\beta_{10}X_{10}$$

Modelde kullanılan değişkenler şöyle sıralanmaktadır;

$Y_{1=}$ Toplam Dış Borç Stoku,

$X_{1=}$ Cari İşlemler Dengesi,

$X_{2=}$ Dış Ticaret Hadleri,

$X_{3=}$ Efektif Kur,

$X_{4=}$ İç Borç Stoku,

$X_{5=}$ Toplam Kamu Harcamaları,

$X_{6=}$ Toplam Tasarruflar,

$X_{7=}$ Tasarruf- Yatırım Dengesi,

$X_{8=}$ GSYH Artış Oranı,

$X_{9=}$ Finansal Açıklık Oranı

$X_{10=}$Ticari Açıklık Oranı.

4.2.2. Ekonometrik Model

4.2.2.1. Toplam Dış Borç Stoku

Bağımsız değişkenlerde iki çeyrek önce meydana gelen değişiklikler güncel dönemdeki dış borç stokunu etkilemektedir. Cari işlemler dengesi, dış ticaret hadleri, efektif kur, tasarruf- yatırım dengesi ve finansal açıklık oranı bağımsız değişkenleri toplam dış borç stoku üzerinde anlamlı değildir ve etkisi yoktur. İç borç stoku, kamu harcamaları, toplam tasarruf, GSYH artış oranı ve ticari açıklık oranı bağımsız değişkenleri istatistik anlamlı ve etkilidir.

İstatistik anlamlı olan bağımsız değişkenlerin, toplam dış borç stoku üzerinde 0,994340 oranında etkileme gücü olduğu görülmektedir. Bu oranın 0,7'nin üzerinde olması beklenir. Oranın 1'e yakın olması bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkeni etkileme gücünün yüksek olduğunu göstermektedir.

Bağımlı değişken olan dış borç stoku üzerinde anlamlı olan bağımsız değişkenler göz önüne alındığında, çoklu regresyon modelinin denklemi şu şekilde oluşmaktadır:

(1) DIŞ BORÇ STOKU= 5762150-3,708689İÇ BORÇ + 3,194421KAMU HARCAMALARI+4,977497TOPLAM TASARRUF -3,555663 GSYH ARTIŞ ORANI +4,465125 TİCARİ AÇIKLIK ORANI

Katsayıların yorumuna gelince; iç borç stoku ile dış borç stoku arasında negatif bir ilişki olduğu görülmektedir. İç borç stokundaki bir birimlik artış, dış borç stoku üzerinde -3,70 birimlik bir azalışa yol açmaktadır. Dolayısıyla Türkiye'de iç borç stok artışları dış borç stokunu negatif etkilemektedir. Finansman olanakları bakımından iç borç ile dış borç birbirini ikame etmektedir. Kamu kesimi finansman açıklarının karşılanmasında iç borç olanaklarının yeterli olması dış borçlanmaya olan eğilimi azaltmaktadır.

Tablo 4.1. Çoklu Regresyon Analizi (Toplam Dış Borç Stoku)

Bağımlı Değişken: Toplam Dış Borç Stoku				
Metod: En Küçük Kareler				
İncelenen Dönem: 1998Q1- 2011Q4				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CARİ İŞLEMLER DENGESİ	-1.175657	1.062313	-1.106696	0.2747
DIŞ TİCARET HADLERİ	129.4837	280.2557	0.462020	0.6465
EFEKTİF KUR	0.007816	0.016422	0.475944	0.6366
İÇ BORÇ STOKU	-0.000293	7.91E-05	-3.708689	0.0006
KAMU HARCAMALARI	0.000721	0.000226	3.194421	0.0027
TOPLAM TASARRUF	0.000333	6.69E-05	4.977497	0.0000
TASARRUF- YATIRIM DENGESİ	0.000602	0.000765	0.787582	0.4354
GSYH ARTIŞ ORANI	-568.9345	160.0080	-3.555663	0.0009
FİNANSAL AÇIKLIK ORANI	6276.664	4213.918	1.489508	0.1438
TİCARİ AÇIKLIK ORANI	23910.83	5355.019	4.465125	0.0001
C	5762150.	52701000	0.109337	0.9135
AR(2)	0.998507	0.013981	71.42045	0.0000
R-squared	0.994340	Mean dependent var		186246.4
Adjusted R-squared	0.992857	S.D. dependent var		74225.45
S.E. of regression	6273.195	Akaike info criterion		20.51909
Sum squared resid	1.65E+09	Schwarz criterion		20.96109
Log likelihood	-542.0154	Hannan-Quinn criter.		20.68955
F-statistic	670.7273	Durbin-Watson stat		1.371338
Prob(F-statistic)	0.000000			
Inverted AR Roots	1.00	-1.00		

Toplam kamu harcamaları ile dış borç stoku arasında pozitif bir ilişki olduğu görülmektedir. Toplam kamu harcamalarındaki bir birimlik artış, dış borç stoku üzerinde 3,19 birimlik bir artışa yol açmaktadır. Bu durum iki değişken arasında pozitif bir korelasyon olduğunu göstermektedir. Kamu harcamaları vergi ya da borçlanma ile finanse edilmektedir. Vergi gelirlerinin toplam kamu harcamalarını karşılayamaması durumunda dış borçlanma başvurulan bir yöntem olmaktadır.

Toplam Tasarruflar ile dış borç stoku arasında pozitif bir ilişki olduğu görülmektedir. Toplam tasarruflardaki bir birimlik artış, dış borç stoku üzerinde 4,97 birimlik bir artışa sebep olmaktadır. Bu durum iki değişken arasında pozitif bir korelasyon olduğunu göstermektedir. Toplam tasarruf artışlarının dış borç stoku üzerinde pozitif etki göstermesinin sebebi; tasarruflar artarken, toplam yatırımlardaki artışın daha yüksek olmasından kaynaklanmaktadır.

GSYH artış oranı ile dış borç stoku arasında negatif bir ilişki olduğu görülmektedir. GSYH artış oranındaki bir birimlik artış, dış borç stoku üzerinde -3,55 birimlik azalışa sebep olmaktadır. Bu durum iki değişken arasında negatif bir korelasyon olduğunu göstermektedir.

Ticari açıklık oranı ile dış borç stoku arasında pozitif bir ilişki olduğu görülmektedir. Ticari açıklık oranındaki bir birimlik artış, dış borç stokunu 4,46 birim arttırmaktadır. İki değişken arasında pozitif korelasyon vardır.

Toplam dış borç stoku ile GSYH artış oranı ve İç Borç arasındaki ilişki regresyon ile test edildiğinde, söz konusu değişkenler ile bağımlı değişkenler arasında negatif bir korelasyon olduğu görülürken, kamu harcamaları, toplam tasarruflar ve ticari açıklık oranı ile bağımlı değişken arasında negatif bir korelasyon olduğu görülmektedir.

(1) Otokorelasyon sınaması için LM testi:

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	3.251461	Prob. F(2,40)	0.0692
Obs*R-squared	7.551138	Prob. Chi-Square(2)	0.0729

p>0.05 olduğundan otokorelasyon olmadığını belirten Ho hipotezi kabul edilir.

(2) Heteroskedasite için Harvey test:

Heteroskedasticity Test: Harvey			
F-statistic	0.502338	Prob. F(10,43)	0.8789
Obs*R-squared	5.648555	Prob. Chi-Square(10)	0.8439
Scaled explained SS	4.472730	Prob. Chi-Square(10)	0.9235

p>0.05 olduğundan heteroskedasite olmadığını belirten Ho hipotezi kabul edilir.

4.2.2.2. Kısa Vadeli Dış Borç Stoku

Bağımsız değişkenlerde iki çeyrek önce meydana gelen değişiklikler, güncel dönemdeki kısa vadeli dış borç stokunu etkilemektedir. Bağımsız değişkenlerden, cari işlemler dengesi, ticari açıklık oranı, dış ticaret hadleri, efektif kur, iç borç stoku, tasarruf- yatırım dengesi ve finansal açıklık oranı, bağımlı değişken olan kısa vadeli dış borç stoku üzerinde istatistiki anlamlı ve etkili değildir. Toplam kamu harcamaları, toplam tasarruf ve GSYH artış oranı değişkenleri ise bağımlı değişken üzerinde istatistiki anlamlı ve etkilidir.

İstatistiki anlamlı olan bağımsız değişkenlerin, kısa vadeli dış borç stoku üzerinde 0,963308 oranında etkili olduğu görülmektedir. Bu oranın 1,00'e yakın olması,

bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkenler üzerindeki etkileme gücünün yüksek olduğunu göstermektedir.

Tablo 4.2. Çoklu Regresyon Analizi (Kısa Vadeli Dış Borç Stoku)

Bağımlı Değişken: Kısa Vadeli Dış Borç Stoku				
Metod: En Küçük Kareler				
İncelenen Dönem: 1998Q1- 2011Q4				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CARİ İŞLEMLER DENGESİ	-0.115157	0.769058	-0.149738	0.8817
TİCARİ AÇIKLIK ORANI	-1337.818	4075.882	-0.328228	0.7444
DIŞ TİCARET HADLERİ	-171.2286	204.2377	-0.838379	0.4066
EFEKTİF KUR	-0.005258	0.012306	-0.427306	0.6713
İÇ BORÇ STOKU	1.85E-05	3.33E-05	0.555616	0.5814
TOPLAM KAMU HARCAMALARI	0.000387	0.000154	2.515882	0.0158
TOPLAM TASARRUF	0.000249	4.76E-05	5.232315	0.0000
TASARRUF-YATIRIM DENGESİ	-0.000983	0.000531	-1.850436	0.0713
GSYH ARTIŞ ORANI	-273.9677	117.8938	-2.323851	0.0250
FİNANSAL AÇIKLIK ORANI	1233.527	3102.796	0.397553	0.6930
C	34078.49	22946.63	1.485120	0.1450
AR(2)	0.771670	0.127525	6.051135	0.0000
R-squared	0.963308	Mean dependent var		37940.20
Adjusted R-squared	0.953699	S.D. dependent var		19559.55
S.E. of regression	4208.778	Akaike info criterion		19.72086
Sum squared resid	7.44E+08	Schwarz criterion		20.16286
Log likelihood	-520.4633	Hannan-Quinn criter.		19.89132
F-statistic	100.2430	Durbin-Watson stat		1.174878
Prob(F-statistic)	0.000000			
Inverted AR Roots	.88	-.88		

Bağımlı değişken olan kısa vadeli dış borç stoku üzerinde istatistiki anlamlı ve etkili olan bağımsız değişkenler göz önüne alındığında, çoklu regresyon modelinin denklemi şu şekilde oluşmaktadır:

(2) KISA VADELİ DIŞ BORÇ STOKU= 34078+ 2,51 TOPLAM KAMU HARCAMALARI+ 5,23 TOPLAM TASARRUF -2,32 GSYH ARTIŞ ORANI

Katsayıların yorumuna gelince; toplam kamu harcamaları ile kısa vadeli dış borç stoku arasında pozitif bir ilişki olduğu görülmektedir. Toplam kamu harcamalarındaki bir birimlik artış, kısa vadeli dış borç stoku üzerinde 2,51 birimlik artışa neden olmaktadır. Bu sonuç, kamu harcamalarının finansmanında, kısa vadeli dış borçlanma yolu ile kaynak temininin başvurulan bir yöntem olduğunu göstermektedir.

Toplam tasarruflar ile kısa vadeli dış borç stoku arasında pozitif bir ilişki olduğu görülmektedir. Toplam tasarruflarda meydana gelen bir birimlik artış, kısa vadeli dış borç stokunu 2,51 birim olarak pozitif yönde etkilemektedir.

GSYH artış oranı ile kısa vadeli dış borç stoku arasında negatif yönde bir korelasyon olduğu görülmektedir. GSYH artış oranında meydana gelen bir birimlik artış, kısa vadeli dış borç stokunu -2,32 birim olarak etkilemektedir.

(1) Otokorelasyon sınaması için LM testi:

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	5.292221	Prob. F(2,40)	0.0931
Obs*R-squared	11.29912	Prob. Chi-Square(2)	0.0815

p>0.05 olduğundan otokorelasyon olmadığını belirten Ho hipotezi kabul edilir.

(2) Heteroskedasite için Harvey Test:

Heteroskedasticity Test: Harvey			
F-statistic	0.982556	Prob. F(10,43)	0.4726
Obs*R-squared	10.04401	Prob. Chi-Square(10)	0.4366
Scaled explained SS	15.71706	Prob. Chi-Square(10)	0.1080

p>0.05 olduğundan heteroskedasite olmadığını belirten Ho hipotezi kabul edilir.

4.3. Ampirik Bulgular

1998Q1- 2011Q4 verileri esas alınarak yapılan çalışmada; iç borç stoku, kamu harcamaları, toplam tasarruflar, GSYH artış oranı ve ticari açıklık oranı istatistiki olarak anlamlı çıkmıştır. Bu değişkenlerden GSYH artış oranı ve İç Borç Stoku ile bağımlı değişken olan toplam dış borç stoku arasındaki korelasyon negatif karakterlidir. Literatür incelendiğinde bu sonuç benzer çalışmalarla uyum göstermektedir. Ticari açıklık oranı ile dış borç arasındaki ilişkiyi literatürde inceleyen bir çalışma ise yer almamaktadır. Kurulan çoklu regresyon modelinde ise bu değişken, dış borç stoku ile pozitif korelasyon göstermektedir.

Kısa vadeli dış borç stoku incelendiğinde ise, modelde yer alan değişkenlerden istatistiki olarak anlamlı olanları; Toplam Kamu Harcamaları, GSYH Artış Oranı ve Toplam Tasarruflardır. Kısa vadeli dış borç stoku bağımlı değişkeni GSYH Artış Oranı ile negatif korelasyon gösterirken, diğer iki değişkenle pozitif bir korelasyon göstermektedir. Kısa vadeli dış borç stoku borçlanmanın sürdürülebilirliği açısından önemli bir göstergedir ve dış borç stoku içerisinde risk unsuru olarak takip edilen en önemli orandır.

Ticari açıklığın; toplam dış borç stoku üzerinde anlamlı çıkmasına karşılık, kısa vadeli dış borç stoku üzerinde anlamsız çıkması önemli bir göstergedir. Ticari açıklığın artması, bir anlamda dış ticaret açıklarının da artmasına sebep olmaktadır. Türkiye'de geleneksel olarak ihracatın ithalata bağımlılığı, bunun da bir sonucu olarak ithalatın ihracattan daha hızlı büyümesi durumu, artan ticari açıklıkla birlikte dış finansman ihtiyacını arttırmaktadır. Analizden çıkan sonuç göz önüne alındığında bu

durum, kısa vadeli dış borç stoku üzerinde değişikliğe sebep olmazken, toplam dış borç stokunu arttırmaktadır. Bir başka deyişle; ticari açıklığın artmasına paralel olarak artan dış ticaret açıklarının finansmanında, orta ve uzun vadeli dış borçlanma başvurulan araçlar olmaktadır. Bu durum, Türkiye'de cari işlemler açıklarının, kısa vadeli dış borçlanmayı arttırıcı bir etkiye sahip olmadığı anlamını taşımaktadır. Cari işlemler açıklarının orta ve uzun vadeli dış borçlanma ile finanse edilmesi, finansman kalitesinin yüksek olduğunun bir işaretidir.

SONUÇ

2001 Krizi öncesi ağırlıklı olarak kamunun ve TCMB'nin borçlarından oluşan dış borç stoku, 2011 yılı sonuna gelindiğinde, uygulanan yeni politikalarla tam tersi yönde bir doğrultuya girmiştir. 2002 yılında % 33,2 olan özel sektörün dış borç stokundaki payı, 2011 sonunda % 66,2'ye çıkmıştır. Ayrıca 2011 yılı itibarıyla dış borç stokunda meydana gelen önemli bir değişimin de, toplam borç stokunun vade yapısında gerçekleştiği görülmektedir. 2002 yılında % 12,7 olan kısa vadeli dış borç oranı, 2011 yılı sonunda % 27,3'e çıkmıştır. Bu oranlar, incelenen dönemde toplam dış borç stokunda gerçekleşen en önemli değişiklikler olarak dikkat çekmektedir.

Ortaya çıkan bu yeni yapı, risk unsurunu özel sektörün üzerine yüklemiş gibi gözükse de bu durum bütün ekonomiyi tehdit etmektedir. Dış borçlanmada borçlu olan kurumlardan çok ülke riski ön plandadır. Kamu kesimi ağırlıklı olarak resmi kaynaklı, uzun vadeli, genellikle de tahvil ihracı yöntemiyle borçlanmaktadır. Özel sektör ise ticari kredi cinsinden kısa vadeli dış borç sağlayabilmektedir. 2011 sonu itibariyle toplam dış borç stokunun vade yapısının kısalması, önemli bir risk unsuru olmaktadır. Bu durum borçlanmanın sürdürülebilirliği açısından olumsuzluk teşkil etmektedir.

2001 sonrası ortaya çıkan yeni konjonktür Türkiye'nin dış finansman yapısında önemli değişiklikler yaratmıştır. Artan sıcak para girişleri TL üzerinde baskı kurarak, aşırı değerli TL sorunu yaşanmasına sebep olmuştur. Özellikle 2009 yılına kadar yüksek seyreden reel faizler ve kurun stabil bir seyir izlemesi, kur arbitrajı olanakları yaratmıştır. Bu durumdan yabancılarla birlikte, yerli ekonomik aktörler de yararlanma yoluna gitmişlerdir. Yurtiçi faizlerin görece daha yüksek olması ve değerli TL, spekülatif işlemleri arttırmıştır. Finansal açıklık, dış kredilere ulaşımı kolaylaştırmış, bu durum gereğinden fazla dış borç kullanımına sebep olmuştur.

Artan cari işlemler açıkları ve yatırım- tasarruf açıklarına rağmen, kamuda 2001 sonrası mali disiplinin sağlanması ve azalan borçlanma gereksinimi bu dönemde kamunun borç miktarını reel olarak azaltmıştır. Buna rağmen kamu, röfinansman kredisi ve borç konsolidasyonu olanaklarına başvurarak dış borç stokunun risk

unsurlarını azaltmıştır. Kamu kesimi, mevcut borçların yeniden yapılandırılması çerçevesinde, daha uzun vadeli ve daha uygun faizli kredi olanaklarını kullanmıştır.

Türkiye'nin dış borçlanma geçmişinde önemli bir süreç de IMF ile olan ilişkilerdir. 1961 yılında başlayan Türkiye- IMF ilişkisinde 2000'li yıllar en yüksek oranda finansmanın kullanıldığı dönem olmuştur. 2001 Krizi sonrası IMF ile gerçekleştirilen 18. ve 19. Stand- By anlaşmalarıyla yaklaşık 40 milyar dolarlık kredi sağlanmıştır. 2008 yılında sona eren anlaşmanın akabinde, IMF ile yeni bir Stand- by anlaşmasına gerek görülmemiştir. Bu dönemde kamunun dış borç stoku içinde yüksek oranda yer tutan IMF kredileri, 2011 yılı sonunda 2,877 milyar dolara kadar gerilemiştir. Mevcut projeksiyonda, IMF'e olan borcun 2013 yılında tamamen bitmesi öngörülmektedir.

GEGP ile uygulanan IMF destekli istikrar programları, 2001 Krizi sonrasında özel kesim ve kamu kesiminin, tasarruf ve yatırım davranışında, yeni eğilimlerin ortaya çıkmasına sebebiyet vermiştir. Ekonomide özel kesim tasarrufları azalma eğilimine girmiş, 2003 sonrasında negatif tasarruflar; yani borçlanma gereği ortaya çıkmıştır. Aynı dönemde, kamu kesimi negatif tasarrufları azalma trendine girmiş, 2006 yılı itibarıyla, kamuda pozitif tasarrufların ortaya çıktığı bir süreç yaşanmıştır. 2001 Krizi öncesinde ekonominin cari işlemler açığının kökeninde kamu kesimi negatif tasarrufları yatarken, 2001 Krizi sonrasının yükselen ekonomik konjonktüründe, cari işlemler açığının kökeninde özel kesimin tasarruf açıkları yer almıştır.

2001 Krizi'nin ardından başlayan süreçte, şirketler kesiminin tasarruf yerine yatırıma yönelmesi özel kesim tasarruflarını azaltmıştır. Özel sektörde yatırımların artması ülkenin sermaye birikimine, dolayısıyla ekonomik büyümesine katkı yapacağı için istenilen bir durumdur. Bu durum özel sektör yatırım- tasarruf açığının asıl olarak hanehalkının tasarruflarını arttırmaya dönük politikalar geliştirilerek kapatılması gerektiğini göstermektedir. Hanehalkının tasarruflarını arttırmak için kısa dönemde etkisini gösterecek bir çözüm, bireysel emeklilik sistemini özendirmek olabilecektir. İkinci olarak, toplum genelini kapsayan bilinçlendirme kampanyaları yurtiçi tasarrufları arttırma konusunda etken olabilecektir. Son dönemde fiyat istikrarına bağlı olarak mevduat faizlerinin düşmesi sonucu ortaya çıkan negatif reel faiz olgusu da bireysel

tasarrufları caydırıcı etki yapmaktadır. Özellikle vadesi üç ayı aşan mevduatlarda faizlerin yükselmesi ve tasarruf mevduatından stopaj usulü kesilen gelir vergisinin kaldırılması veya vergi oranının düşmesi de hanehalkı tasarruflarını arttırıcı etki yapabilecektir.

2009 yılından itibaren TCMB, farklı para politikası izleyeceğinin sinyallerini vermeye başlamıştır. Küresel Kriz ile örtüşen bu süreçte, TCMB faizleri indirme eğilimine girmiştir. Reel faizlerin düşmesi, hatta 2011 yılında negatif reel faiz olgusunun ortaya çıkması, beklenenin aksine önemli sermaye çıkışlarına sebep olmamıştır. Küresel krizin sonucu olarak ortaya çıkan uluslararası likidite daralması ve Türkiye'de uygulanan makroekonomik politikalar, uluslararası sermayenin Türkiye'ye yönelimini azaltmıştır. Bu gelişmelerin sonucu olarak Türkiye, döviz açığını borçlanma yöntemiyle finanse ederken, borçların vadesinin kısalması ve yenilenen borçların maliyetinin artması, borç servisini olumsuz yönde etkileyebilecek risk unsurları olarak gözükmektedir.

Sürekli dış kaynak ihtiyacı ve dış borçlanma yapısında kısa vadeli borçların oranının artması gibi olumsuzluklar, beraberinde önemli bir kırılganlık unsuru olan kur riskini getirmektedir. 2011 yılında dolar karşısında yaklaşık % 24 oranında devalüe olan TL piyasalarda tedirginlik yaratmıştır. Çalışmada incelendiği üzere Türkiye'nin dış borç stok yapısının büyük kısmını dolar cinsinden dış borçlanmalar oluşturmaktadır. Ayrıca dolar üzerinden hesaplanan dış borçlanmanın yapısına ve sürdürülebilirliğine ilişkin oranlar, olası bir devalüasyon tehlikesinde olumsuz yönde gidişat sergileyecektir. Yüksek miktarda dış borç stokuna sahip olan özel kesim, olası bir kur intibakında, döviz cinsinden açık pozisyonda olması sebebiyle ciddi sıkıntılar yaşayabilecektir. Bu durumun önüne geçebilmek için, şirketler; bilançolarında yer alan döviz yükümlülükleri ile döviz alacaklarını dengede tutmaları gerekmektedir.

2001 Krizi sonrası süreç, dezenflasyon programının gereği olarak sıkı maliye politikasının yürütüldüğü bir dönem olmuştur. Bu dönemde kamu kesimi tasarruf açığının azalması bir tesadüf değil, bizzat izlenen politikanın uzantısı olarak ortaya çıkan bir gelişmedir. Bu eğilimler 2002 sonrasının yükselen konjonktüründe ortaya çıkan rekor cari işlemler açıklarının, bu dönemde izlenen para, maliye ve kur

politikalarının uzantısı olduğunu düşündürtmektedir. Kuşkusuz bu politikalar, enflasyon gelişmeleri ve göreli yüksek büyüme hızı açısından makroekonomik istikrar hedeflerine katkı yaparken, diğer taraftan, dış kaynak ve dış finansmana bağımlılığı arttırmıştır. Yol açtığı yüksek cari işlemler açıkları nedeniyle, başlangıçtan itibaren orta ve uzun vadede sürdürülebilir nitelikte politikalar olmadıkları izlenimini vermişlerdir. Nitekim para otoritesi, 2001 Krizi sonrası özel kesim borçlanmasının da temelinde yatan cari açığa dayalı büyüme sürecinin önüne geçebilmek için, politika değişikliğine gitmek durumunda kalmıştır. Ulusal paranın belirli oranda değer kaybetmesine göz yuman ve yurtiçi kredi maliyetlerini arttıran TCMB, tüketimi azaltıp, ithalatı görece pahalılaştırarak cari işlemler açıklarının önünü kesmeye çalışmaktadır. Yurtdışına net kaynak transferini engelleyecek bu durum, şüphesiz dış borç artışını da frenleme amacı gütmektedir.

Ödemeler dengesi açıkları, nihai olarak yüksek faiz getirisinin cezbettiği sıcak para akımlarının ve kaynağı belirsiz döviz girişlerinin yarattığı döviz bolluğunun, ithalat talebini uyarmasına dayanmaktadır. Burada temel sorun, bizzat cari işlemler açığının finanse ediliş biçiminden kaynaklanmaktadır. Türkiye, özel kesimin cari işlemler açığı bağlamında gerek duyduğu döviz miktarından çok fazlasını borçlanmaktadır ve cari açığa karşılık dış borçlanma daha fazla artmaktadır. Dolayısıyla dış borç stokunun artışı, ekonominin tasarruf- yatırım dengesini sağlamak için gerek duyduğu döviz talebinin çok üstünde bir tempoda seyretmektedir. Bu durum ekonominin genel dengesini bozucu yönde etki göstermektedir.

2002- 2011 kesitinde Türkiye Ekonomisi sabit fiyatlarla % 50'nin üzerinde büyürken, cari işlemler açığı 1,5 milyar dolardan 77,2 milyar dolara çıkmıştır. Cari işlemler açığının GSYH'ye oranı ise 2002 yılı sonunda % 0,6 iken, 2011 yılı sonunda % 10'a yükselmiştir. 2002 öncesinde yıllık ortalama % 1 olan cari işlemler açıklarının GSYH'ye oranı, sonraki dönemde yıllık ortalama % 5 oranında gerçekleşmiştir. Bu veriler Türkiye'de büyümenin kaynağının dış tasarruflar olduğunu açıkça ortaya koymaktadır. Bu durum büyümenin sürdürülebilir olmadığının ve ekonominin kırılganlığının önemli bir göstergesidir. Özel sektör dış borcu, 2002 yılının sonunda 46,7 milyar dolarla toplam dış borcun yaklaşık üçte biri iken, 2011'in sonunda 202,7

milyar dolara çıkarak, toplam dış borcun üçte ikisinden daha fazla bir kısmını üstlenir hale gelmiştir. Özel kesimin dış borç artışı; marjinal tüketim eğiliminin yüksek olmasının yanında, değerli TL ile dış ticaret dengesinin ithalat lehine işlemesi ve tasarrufların faizler aracılığıyla özendirilmemesinin sonucu olarak bu denli artış göstermiştir.

Dış borç stokunun artışına sebep olan bir diğer etken de Finansal Açıklık ve Ticari Açıklık oranlarıdır. Ulusal piyasaların küresel piyasalarla eklemlenmesi sonucunda dış finansman olanaklarına ulaşım kolaylaşmıştır. İç borçlanma maliyetlerinden daha uygun bir durumun ortaya çıkması neticesinde, yerleşik kişi ve kurumlar dış finansmanı tercih edebilmektedirler. 2002- 2011 kesitinde dolar bazında yaklaşık üç katına çıkan GSYH'ye paralel olarak artış gösteren finansal ve ticari açıklık, bu süreçte önemli unsurlar olmuşlardır. Finansal liberalizasyon ile uluslararası sermayeye erişimin kolaylaşması da dış finansman olanaklarını arttırmıştır. Yurtiçi piyasalar ile yurtdışı piyasaların eklemlenmesi sonucu dış borçlanma, kimi zaman iç borçlanmayı ikame eder duruma gelmiştir.

1998Q1- 2011Q4 dönemini kapsayan iki ayrı çoklu regresyon analizinin sonuçlarına bakıldığında, modele alınan bağımsız değişkenlerden toplam dış borç stokunu etkileyen makroekonomik değişkenler; iç borç stoku, toplam kamu harcamaları, toplam tasarruflar, GSYH artış oranı ve ticari açıklık oranı olmuştur. Çalışmada, GSYH artış oranı ve iç borç stoku ile toplam dış borç stoku arasında negatif korelasyon olduğu sonucuna varılmıştır. Türkiye Ekonomisi'nin büyüme trendi izlediği dönemlerde dış borçlanmada negatif bir eğilimin ortaya çıktığı söylenebilmektedir. İç borçlanma ise, kamu kesimi açısından dış borçlanmanın ikamesi olarak değerlendirildiğinden, iki veri arasında ortaya çıkan negatif korelasyon bu düşünceyi destekler nitelikte olmuştur. Toplam kamu harcamaları, toplam tasarruflar ve ticari açıklık oranı ise toplam dış borç stoku ile pozitif korelasyon göstermektedir.

Türkiye'nin toplam dış ticaret haddinin ithalat lehine olması, ticari açıklık oranının artmasıyla birlikte, dış ticaret açıklarının da artması anlamını taşımaktadır. Toplam dış ticaret içerisinde ithalatın ve ihracatın oranlarının aynı kalması durumunda bile, artan ticari açıklık oranı dış ticaret açıklarını sayısal olarak büyütmektedir. Bu

süreç dış borçlanma ihtiyacını arttıran bir unsur olmaktadır. Çalışmada, ticari açıklık toplam dış borç stokunu pozitif yönde etkilerken, kısa vadeli dış borç stoku üzerinde istatistiki olarak anlamlı çıkmamıştır. Bu durum, Türkiye Ekonomisi'nin ticari açıklıkla birlikte artan dış borçlanma ihtiyacının, orta ve uzun vadeli dış krediler ile finanse edildiği sonucunu vermektedir.

Kısa vadeli dış borç stoku üzerinde istatistiki olarak anlamlı olan değişkenlerin; toplam kamu harcamaları, GSYH artış oranı ve toplam tasarruflar olduğu gözükmektedir. GSYH artış oranı ile negatif bir ilişki gösteren kısa vadeli dış borçlanma, toplam kamu harcamaları ve toplam tasarruflar ile pozitif bir korelasyon göstermektedir. Ekonomik büyüme bir taraftan hane halkı açısından toplam geliri arttırmakta, diğer taraftan ise kamunun toplam vergi tahsilatı üzerinde olumlu bir etki göstermektedir. Bu açıdan değerlendirildiğinde, GSYH'de meydana gelen artışların, kısa vadeli dış borç stoku üzerinde negatif etki yaratması anlaşılır bir durum olmaktadır. Toplam tasarruflardaki artışa karşılık, yatırımlarda meydana gelen görece yüksek artışlar ise dış finansman ihtiyacını doğuran önemli bir etkendir. Kısa vadeli dış borç stoku, borçlanmada asıl kırılganlık yaratan gösterge olarak değerlendirilmektedir. Bu açıdan kısa vadeli dış borçlanma verileri, borçlanmanın sürdürülebilirliği açısından büyük önem taşımaktadır. İncelenen dönemde kısa vadeli dış borç stoku büyük artışlar sergilerken, toplam dış borç stoku içinde karşılık geldiği oran da bu artışlara paralel olarak önemli şekilde yükselmiştir.

Sonuç olarak; Türkiye Ekonomisinin sürekli dış finansman ihtiyacı ve dış borç sorunu ile karşı karşıya olduğu açıktır. Bu sorunun çözümü, nihai olarak üretim kalıplarının değişmesi ve tasarruf oranlarının arttırılmasıyla mümkün olabilecektir. Her ne kadar, kur ayarlamaları ve para politikası ile ilgili önlemler dış denge hususunda uyarıcı etkiler meydana getirebilse de, Türkiye'de cari açık sorununun ve dış borç ihtiyacının önüne geçilebilmesi için, sanayide teknoloji yoğun ve katma değeri yüksek üretim kalıplarının hayata geçirilmesi zorunludur. Ancak bu sayede ithalat- ihracat dengesi sağlanabilecek, dış dünyaya net kaynak aktarımının önüne geçilebilecektir. Ayrıca, marjinal tüketim eğiliminin yüksek olduğu Türkiye'de, tasarruf imkanları kısıtlı

olsa da, gerekli yatırımların yapılabilmesi için belirli tasarruf oranlarının gerçekleştirilmesi zorunludur.

KAYNAKÇA

KİTAPLAR

Akdoğan, Abdurrahman. ***Kamu Maliyesi***. 4. Basım. Ankara: Gazi Büro Kitabevi, 1993.

Akgül Yılmaz, Gülay. ***Kamu Maliyesi***. Genişletilmiş 2.Basım. İstanbul: Arıkan Basım, 2007.

Bağımsız Sosyal Bilimciler. ***IMF Gözetiminde On Uzun Yıl: 1908-2008, Farklı Hükümetler Tek Siyaset***. 1. Basım. İstanbul: Yordam Kitap, 2007.

Bahçekapılı, Cengiz. ***Küreselleşme Sürecinde Güçsüzleşen Ulus Devlet: Türkiye'nin Küresel Politik İktisadı***. İstanbul: Derin Yayınları, 2009.

Boratav, Korkut. ***Türkiye İktisat Tarihi: 1908- 2009***. 15. Baskı. Ankara: İmge Kitabevi, 2011.

Derdiyok, Türkmen. ***Türkiye'de Dış Borç Yönetimi***. TC HDTM. Ekonomik Araştırmalar ve Değerlendirme Genel Müdürlüğü. Ankara, 1993.

Eğilmez, Mahfi ve Ercan Kumcu. ***Ekonomi Politikası: Teori ve Türkiye Uygulaması.*** 11. Basım. İstanbul: Remzi Kitabevi, 2007.

Eğilmez, Mahfi. ***Hazine.*** 6. Basım. İstanbul: Remzi Kitabevi, 2007.

Eğilmez, Mahfi. ***Küresel Finans Krizi: Piyasa Sisteminin Eleştirisi***. 3. Basım. İstanbul: Remzi Kitabevi, 2009.

Erdem, Metin. ***Devlet Borçları***. Bursa: Ekin Kitabevi Yayınları, 1996.

Ertek, Tümay. ***Temel Ekonomi (Basından Örneklerle)***. Genişletilmiş 3. Baskı, İstanbul: Beta Yayınları, 2009.

Evgin, Tülay. ***Dünden Bugüne Dış Borçlarımız***. Hazine Müsteşarlığı. A.İ.D. Yayın No: 26, Haziran 2000.

Gürsoy, Melih. ***Ekonomik ve Finansal Krizler: Dünü ve Bugünü.*** 1.Baskı. MG Yayınları, 2009.

Karluk, Rıdvan. ***Türkiye Ekonomisi***. 8. Baskı. İstanbul: Beta Yayımcılık, 2004.

Kazgan, Gülten. ***Ekonomide Dışa Açık Büyüme***. 2. Basım. Altın Kitaplar Yayınevi, 1988.

Kazgan, Gülten. ***Tanzimat'tan 21. Yüzyıla Türkiye Ekonomisi***. 4. Baskı. İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, Eylül 2009.

Kazgan, Gülten. ***Türkiye Ekonomisinde Krizler: 1929-2001.*** 2. Baskı. İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, Kasım 2008.

Kazgan, Gülten. ***Küreselleşme ve Ulus Devlet, Yeni Ekonomik Düzen***. 4. Baskı. İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, 2005.

Kepenek, Yakup ve Nurhan Yentürk. ***Türkiye Ekonomisi***. 21. Basım. İstanbul: Remzi Kitabevi, Eylül 2008.

Macit, İnce. ***Devlet Borçları ve Türkiye***. 6. Baskı. Ankara: Gazi Kitabevi, 2001.

Önder, İzzettin ve Diğerleri. ***Kamu Açıkları ve Kamu Borçları***. Türk Harb-İş Sendikası. Ankara,1995.

Seyidoğlu, Halil. ***Uluslararası İktisat, Teori, Politika ve Uygulama***. Geliştirilmiş 16. Baskı. İstanbul: Güzem Yayınları, 2007.

Sönmez, Sinan. ***Dünya Ekonomisinde Dönüşüm, Sömürgecilikten Küreselleşmeye***. Birinci Basım. Ankara: İmge Kitabevi Yayınları, 1998.

Stiglitz, Joseph E. ***Küreselleşme Büyük Hayal Kırıklığı***. Çev: Arzu Taşçıoğlu, Deniz Vural. 4.Basım. İstanbul: Plan B Yayınları, 2006.

Şahin, Hüseyin. ***Türkiye Ekonomisi.*** 9. Baskı. Bursa: Ezgi Kitabevi, Ekim 2007.

Ulusoy, Ahmet. ***Maliye Politikası***. 2. Baskı. Trabzon: Derya Kitabevi, 2003.

Ünsal, Necla ve Diğerleri. ***Türkiye'de Dış Kredi Kullanımı***. Milli Prodüktivite Merkezi. No: 380. Ankara, 1989.

Yeldan, Erinç. ***Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi: Bölüşüm, Birikim ve Büyüme***. 15. Baskı. İstanbul: İletişim Yayınları, 2011.

Yentürk, Nurhan. ***Körlerin Yürüyüşü: Türkiye Ekonomisi ve 1990 Sonrası Krizler***. 2. Baskı. İstanbul:İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, 2005.

MAKALELER

Adıyaman, Turan. "Dış Borçlarımız ve Ekonomik Etkileri". ***Sayıştay Dergisi***. Sayı:62, Temmuz- Eylül 2006. http://dergi.sayistay.gov.tr/icerik/der62m2.pdf. (Erişim Tarihi: 17.08.2011). ss. 21- 45.

Akalın, Gülsüm ve Ayhan Uçak. "IMF Politikaları Üzerine Bir Kritik". ***M.Ü. İ.İ.B.F. Dergisi.*** Cilt 22. Sayı: 1. 2007, ss. 27- 36.

Alper C. Emre ve Ziya Öniş. " Finansal Küreselleşme, Demokrasi Açığı ve Yükselen Piyasalarda Yaşanan Sürekli Krizler: Sermaye Hareketlerinin Liberalleşmesi Sonrasında Türkiye Deneyimi". ***Doğu Batı Dergisi***. 4 (17). ss. 203-225.

Azgün, Sabri. " Dış Borç Sürdürülebilirliği: Zamanlararası Bütçe Kısıtı Testleri". ***Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi.*** Sayı: 2. 2005. ss. 57- 68.

Bağımsız Sosyal Bilimciler- İktisat Grubu. " Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı Üzerine Değerlendirmeler". ***Mülkiye Dergisi.*** Cilt: 25. Sayı: 229, Temmuz- Ağustos 2001. ss. 11- 60.

Bangura, Sheku, Damoni Kitabire ve Robert Powell. "External Debt Management in Low-Income Countries". ***IMF Working Paper***. No.00/196, 2000. http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2000/wp00196.pdf. (Erişim Tarihi: 07.01.2012). ss. 1- 34.

Bayraktar, Yüksel. "Kasım 2000- Şubat 2001 Krizi Sonrasında Alınan Önlemlerin Borç Kompozisyonuna Yansımaları". ***S.D.Ü. İ.İ.B.F. Dergisi.*** Cilt: 15. Sayı: 1, 2010. ss. 463- 480.

Bilginoğlu, Mehmet Ali ve Ahmet Aysu. " Dış Borçların Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği". ***Erciyes Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi.*** Sayı: 31. Temmuz- Aralık, 2008. ss. 1- 23.

Boratav, Korkut. " 2000- 2001 Krizinde Sermaye Hareketleri". ***Mülkiye Dergisi***. Cilt. 25. Sayı. 230, 2001. ss. 207- 220.

Brooks, Ray ve diğerleri. "External Debt Histories of Ten Low-Income Developing Countries:Lessons from Their Experience". ***IMF Working Paper*** . No.9872. 1998. http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/wp9872.pdf. (Erişim Tarihi: 07.01.2012).

Bülbül, Duran. " Devlet Borçlanmasının Sosyal ve Ekonomik Etkileri". ***Ekonomik Yaklaşım Dergisi.*** Cilt: 14. Sayı: 44- 46, 2003. ss. 121- 140.

Bülbül, Duran ve diğerleri. "Türkiye'de Kamu Borçlarının Kaynakları, Yapısı ve Niteliklerinin Değerlendirilmesi". ***Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi.*** İstanbul Üniversitesi Yayınları. Sayı:35, Ekim 2006. ss. 101- 124.

Ceylan, Servet, Mehmet Durkaya. " Dış Borç Ekonomik Büyüme İlişkisi: Asimetrik Ko- Entegrasyon Analizi". ***İktisat, İşletme ve Finans Dergisi.*** Sayı: 31. 2011. ss. 1-31.

Coşkun, Yener. "Özel Sektör Borçlanma Araçları Piyasasının Gelişmesinde Düzenlemelerin Etkisi". ***Ankara Üniversitesi SBF Dergisi.*** Cilt: 65. Sayı: 4, 2010. ss. 1- 40.

Çiçek, Halit, Süleyman Gözegir ve Emre Çevik. "Bir Maliye Politikası Aracı Olarak Borçlanma ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği (1990-2009)". ***C.Ü. İİBF Dergisi***. Cilt. 11. Sayı. 1, 2010. http://ehis.ebscohost.com/eds/pdfviewer/pdfviewer?vid=4&hid=103&sid=0335b445-c870-49e4-b702-9ef68299ac19%40sessionmgr110. (Erişim Tarihi:07.01.2012). ss.141-156.

Çöğürcü, İclal ve Orhan Çoban. " Dış Borç Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği (1980-2009)". ***KMÜ Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi.*** 13 (21). 2011. ss. 133-149.

Dağdelen, İlhan. " Liberalizasyon". ***Uluslararası İnsan Bilimleri Dergisi,*** Cilt: 1, Sayı: 1, 2004. s. 1- 24.

Deniz, Saadet. "Dış Borç Sorunu ve Borç Stratejisinde Son Çalışmalar". ***Hazine ve Dış Ticaret Dergisi***. Sayı:5. 1990/1. ss. 7- 12.

Dominguez, Kathryn M.E. "The Role Of International Organizations in the Bretton Woods System". Ed: Michael D.Bordo, Barry Eichengreen. ***A Retrospective on the Bretton Woods System:Lessons sor International Monetary Reform***. University of Chicago Press,1993. http://www.nber.org/chapters/c6874.pdf. (Erişim Tarihi: 07.01.2012).

Dönek, Ekrem. "Türkiye'nin Dış Borç Sorunu ve 1980 Sonrası Boyutları". ***Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi.*** Cilt.50. Sayı.1-2, Ocak- Haziran 1995. ss.173-186.

Duman, Mehmet Zeki. "Neo-Liberal Küreselleşmenin Zaferi". ***Uluslararası İnsan Bilimleri Dergisi***. Cilt.8. Sayı.1, Yıl.2011., http://asosindex.com/journal-article-fulltext?id=9142&part=1, (Erişim Tarihi:11.04.2011). ss.666-700.

Erdoğan, Seyfettin ve Vedat Cengiz. "1990'lı Yıllarda GOÜ'lerin Dış Borçları ve Bazı Dış Borç Azaltma Teknikleri". ***Ekonomik Yaklaşım Dergisi***. Cilt: 14. Sayı: 44- 46, Kış 2003. ss. 107- 119.

Evgin, Tülay. "Dış Borçlarımız". ***Hazine Dergisi***. Sayı: 4, Ekim 1996. ss. 71- 88.

Evgin, Tülay. "Dış Borçlanma ve Dış Borçlarımızda Yapılan Düzenlemeler". ***Gazi Üniversitesi Ekonomik Yaklaşım Dergisi***. Cilt:7. Sayı: 23, Kış 1996. ss. 15- 33.

Gök, Abdülkerim. "Kalkınmanın Finansmanında Dış Borçlanma ve Borç Yönetimi". ***M.Ü. S.B.E. Öneri Dergisi***. Cilt: 7. Sayı: 26. Yıl: 13, Haziran 2006. ss. 199- 204.

Işık, Abdülkadir, İsmet Yenidünya. "Dış Borçlar, Gelişmekte Olan Ülkeler ve Dış Borçların Olası Etkileri". ***M.Ü. S.B.E. Öneri Dergisi***. Cilt: 2. Sayı: 8, 1997. ss. 117- 121.

Javed, Zahoor Hussain ve Ahmet Şahinöz. " External Debt: Some Experience From Turkish Economy". ***Journal of Applied Sciences***. 5 (2). 2005. ss.363-367.

Karagöl, Erdal. " The Casuality Analysis of External Debt Service and GNP: The Case of Turkey". ***Central Bank Review 1***. 2002. ss. 39-64.

Karagöl, Erdal. " The Relationship Between External Debt, Defence Expenditures and GNP Revisitid: The Case of Turkey". ***Defence and Peace Economics.*** 17 (1). 2006.

Karagöl, Erdal Tanas. "Geçmişten Günümüze Türkiye'de Dış Borçlar", ***Seta Analiz.*** Sayı: 26, Ağustos 2010. ss. 1- 32.

Karagöz, Kadir. "Türkiye'de Dış Borçlanmanın Nedenleri, Ekonometrik Bir Değerlendirme". ***Sayıştay Dergisi***. Sayı 66-67. ss. 99- 110.

Karahanoğulları, Yiğit. " Türkiye'de Devletin Mali Krizleri". ***Praksis Dergisi***. Sayı: 9, 2003. www.praksis.org/files/009-09.pdf. ss.247-276.

Klein, M. Thomas. " External Debt Management: An Introduction". ***World Bank Technical Paper*** No: 245, 1994. Washington DC. World Bank.

Klein, Thomas. "Innovations in Debt Relief: The Paris Club". ***Finance and Development***. Cilt: 29. Sayı: 1. Mart 1992. ss. 42- 43.

Oktar, Suat ve Levent Dalyancı. "Finansal Kriz Teorileri ve Türkiye Ekonomisinde 1990 Sonrası Finansal Krizler". ***M.Ü. İ.İ.B.F. Dergisi***. Cilt: 29. Sayı: 2, 2010. ss. 1- 22.

Oktar, Suat. "Dış Yardımlardan Uluslararası Borç Krizine". ***M.Ü. İ.İ.B.F. Dergisi***. Cilt: 8. Sayı: 1-2, 1991. ss. 57- 77.

Oktar, Suat. "Azgelişmiş Ülkelerin Dış Borçlarının Azaltılmasında Yeni Bir Teknik: Borç- Özsermaye Değişimi". ***Banka ve Ekonomik Yorumlar***. Cilt: 29. Sayı:1, Ocak 1992. ss. 44- 57.

Ongun, M. Tuba. " İstikrar Arayışından Krize: Bir Değerlendirme". ***G.Ü. İ.İ.B.F. Dergisi.*** Cilt:3. Sayı:2, 2001. ss. 1- 14.

Opuş, Sevda. "Dış Borçlanmanın Sınırı ve Türkiye". ***Erciyes Üni. İ.İ.B.F. Dergisi***. Sayı:19, 2002. ss. 183- 206.

Oskay, Cansel. "Türkiye'de Dış Borçlar ve Avrupa Borç Krizinin Olası Yansıması Üzerine Bir Değerlendirme". ***Bütçe Dünyası Dergisi***. Sayı 34, 2010/2. ss. 58-75.

Önel, Gülcan ve Utku Utkulu. " Modelling Long Run Sustianability of Turkish External Debt with Stuructural Changes". ***Economic Modellin.*** 23. March 2006. ss. 669-682.

Özkan, F.Gülçin. "Currency and Financial Crises in Turkey 2000-2001: Bad Fundementals or Bad Luck?. ***The World Economy***. Cilt.28. Sayı:4, Nisan 2005, http://onlinelibrary.wiley.com.onelog.marmara.edu.tr:2048/doi/10.1111/j.14679701.2005.00691.x/pdf. (Erişim Tarihi:07.01.2012).ss. 541-572.

Öztürk, Nazım. "IMF'nin Değişen Rolü ve GOÜ Ekonomilerine Etkileri". ***Ankara Üniversitesi SBF Dergisi***. Cilt: 57. Sayı: 4, 2002, ss. 95-125.

Sabır, Hasan Nuray Terzi. "Gelişen Ülkelerde Dış Borç Sorunları, Stratejileri ve Yönetimi". ***Banka – Mali ve Ekonomik Yorumlar Dergisi***. Kasım, 2002. ss. 57- 69

Sakal, Mustafa. "GOÜ'lerin Mali Disiplin Arayışı ve Borçlanma Sorunu". ***C.B.Ü. İ.İ.B.F. Yönetim ve Ekonomi Dergisi***. Cilt: 9. Sayı 1- 2, 2002. ss. 211- 236.

Seyidoğlu, Halil. "Uluslararası Mali Krizler, IMF Politikaları, Az Gelişmiş Ülkeler, Türkiye ve Dönüşüm Ekonomileri". ***Doğuş Üniversitesi Dergisi***. 4 (2) 2003. ss. 141- 156.

Siverekli Demircan, Esra ve Meliha Ener. "IMF'nin GOÜ'ler ve Türkiye'de Uygulanan İstikrar Programları Üzerine Etkileri". ***Yönetim Bilimleri Dergisi***. Cilt:1. Sayı: 1-2, 2003. ss. 83- 102.

Sönmez, Sinan. "Türkiye Ekonomisinde Neoliberal Dönüşüm Politikaları ve Etkileri". ***Küreselleşme, Kriz ve Türkiye'de Neoliberal Dönüşüm***. Der: Nergis Mütevellioğlu, Sinan Sönmez. 1. Baskı. İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, 2009. ss. 25- 75.

Sönmez, Sinan. "Kalkınmanın Finansmanı, Emperyalizm ve Finansal Serbestlik Üçgeninde Dış Borçlanma". ***Ekonomik Yaklaşım***. Cilt.21. Sayı.75, 2010. ss. 123- 140.

Söyler, İlhami. "Türkiye'nin Dış Borçlarının Ekonomik Açıdan Değerlendirilmesi (Rasyo Analizleri)". ***Maliye Dergisi***. Sayı: 137. Mayıs Ağustos 2001. ss. 16- 23.

Sugözü, İbrahim Halil ve Mehmet Yiyit. " Borçlanmanın Enflasyona Etkisi Üzerine Teorik Yaklaşımların Temel Özellikleri". ***Maliye Dergisi.*** Sayı: 158. Ocak- Haziran, 2010. ss. 365- 373.

Şeker, Murat. "Dış Borçlanmaya Teorik Bir Bakış ve Dış Borçların Ekonomik Etkileri". ***Sosyoekonomi Dergisi***. Ocak-Haziran, 2006. ss. 73- 92.

Şenel, Ayla. "Dış Borç- Kriz Döngüsünde Yeniden Yapılandırma Çabaları: Türkiye Deneyimi". ***Mülkiye Dergisi***. Sayı: 236. Cilt: 26. ss. 69- 95.

Tandırcıoğlu, Haluk. " Türkiye'de Dış Borç Sorunu, Dış Borçların Sürdürülebilirliği ve Dış Borçların Sınırlandırılması". ***D.E.Ü. S.B.E. Dergisi***. Sayı: 2. Cilt: 2, 2000. ss. 1- 20.

Ulusoy, Ahmet ve Yakup Küçükkale. " Türkiye'de Dış Borçların İktisadi Büyüme ve Enflasyon Üzerine Etkisi". ***Ekonomik Yaklaşım Dergisi.*** Cilt: 7. Sayı: 21, 1996. ss. 13- 25.

Ural, Mert. " Finansal Krizler ve Türkiye". ***D.E.Ü. İ.İ.B.F. Dergisi***. Cilt: 18. Sayı: 1, 2003. ss. 11- 28.

Uygur Ercan. "2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri Üzerine Değerlendirmeler". ***Mülkiye Dergisi***. Cilt: 25. Sayı: 227, 2001, ss. 37- 70.

Uygur, Ercan. "Enflasyon, Para ve Mali Baskı: İktisat Politikasında Geri Kalmışlık". ***İktisat, İşletme ve Finans Dergisi***. Sayı: 189. Yıl: 16, 2001. ss. 7- 23.

Uygur, Ercan. " Krizden Krize Türkiye: 2000 Kasım Ve 2001 Şubat Krizleri". ***Türkiye Ekonomi Kurumu, Tartışma Metni***. İkinci- Genişletilmiş Taslak. No: 2001/1, 7 Nisan 2001. Ankara. ss. 1- 41.

Ülgen, Gülden. "Türkiye'de Dış Borcun Sürdürülebilirliği". ***M.Ü. İ.İ.B.F. Dergisi***. Cilt: 20. Sayı: 1, 2005, ss. 19- 34.

Ümit, A. Öznur. " Türkiye'de Cari İşlemler Açığının Sürdürülebilirliğinin Zaman Serileri Analizi İle Değerlendirilmesi: 1992- 2010 Dönemi". ***Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi.*** Cilt: 11. Sayı: 3. 2011. ss. 135-148.

Ünsal, Hilmi. "Kamu Finansman Aracı Olarak Dış Borçlanma ve 1994 Sonrası Türkiye Uygulaması". ***İktisat, İşletme ve Finans Dergisi***. Sayı: 19, Haziran 2004. ss. 93- 106.

Vilanova, Juan Carlos,Matthew Martin. "The Paris Club". ***Debt Relief International.*** Publication No.3, 2001.

http://www.dri.org.uk/pdfs/EngPub3_Paris_Club.pdf .(Erişim Tarihi:07.01.2012). ss. 1 -20.

Yavuz, Ali. " Başlangıcından Bugüne Türkiye'nin Borçlanma Serüveni: Durum ve Beklentiler". ***S.D.Ü. Sosyal Bilimler Dergisi.*** Sayı: 20, Aralık 2009. ss. 203- 226.

Yeldan, Erinç. "Küreselleşmenin Neresindeyiz? Türkiye Ekonomisinde Borç Sorunu ve IMF Politikaları (1)". ***Stradigma E- Dergi***. Sayı: 10. Kasım 2003, ss.1 -8.

Yeldan, Erinç. " Türkiye Ekonomisi'nde Dış Borç Sorunu ve Kalkınma Stratejileri Açısından Analizi". ***Çalışma ve Toplum Dergisi.*** Sayı: 1. 2004. ss. 1-29.

Yılancı, Veli ve Burcu Özcan. "External Debt Sustainability of Turkey: A Nonlinear Approach". ***International Research Journal of Finance and Economies***, Sayı.20, 2008. http://ehis.ebscohost.com/eds/pdfviewer/pdfviewer?vid=3&hid=5&sid=86b3fe0d-1ef8-4274-999e-87ac61f1e6cc%40sessionmgr13. (Erişim Tarihi:05.01.2012). ss. 91- 98.

Yılmaz, Ahmet ve Togan Karataş. " Türkiye Ekonomisinde 2001 Krizi Sonrası Süreçte Cari İşlemler Açığının Nedenleri Üzerine Bir İnceleme", ***M.Ü. İ.İ.B.F. Dergisi.*** Cilt: 27. Sayı: 2. Yıl: 2009. ss. 69- 96.

Yılmaz, Binhan Elif ve Sevinç Yaraşır. " Türkiye'de ve OECD Ülkelerinde Tasarruf- Yatırım Açıkları ve Dış Kaynak İhtiyacı". ***M.Ü. İ.İ.B.F. Dergisi.*** Cilt: 27. Sayı: 2, 2000. ss. 97- 128.

Yılmaz, Eyyüp. "Sendikasyon Kredileri". ***Marmara Üniversitesi Öneri Dergisi***. Cilt 5. Sayı 19. Ocak 2003. ss. 145- 154.

Yurt, Emel. "Türkiye'nin Dış Borçlarının Gelişimi ve Sürdürülebilirliği". M.Ü. S.B.E***. Öneri Dergisi***. Cilt: 8. Sayı: 29. Yıl: 14, Ocak 2008. ss. 159- 176.

DİĞER KAYNAKLAR

Bal, Harun. "Uluslararası Finansman, Dış Borç Yönetimi ve Türkiye". ***Doktora Tezi.*** Adana, 1999.

Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu. ***Krizden İstikrara Türkiye Tecrübesi***. Çalışma Tebliği. Gözden Geçirilmiş İkinci Baskı, 29 Aralık 2009.

Celasun, Merih. " 2001 Krizi, Öncesi ve Sonrası: Makroekonomik ve Mali Bir Değerlendirme". ***ODTÜ Uluslararası Ekonomi Kongresi***. Ankara, 11-14 Eylül 2002.

Derdiyok, Türkmen. "1980 Sonrası Borçlanma Politikaları". ***16. Türkiye Maliye Sempozyumu***. Antalya, 28- 31 Mayıs 2001.

Hazine Müsteşarlığı. Dış Borç Verileri (1980-1989). www.treasury.gov.tr

Hazine Müsteşarlığı. Kamu Borç Yönetimi Verileri (1990-2000). www.treasury.gov.tr .

Hazine Müsteşarlığı. Kamu Borç Yönetimi Verileri(1999-2001). www.treasury.gov.tr .

Kalkınma Bakanlığı ve Dünya Bankası. " Yüksek Büyümenin Sürdürülebilirliği: Yurtiçi Tasarrufların Rolü***". Türkiye Ülke Ekonomik Raporu.*** 2011. www.dpt.gov.tr/DocObjects/.../TürkiyeUlkeEkonomiRaporuTükce.pdf (Erişim Tarihi: 30.05.2012.)

Maliye Bakanlığı. ***Yıllık Ekonomik Rapor***. 1981.

Öz, Sumru. " Türkiye'nin Cari İşlemler Açığı ve Yurtiçi Tasarruflar***". EAF Politika Notu 11- 10***. Kasım 2011.

Özmen, Erdal ve Cihan Yalçın. " Küresel Finansal Riskler Karşısında Türkiye'de Reel Sektör Finansal Yapısı ve Borç Dolarizasyonu". ***TCMB Araştırma ve Para Politikası Genel Müdürlüğü Çalışma Tebliği.*** No: 07/ 06.

Temmuz 2007. http://www.tcmb.gov.tr/research/discus/WP0706.pdf (Erişim Tarihi: 20.05.2012)

Sarı, Müslim. "Dış Borç Yönetimi ve Türkiye Uygulamaları". ***Uzmanlık Tezi***. Ankara, 2004.

Tanrıkulu, Kenan. "Türkiye'de Ekonomik Büyüme ve Dış Borç İlişkisinin Değerlendirilmesi". ***Uzmanlık Tezi***. DPT. Ankara, Ekim 1983.

TCMB. ***Para Politikası Raporu***. Kasım 2001.

TCMB, ***Türkiye'nin Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı.*** http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/eko_program/program.pdf. (Erişim Tarihi:10.11.2011).

Yeldan, Erinç. "2005'e girerken Cari Açık Sorunu". ***Cumhuriyet Gazetesi.*** 05.01.2005, http://www.bilkent.edu.tr/~yeldane/Yeldan06_5Ocak05.pdf. (Erişim Tarihi: 04.09.2011).

VERİTABANLARI

Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, www.tcmb.gov.tr

Türkiye İstatistik Kurumu, www.tuik.gov.tr

Hazine Müsteşarlığı, www.treasury.gov.tr

Kalkınma Bakanlığı, www.dpt.gov.tr

Bütçe ve Mali Kontrol Genel Müdürlüğü, www.bumko.gov.tr

Kerem ALARSLAN



Adres:	Halkalı Merkez Mah. İncirli Cad. Serkan Apt.
	No:7 D:9 34303, Küçükçekmece/İstanbul.
E-Posta:	kerem_marmara@hotmail.com

Kişisel Bilgiler

Uyruk:	Türkiye
Medeni Durum:	Bekar
Doğum Tarihi:	25.04.1986
Doğum Yeri:	Fatih/İSTANBUL
Askerlik Durumu:	Yapıldı (12.12.2010-17.05.2011)

Eğitim Bilgileri

Lise:	İzzet Ünver Yabancı Dil Ağırlıklı Lise 2000-2004.
Üniversite:	Marmara Üniversitesi, İ.İ.B.F. Maliye Bölümü 2004-2008.
Yabancı Dil:	İngilizce
	Okuma: İleri, Yazma: İyi, Konuşma: İyi.
	Almanca
	Okuma: İyi, Yazma: Başlangıç, Konuşma: Başlangıç.
Bilgisayar:	İleri seviyede Microsoft Office bilgisi.