

**T.C.**  
**ÇUKUROVA ÜNİVERSİTESİ**  
**SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**  
**MALİYE ANABİLİM DALI**

**DIŞ BORÇLARIN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ VE TÜRKİYE ÖRNEĞİ**

**Hatice ÖZKAN**

**Danışman: Doç. Dr. Z. Refia YILDIRIM**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**Adana/2006**

Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğüne,

Bu çalışma, jürimiz tarafından Maliye Anabilim Dalında YÜKSEK LİSANS TEZİ olarak kabul edilmiştir.

Başkan: Doç. Dr. Z. Refia YILDIRIM

(Danışman)

Üye: Prof. Dr. Mahir FİSUNOĞLU

Üye: Yrd. Doç. Dr. İsmail GÜNEŞ

ONAY

Yukarıdaki imzaların, adı geçen öğretim elemanlarına ait olduklarını onaylarım.

...../...../.....

Prof. Dr. Nihat KÜÇÜKSAVAŞ

Enstitü Müdürü

Not: Bu tezde kullanılan özgün ve başka kaynaktan yapılan bildirişlerin, çizelge, şekil ve fotoğrafların kaynak gösterilmeden kullanımı, 5846 Sayılı Fikir ve Sanat Eserleri Kanunu'ndaki hükümlere tabidir.

## ÖZET

### DIŞ BORÇLARIN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ VE TÜRKİYE ÖRNEĞİ

Hatice ÖZKAN

**Yüksek Lisans Tezi, Maliye Anabilim Dalı**

**Danışman: Doç. Dr. Z. Refia YILDIRIM**

**Aralık 2006, 133 sayfa**

Günümüzde Türkiye'nin de içinde bulunduğu pek çok GOÜ'nin ortak sorunu, kalkınmalarının finansmanı için gerekli yurtiçi sermayenin yetersizliği ve ödemeler dengesi açıklarının giderek artması nedeniyle dış borçlanmaya zorunlu başvurmalarıdır.

Dış borçların sürdürülebilirliği kavramı, özellikle 1980'lerde çığ gibi büyüyen dış borç kullanım oranlarının, birkaç sanayileşmiş ülkenin sürekli olarak yaşadığı cari işlemler dengesi açıklarının ve GOÜ'lerin yaşadıkları dış borç krizlerinin etkisi ile önem kazanmıştır. Borçlu bir ülkenin dış borçlarını ödeyebilir olması, dış borcunun ve dış borç politikasının sürdürülebilir olduğu anlamına gelmektedir. Dış borç stokunun milli gelire oranının uzun dönemde sabit kalması, ülkenin dış borçlarını ödeyebilir olduğunu göstermektedir. Türkiye ekonomisi göz önüne alındığında; yüksek borç stoklarına sahip olduğu, dış borç gereksiniminin artarak devam ettiği, dış borç göstergelerinin sürdürülebilirlik konusunda endişe yarattığı görülmektedir.

Çalışmanın amacı, Türkiye'nin dış borçlarının halâ sürdürülebilir olup olmadığını araştırmaktır. Türkiye'nin dış borçlarının sürdürülebilirliği, birim kök testi ve zaman serisi ekonometrisi kullanılarak ARIMA modeliyle analiz edilmiştir. Türkiye'nin dış borçlarının sürdürülebilir olup olmadığının araştırılmasında ülke riski yaklaşımı ele alınmıştır. Çalışmada 1964-2005 dönemini kapsayan toplam dış borçlar, GSMH ve ihracat yıllık zaman serileri kullanılmıştır. ARIMA modeli kullanılarak gelecek beş yıla ait toplam dış borçlar, GSMH ve ihracat değerleri tahmin edilmiştir. Tahmin değerlerinden elde edilen dış borçluluk göstergeleri baz alınarak, Türkiye'nin dış borçlarının sürdürülebilirliği koşulu değerlendirilmiştir.

Çalışma ile elde edilen ampirik bulgular, Türkiye'nin Dünya Bankası'nın işaret ettiği risklilik sınırlarını aştığını, çok borçlu bir ülke olarak dış borçlarını sürdürememe riski ile karşı karşıya olduğunu göstermektedir.

**Anahtar Kelimeler:** Dış Borçlar, Sürdürülebilirlik, Dış Borç Göstergeleri, Ülke Riski, ARIMA.

## ABSTRACT

### SUSTAINABILITY OF EXTERNAL DEBT AND THE MODEL OF TURKEY

Hatice ÖZKAN

Master Thesis, Department of Public Finance

Supervisor: Doç. Dr. Z. Refia YILDIRIM

December 2006, 133 pages

Nowadays, common problem of many developing countries which include Turkey is obligatory apply to external debt because of insufficiency of domestic capital in the finance of development and increase in the balance of payments deficits.

The issue of external debt sustainability has gained importance by the effect of huge amount of increase in using external debt in 1980's, a few developed countries' prolonged balance of payments deficits and the debt crisis of developing countries. For an indebted country being solvent means that the external debt and external debt policies are sustainable. The stationarity of the ratio of external debt stock to national product in the long run shows that the country is solvent. When Turkish economy is taken into consideration it is seen that; it has high debt stocks, the need of external debt continues by increasing and the external debt indicators give rise to the anxieties about the issue of external debt sustainability.

The aim of this study is to investigate if the Turkish external debt is still sustainable. The sustainability of the Turkish external debt is analyzed by employing the unit root testing and the time series econometrics with ARIMA model. Country risk approximation is used for to analyze if Turkey's external debt sustainable or not. Total external debt, gross national product and export annual datas between 1964-2005 are used in this study. By using ARIMA model, next five year's total external debt, gross national product and export values are estimated. According to external debt indicators, which are obtained from estimated values, sustainability condition of Turkey's external debt is appraised.

The empirical findings, reached from the study, show that; Turkey is over the risk border which World Bank indicates and as being heavily indebted country, it is confronted with the risk of unsustainability of its external debt.

**Keywords:** Foreign Debt, Sustainability, Foreign Debt Indicators, Country Risk, ARIMA.

## TEŞEKKÜR

Tez çalışmam süresince benden yardımını, ilgisini ve sabrını esirgemeyen danışmanım Doç. Dr. Refia YILDIRIM’a saygı ve teşekkürlerimi sunarım. Tez jürisinde yer alan ve tez çalışmam boyunca bana her türlü yardım ve desteği sağlayan, Prof. Dr. Mahir Fisunoğlu’na sonsuz saygı ve şükranlarımı sunmayı borç bilirim. Tez jürimde bulunan Yrd. Doç. Dr. İsmail Güneş’e destek ve katkılarından ötürü saygılarımı sunar, teşekkür ederim.

Tez çalışmam süresince değerli vakitlerini ayırarak eleştiri ve katkılarını esirgemeyen Yrd. Doç. Dr. Fikret Dülger’e ve Arş. Gör. Ali Acaravcı’ya en derin şükranlarımı ve saygılarımı sunarım.

Yaşamımın her alanında, lisans ve lisansüstü çalışmalarımda maddi ve manevi desteği ile her zaman yanımda olan dert ortağım, değerli babam Cevat ÖZKAN’a, üzerimde hiçbir zaman ödeyemeyeceğim kadar çok emeği olan sevgili annem Kamiran ÖZKAN ile özverinin ve cömertliğin timsali kardeşlerime sonsuz teşekkürlerimi sunarım.

## İÇİNDEKİLER

|                        |      |
|------------------------|------|
| ÖZET .....             | iv   |
| ABSTRACT.....          | v    |
| TEŞEKKÜR.....          | vi   |
| KISALTMALAR.....       | x    |
| TABLolar LİSTESİ.....  | xi   |
| ŞEKİLLER LİSTESİ ..... | xiii |
| GİRİŞ .....            | 1    |

## BİRİNCİ BÖLÜM

### DIŞ BORÇLAR VE SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ

|                                                            |    |
|------------------------------------------------------------|----|
| 1.1. Borçlanma ve Borçlanma Sorunu .....                   | 5  |
| 1.1.1. Temel Kavramlar .....                               | 5  |
| 1.1.1.1. Borçlanma Kavramı .....                           | 5  |
| 1.1.1.2. Kamu Borçları Kavramı.....                        | 5  |
| 1.1.1.3. Kamu Borçlanmasında Teorik Altyapı Gelişimi ..... | 6  |
| 1.1.1.3.1. Klasik İktisat ve Borçlanma Kavramı.....        | 6  |
| 1.1.1.3.2. Neoklasik İktisat ve Borçlanma Kavramı .....    | 7  |
| 1.1.1.3.3. Keynesyen İktisat ve Borçlanma Kavramı .....    | 8  |
| 1.1.1.3.4. Rasyonel Beklentiler Teorisi ve Paracılar ..... | 9  |
| 1.1.1.4. Özel Borç-Kamu Borçları Ayrımı .....              | 9  |
| 1.1.1.5. İç ve Dış Kamu Borçları Ayrımı.....               | 11 |
| 1.2. Dış Borçlanma .....                                   | 12 |
| 1.2.1. Dış Borçlanmanın Önemi .....                        | 12 |
| 1.2.2. Dış Kaynak Türleri .....                            | 13 |
| 1.2.2.1. Dış Yardım.....                                   | 13 |
| 1.2.2.2. Dış Finansman .....                               | 14 |
| 1.2.2.3. Dış Borç .....                                    | 20 |
| 1.2.3. Dış Borçların Sınıflandırılması .....               | 22 |
| 1.2.3.1. Borcun Kaynağına Göre Sınıflandırma .....         | 22 |
| 1.2.3.1.1. Devletlerarası Borçlanmalar .....               | 22 |
| 1.2.3.1.2. Uluslar arası Kuruluşlardan Borçlanma.....      | 23 |

|                                                                                   |    |
|-----------------------------------------------------------------------------------|----|
| 1.2.3.1.3. Özel Kaynaklardan Borçlanma .....                                      | 24 |
| 1.2.3.2. Borç Alan Kurumun Statüsüne Göre Sınıflandırma .....                     | 25 |
| 1.2.3.2.1. Kamu Borçları .....                                                    | 25 |
| 1.2.3.2.2. Özel Kesim Borçları .....                                              | 25 |
| 1.2.3.3. Borcun Kullanılış Biçimine Göre Sınıflandırma .....                      | 25 |
| 1.2.3.3.1. Proje ve Program Kredileri .....                                       | 25 |
| 1.2.3.3.2. Serbest ve Bağlı Krediler .....                                        | 26 |
| 1.2.3.3.3. Satıcı (İhracat) Kredileri .....                                       | 27 |
| 1.2.3.3.4. Borç Ertelemeleri, Yeni Borçlanmalar ve<br>Refinansman Kredileri ..... | 28 |
| 1.2.3.4. Borcun Vadesine Göre Sınıflandırma .....                                 | 28 |
| 1.2.3.4.1. Kısa Vadeli Borçlar .....                                              | 28 |
| 1.2.3.4.2. Orta ve Uzun Vadeli Borçlar .....                                      | 29 |
| 1.2.3.5. Borcun Geri Ödeme Şekline Göre Sınıflandırma .....                       | 29 |
| 1.2.3.5.1. Dövizle Ödenecek Dış Borçlar .....                                     | 29 |
| 1.2.3.5.2. Milli Para İle Ödenecek Dış Borçlar .....                              | 30 |
| 1.2.4. Dış Borçlanma Nedenleri .....                                              | 30 |
| 1.2.4.1. Dış Borçlanmanın Gelişmiş Ülkeler Açısından Nedenleri .....              | 30 |
| 1.2.4.2. Dış Borçlanmanın GOÜ' ler Açısından Nedenleri .....                      | 31 |
| 1.2.4.2.1. Kaynak ve Tasarruf Açığı .....                                         | 32 |
| 1.2.4.2.2. Dış Ticaret veya Ödemeler Dengesi Açığı .....                          | 32 |
| 1.2.5. Dış Borçlanma Koşulu ve Borçlanmanın Verimliliği .....                     | 34 |
| 1.2.6. Dış Borçların Ekonomik Sonuçları .....                                     | 35 |
| 1.3. Dış Borçların Sürdürülebilirliği ve Ödeme Kapasitesi .....                   | 37 |
| 1.3.1. Dış Borçlanma Sınırı .....                                                 | 38 |
| 1.3.2. Ödeme Kapasitesi .....                                                     | 40 |
| 1.3.2.1. Bir Ülkenin Borcunu Ödeyememesinin Nedenleri .....                       | 43 |
| 1.3.2.1.1. Likidite Yetersizliği .....                                            | 43 |
| 1.3.2.1.2. Ödeyememe .....                                                        | 43 |
| 1.3.2.1.3. Ödemeye Razı Olmama .....                                              | 45 |
| 1.3.3. Dış Borçların Sürdürülebilirliği ile İlgili Görüşler .....                 | 47 |
| 1.3.4. Sürdürülebilirlik Göstergeleri .....                                       | 50 |
| 1.3.5. Dış Borç Yönetimi ve Sürdürülebilirlik .....                               | 53 |

## İKİNCİ BÖLÜM

### TÜRKİYE’DE DIŞ BORÇLANMA VE SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK

|                                                                                                                               |    |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| 2.1. Osmanlı Döneminde Dış Borçlanmanın Yapısı.....                                                                           | 56 |
| 2.2. Türkiye Cumhuriyeti’ne Kalan Borç Yüğü (İkinci Dünya Savaşı<br>Sonrasına Kadar Türkiye’de Dış Borçlanmanın Yapısı) ..... | 58 |
| 2.3. Planlı Dönem ve Dış Borçlanmanın Yapısı.....                                                                             | 60 |
| 2.4. Dünyada Dış Borç Krizleri Dönemi ve Türkiye<br>(1970 ve 1980’lerde Dış Borçlanma Yapısı) .....                           | 63 |
| 2.5. 1980 Dönüşümü ve Türkiye’de Dış Borçlanma .....                                                                          | 71 |
| 2.6. 1990’dan Günümüze Türkiye’de Dış Borçlanmanın Yapısı .....                                                               | 77 |

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### DIŞ BORÇLARIN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ EKONOMETRİK ANALİZİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ

|                                                                                                   |     |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| 3.1. Dış Borçların Sürdürülebilirliği Analizlerinde Kullanılan Farklı Yöntemler.....              | 92  |
| 3.2. Ekonometrik Model: ARIMA (Bileşik Otoregresif Hareketli Ortalama).....                       | 94  |
| 3.3. Veri Seti ve Bulgular .....                                                                  | 98  |
| 3.3.1. Veri Seti .....                                                                            | 98  |
| 3.3.2. Ampirik Bulgular .....                                                                     | 98  |
| 3.4. Bulunan Tahmin Değerlerinin DPT’nin Orta Vadeli Plan<br>Hedefleriyle Karşılaştırılması ..... | 113 |
| SONUÇ VE ÖNERİLER.....                                                                            | 115 |
| KAYNAKÇA.....                                                                                     | 123 |
| ÖZGEÇMİŞ .....                                                                                    | 133 |

## KISALTMALAR

|       |                                                        |
|-------|--------------------------------------------------------|
| ABD   | : Amerika Birleşik Devletleri                          |
| ADF   | : Augmented Dickey-Fuller                              |
| AIC   | : Akaike Bilgi Kriteri                                 |
| AR    | : Otoregresif model                                    |
| ARIMA | : Bileşik Otoregresif Hareketli Ortalama Modeli        |
| BDDK  | : Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu             |
| ÇTYA  | : Çok Taraflı Yatırım Anlaşması                        |
| DÇM   | : Dövizle Çevrilebilir Mevduat                         |
| DPT   | : Devlet Planlama Teşkilatı                            |
| GOÜ   | : Gelişmekte Olan Ülke                                 |
| GSMH  | : Gayri Safi Milli Hasıla                              |
| IMF   | : Uluslararası Para Fonu                               |
| HM    | : Hazine Müsteşarlığı                                  |
| IBRD  | : Uluslararası Kalkınma ve İmar Bankası                |
| IDA   | : Uluslararası Kalkınma Birliği                        |
| IFC   | : Uluslararası Finans Kurumu                           |
| KIT   | : Kamu İktisadi Teşebbüsleri                           |
| KKBG  | : Kamu Kesimi Borçlanma Gereği                         |
| LIBOR | : Londra Bankalar Arası Piyasa Faiz Oranı              |
| MA    | : Hareketli Ortalamalar Modeli                         |
| NATO  | : Kuzey Atlantik Paktı                                 |
| OECD  | : Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Teşkilatı             |
| OPEC  | : Petrol İhraç Eden Ülkeler Örgütü                     |
| SDRM  | : Devlet Borçları Yeniden Yapılandırılması Mekanizması |

## TABLolar LİSTESİ

|                                                                                                                                                 |     |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| Tablo 1: Birinci ve İkinci Beş Yıllık Kalkınma Planı Döneminde Konsorsiyum Kredileri<br>(Fiilen Kullanılan Milyon A.B.D. Doları) .....          | 62  |
| Tablo 2: IMF’den Türkiye’ye Sağlanan Krediler (Milyon A.B.D. Doları) .....                                                                      | 62  |
| Tablo 3: 1960–1969 Döneminde Alınan Toplam Dış Krediler ve Ödenen Dış Borçlar .....                                                             | 63  |
| Tablo 4: 1980’li Yıllarda GOÜ’ lerin Dış Borç Stoklarının Gelişimi .....                                                                        | 67  |
| Tablo 5: Türkiye’nin 1972–1980 Döneminde Sağladığı Krediler .....                                                                               | 69  |
| Tablo 6: 1978–1984 Döneminde GOÜ’ lerde ve Türkiye’de Yaşanan<br>Dış Borç Ertelemeleri .....                                                    | 71  |
| Tablo 7: Türkiye’nin İthalat, İhracat, Ticaret Dengesi, Cari İşlemler Dengesi,<br>İşçi Dövizleri, Borç Servisi (1980-1985) (Milyon Dolar) ..... | 72  |
| Tablo 8: 1984–1989 Döneminde Türkiye’de ve Uluslararası Borç Krizini<br>Yaşayan Diğer Ülkelerde Dış Borç Stokunun Gelişimi (Milyon Dolar) ..... | 75  |
| Tablo 9: Türkiye’ye 1984–1989 Döneminde Sağlanan Program ve Proje Kredileri<br>(Milyon Dolar) .....                                             | 76  |
| Tablo 10: Türkiye ve Uluslar arası Borç Yükünü Yaşayan Ülkelerin 1980–1986<br>Dönemine Ait Dış Borç Göstergeleri (%) .....                      | 76  |
| Tablo 11: 1990’lı Yıllarda Türkiye Ekonomisinde Kamu Kesimi<br>Borçlanma Gereği ve Bunu Oluşturan Unsurların Toplam İçindeki % Payları ...      | 79  |
| Tablo 12: Türkiye’de 2000–2006 (Ç1) Dönemi Kamu Net Borç Stoku (Trilyon TL) .....                                                               | 80  |
| Tablo 13: Türkiye’de 1990–1998 Döneminde Dış Borç Stokunun<br>Borçlulara Göre Dağılımı (Milyon Dolar) .....                                     | 81  |
| Tablo 14: 1990-1998 Döneminde Türkiye’de Dış Borç Stokunun Profili<br>(Milyon Dolar) .....                                                      | 83  |
| Tablo 15: 1999–2005 Döneminde Türkiye’de Dış Borç Stokunun Profili<br>(Milyon Dolar) .....                                                      | 85  |
| Tablo 16: Türkiye’nin 1990–1995 Dönemine Ait Bazı Dış Borç Göstergeleri (%) .....                                                               | 87  |
| Tablo 17: Türkiye’nin 1996–2005 Dönemine Ait Bazı Dış Borç Göstergeleri (%) .....                                                               | 88  |
| Tablo 18: ADF Birim Kök Test Sonuçları .....                                                                                                    | 99  |
| Tablo 19: Toplam Dış Borç Serilerinin AIC Model Analizleri .....                                                                                | 100 |
| Tablo 20: Toplam Dış Borç Zaman Serisi İçin Parametrelerin Tahminleri .....                                                                     | 101 |
| Tablo 21: Toplam Dış Borç Zaman Serisi İçin İstatistik Test Sonuçları: .....                                                                    | 101 |
| Tablo 22: 2006-20015 Dönemi Toplam Dış Borçlar Serisi Tahminleri (Milyon Dolar) .....                                                           | 104 |

|                                                                                          |     |
|------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| Tablo 23: GSMH Serilerinin AIC Model Analizleri .....                                    | 105 |
| Tablo 24: GSMH Zaman Serisi İçin Parametrelerin Tahminleri.....                          | 105 |
| Tablo 25: GSMH Zaman Serisi İçin İstatistik Test Sonuçları .....                         | 105 |
| Tablo 26: 2006-2015 Dönemi GSMH Serisi Tahminleri (Milyon Dolar).....                    | 108 |
| Tablo 27: 2006-2015 Dönemi Toplam Dış Borçlar/GSMH Tahminleri<br>(Milyon Dolar) .....    | 108 |
| Tablo 28: İhracat Serilerinin AIC Model Analizleri:.....                                 | 109 |
| Tablo 29: İhracat Zaman Serisi İçin Parametrelerin Tahminleri: .....                     | 109 |
| Tablo 30: İhracat Zaman Serisi İçin İstatistik Test Sonuçları .....                      | 110 |
| Tablo 31: 2006-2015 Dönemi İhracat Serisi Tahminleri (Milyon Dolar) .....                | 112 |
| Tablo 32: 2006-2015 Dönemi Toplam Dış Borçlar/İhracat<br>Tahminleri (Milyon Dolar) ..... | 112 |

## ŞEKİLLER LİSTESİ

|                                                                                                      |     |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| Şekil 1: Türkiye’de 1990-2005 Döneminde Dış Borç Stokundaki Gelişmeler .....                         | 86  |
| Şekil 2: Türkiye’de 1990-2005 Döneminde Dış Borçların Vade Yapılarına<br>Göre Gelişimi .....         | 86  |
| Şekil 3: Toplam Dış Borçlar, GSMH ve İhracat Logaritmik Serilerinin<br>Zamana Karşı Grafikleri ..... | 99  |
| Şekil 4: Toplam Dış Borçlar İçin Hata Terimlerinin Planı .....                                       | 102 |
| Şekil 5: Toplam Dış Borçlar İçin Kısmi Otokorelasyon Fonksiyonu.....                                 | 103 |
| Şekil 6: Toplam Dış Borçlar İçin Otokorelasyon Fonksiyonu .....                                      | 103 |
| Şekil 7: GSMH İçin Hata Terimlerinin Planı .....                                                     | 106 |
| Şekil 8: GSMH İçin Kısmi Otokorelasyon Fonksiyonu .....                                              | 106 |
| Şekil 9: GSMH İçin Otokorelasyon Fonksiyonu .....                                                    | 107 |
| Şekil 10: İhracat İçin Hata Terimlerinin Planı.....                                                  | 110 |
| Şekil 11: İhracat İçin Kısmi Otokorelasyon Fonksiyonu.....                                           | 111 |
| Şekil 12: İhracat İçin Otokorelasyon Fonksiyonu .....                                                | 111 |

## GİRİŞ

GOÜ'ler ve bugünün gelişmiş ülkelerinin önemli bir kısmı gelişme aşamaları yaşanırken sermaye birikiminin yetersizliği nedeniyle dış kaynak gereksinimi içine girmektedirler. GOÜ'lerin dış kaynak gereksinimi içine girmelerinin başlıca nedenleri iç tasarruf yetersizliği ve ödemeler dengesi açığıdır. GOÜ'lerde yurtiçi kaynakların kalkınma için gerekli sermaye birikimini gerçekleştirmek konusundaki yetersizliği nedeniyle, dış kaynaklarla bu açığın takviyesi yoluna gidilmiştir. Söz konusu ülkelerde yaşanan döviz darlığı da, ödemeler dengesi açıklarının oluşmasına sebep olmuştur. GOÜ'lerin dış kaynak taleplerinin özünde kendi ekonomik gelişmesini kendi kaynaklarıyla gerçekleştirebilen bir ülke olma isteği yatmaktadır. Bu bağlamda GOÜ'lerin aldıkları borçları verimli bir şekilde kullanıp kullanamamaları önem arz etmektedir.

Dış borçların sürdürülebilirliği konusu, 1980'lerde, bu yılların dış borç krizi yılları olarak anılmasına neden olan GOÜ'lerin yaşadıkları dış borç krizleri ile ABD ve Almanya gibi sanayileşmiş ülkelerin yaşadıkları sürekli cari işlemler dengesi açıkları nedeniyle gündeme taşınmıştır.

Dış borç krizleri, 1970'lerde yüksek reel faiz oranlarının büyüme oranlarını aşması şeklinde kendini gösteren gelişme neticesinde 1980'lerde patlak vermiştir. Başlangıçta uluslararası kamuoyu tarafından, 1970'lerde yaşanan petrol şoklarının dünya konjonktüründe meydana getirdiği yapısal değişimin neden olduğu geçici bir likidite sorunu olarak algılanan krizlerin boyutunun çok daha büyük olduğu, uzun vadeli ödeyememe sorunundan kaynaklandığı anlaşılmıştır. Bu nedenle sorunun sadece borç ertelemeleri veya yeni borçlar temin edilmesi yoluyla çözülemeyeceği, daha kapsamlı tedbirler alınmasını zorunlu kıldığı anlaşılmıştır.

1982 yılında GOÜ'ler dış borç krizleri yaşamaya başlarken Türkiye kendi dış borç krizini aşmış ve yeniden uluslararası sermaye piyasalarına girmeye başlamıştır. 1980 yılı ile geniş çaplı vizyon değişikliği yaşayan Türkiye, ithal ikameci, korumacı politikalarından tamamen uzaklaşarak, dışa dönük ihracata dayalı gelişme stratejisi geliştirmiştir. Başlangıçta borç ertelemelerine rağmen büyüme kaydeden Türkiye, 1980'lerin ikinci yarısından itibaren iyice artan dış borçları ve borç bileşimindeki kısa vadeli borçlanmaya doğru yaşanan bozulmalar nedeniyle dışarıya net kaynak transferine başlamıştır. 1990'dan günümüze de sürekli artış eğiliminde olan dış borçların GSMH içindeki payı gittikçe artmıştır. Bu nedenle, diğer GOÜ'lerde olduğu gibi Türkiye

açısından da dış borçların sürdürülebilirliği son derece önem arz eden bir mevzu haline gelmiştir.

Ülkelerin dış borçlarını ödeyememeleri ile ilgili literatürde üç farklı yaklaşım vardır. Bunlar: likidite yetersizliği, ödeyememe ve ödemeye razı olmamaktır. Dış borçların sürdürülebilirliğinin araştırılması söz konusu ise, ödeyememe yaklaşımı ele alınarak, ülkelerin borç ödeme kapasiteleri, risklilik durumları ve dış borç politikalarının uzun dönemde sürdürülebilir olup olmadığı incelenir. Nitekim 1980’lerde GOÜ’ lerde yaşanan dış borç krizlerinin temelinde de ödeyememe faktörü yatmaktadır. Ülkelerin borç ödeme kapasiteleri iki farklı yöntem kullanılarak analiz edilmektedir. Bunlardan ilki borçlanma neticesinde dönemler arası bütçe kısıtının sağlanıp sağlanmadığının ölçüldüğü analizlerdir. İkincisi ise, ülke riski (borç servis kapasitesi, kredi değerliliği) yaklaşımıdır. Bu yönetime göre, bir ülkenin borçlarını ödeme kabiliyeti borç/GSMH, borç/ihracat veya borç servisi/ihracat gibi makroekonomik göstergeler temel alınarak tespit edilmektedir. Bu çalışmada da Türkiye’nin dış borçlarının sürdürülebilirliği ülke riski yaklaşımıyla analiz edilecektir.

Çalışmada dış borçların sürdürülebilirliği analizi zaman serisi ekonometrisi kullanılarak yapılacaktır. Zaman serisi analizleri, önceki dönemlere ait gözlemlerin incelenmesi ve belirli temayüllerin ortaya çıkarılması ile ileriye yönelik tahmin yapabilme imkanı sunmakta olduğu ve uzun vadeli analize imkan tanıdığı için tercih edilmiştir. Zaman serileri yolu ile gelecek için tahminlerde bulunulurken, geçmişte gerçekleşen ekonomik gelişmeler, gelecekte gerçekleşecek olası gelişmelere ayna tutmaktadırlar. Çalışmada zaman serisi analizi yapılırken kullanılacak olan ekonometrik model ise, ARMA (veya ARIMA[Bileşik Otoregresif Hareketli Ortalama]) olarak bilinen modeldir. Box-Jenkins tahmin yöntemi olarak da anılan ARIMA modeli, kendi geçmiş dönem gözlem değerlerinden oluşan zaman serilerinin ileriye yönelik tahmin modellerinin kurulması yönünde sistemli bir yaklaşım içermesi ve diğer tahmin yöntemlerine göre daha başarılı sonuçlar vermesi nedeniyle tercih edilmiştir. Bu çalışmada, 1964–2005 yılları arasında Türkiye’de gerçekleşen toplam dış borçlar, GSMH ve ihracat verileri göz önüne alınarak, bu verilerin gelecek beş yıl için tahmin değerleri bulunmuştur. Tahminlerin orta vadeli olarak gerçekleştirilmesinin nedeni, bu çalışmanın ampirik bulguları ile de tespit edilmiş olan, ARIMA modelinin uzun vadeli tahminlerden ziyade orta vadeli tahminlerde daha sağlıklı sonuçlar vermesi yönündeki yaygın kanıdır. 1964-2005 döneminin tercih edilmesinde, test sonuçlarının daha sağlıklı sonuçlar vermesi amacıyla gözlem sayısından çok zaman aralığının büyük tutulması

gereği etkili olmuştur. Ayrıca Türkiye'nin 1950'li yıllarda dış kaynak kullanımına büyük ölçeklerde başvurmuş olmasına rağmen uygulanan ekonometrik analizin planlı dönemi kapsamasının uygun görülme nedeni, planlı dönemin hemen öncesinde kurulan Türkiye'ye Yardım Konsorsiyumu'nun kalkınma planları doğrultusunda ülkemizin dış finansman ihtiyacının bir koordinasyon içinde sağlanması amacına hizmet etmesi ve böylece, Türkiye'nin sistematik bir biçimde dış finansman kullanımına, geçici bir likidite sorununu çözmek amacıyla değil, uygulanması hedeflenen kalkınma planları doğrultusunda politika aracı olarak başvurusudur. Hem toplam dış borçlar hem de GSMH verileri ayrı ayrı ele alınarak yapılan zaman serisi analizleri ile her iki değer için gelecek beş yıla ait kendi tahmin değerleri elde edilmiştir. Daha sonra, elde edilen tahmin değerleri ile her yıla ait toplam dış borçlar/GSMH oranı oluşturularak, bu oranların risklilik sınırları içinde olup olmamasına göre Türkiye'nin borçluluk durumu, borçlarını sürdürebilir olup olmadığı hakkında yorum yapılmıştır. Her yıla ait toplam dış borçlar/GSMH değerleri ele alınarak tahmin yapmak yerine ayrı ayrı analiz edilmesinin nedeni her verinin zaman içindeki gelişiminde meydana gelebilecek kırılmaların göz ardı edilmeden analize dahil edilmesini sağlamaktır.

Bu çalışmada kullanılan ekonometrik analiz, dış borçların sürdürülebilirliğinin ölçülmesinde en çok kullanılan makroekonomik göstergelerden biri olan toplam dış borçlar/ihracat değerlerinin de elde edilerek yorumlanması ile son bulacaktır. Türkiye'nin dış borçlarının sürdürülebilirliği analizi yapılırken toplam dış borçlar/ihracat göstergesinin kullanılması, dış borçlanmasının ana kaynağını ödemeler dengesi açıklarının oluşturduğu Türkiye için borç ödeme kapasitesini ölçmekte en uygun göstergelerden biri olması nedeniyle uygun görülmüştür. Modelin uygulanmasında yine ihracat verileri ve toplam dış borç verileri ayrı ayrı tahmin edilerek, elde edilen tahmin değerleri ile her yıla ait toplam dış borçlar/ihracat oranları oluşturulup, Türkiye'nin borç ödeme kapasitesi ve risklilik durumu hakkında yorum yapılmıştır.

Tezin birinci bölümünde, dış borçlar ve dış borçların sürdürülebilirliği kavramları tanıtarak teorik altyapı oluşturulmuştur. Dış borçların tanımı, dış borçlanma nedenleri ve dış borçların doğurduğu ekonomik etkiler üzerinde durulmuştur. Daha sonra dış borçların sürdürülebilirliği kavramı ortaya konularak, ülkelerin borçlarını ödeyememesinin nedenleri tartışılmış ve sürdürülebilirlik kavramı ile ilgili farklı görüşlere yer verilmiştir. Bölümün sonunda, çalışmaya temel teşkil eden sürdürülebilirlik göstergelerinin ülkelerin ödeme kapasitelerinin ölçülmesindeki yeri

ifade edilmiş ve sürdürülebilirliğin sağlanabilmesi için dış borç yönetiminin önemi üzerinde durulmuştur. İkinci bölümde Türkiye ekonomisinin tarihsel gelişim süreci dünyada ve GOÜ'lerde yaşanan gelişmelerle eşanlı olarak incelenmiştir. Son olarak 1990'dan bu yana Türkiye'nin dış borç göstergelerinden yararlanılarak ülkenin dış borçlanma yapısı ve gidişatı hakkında bilgi sunulmuştur. Üçüncü bölümde ise, Türkiye için borçların sürdürülebilirliği analizlerinde kullanılan farklı yöntemler ve yapılmış çalışmalar kısaca anlatıldıktan sonra, bu tezde kullanılan ekonometrik yöntem ve model tanıtılmıştır. Son olarak Türkiye'de dış borçların sürdürülebilirliği analizinde kullanılmak üzere elde edilen veri seti tanıtılarak ekonometrik model kurulmuş ve elde edilen ampirik bulgular yorumlanmıştır.

## BİRİNCİ BÖLÜM

### DIŞ BORÇLAR VE SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ TEORİK ANALİZİ

#### 1.1. Borçlanma ve Borçlanma Sorunu

Çalışmanın birinci kısmında, dış borçlar ve dış borçların sürdürülebilirliği hususunda teorik bir altyapı oluşturulmaya çalışılacaktır. Bu kapsamda; dış borçlara dair temel kavramlar, borçlanmanın nedenleri, sonuçları, dış borçların sürdürülebilirliği kavramı izah edilecek ve teorik literatür taraması yapılacaktır.

##### 1.1.1. Temel Kavramlar

###### 1.1.1.1. Borçlanma Kavramı

Borç kavramı genel bir ifadeyle ödeme mükellefiyetini ifade eder. Bir kişi ya da kuruluşun bir diğerine karşı, ödünç alınmış herhangi bir şey karşılığında yerine getirmek zorunda olduğu yükümlülüktür. Borçlanma ise, belirli bir paranın anapara, faiz ve öteki ödentilerle birlikte belirli bir süre sonunda geri ödenmek üzere ödünç alınmasıdır (Akyüz ve Ertel, 1987; Ulusoy, 2004,1).

###### 1.1.1.2. Kamu Borçları Kavramı

Modern devlet anlayışı içinde devlet, bir takım harcamalarda bulunmak durumundadır. Devlet, kamu hizmetlerini finanse etmek ve kalkınma faaliyetlerini yürütmek için çeşitli gelir kaynaklarına başvurur. Kamu giderleri genel olarak vergi, resim, harç, mülk ve teşebbüs gelirleri, vergi ve para cezaları gibi kamu gelirleriyle karşılanır. Ancak, devletin bazen beklenmedik bir gelişme (büyük çaplı yatırımlar, savaşlar) nedeniyle büyük miktarda harcama yapması gerektiği dönemlerde harcamaları olağan kamu gelirleriyle karşılanamaz hale gelir. Devlet ihtiyaç duyduğu parayı borçlanma yoluyla sağlar. Ancak devletlerin yıllık bütçe açıklarını kapatmak için de borçlanmaya başvurduğu çok görülmektedir. Bu şekilde devlet borçları artarak büyük miktarlara ulaşmakta ve kamu maliyesi ve ekonomisi açısından önemli bir husus ortaya çıkmaktadır (İnce, 2001,1).

Kamu harcamalarının finansmanında devletlerin elinde vergilendirme, emisyon, borçlanma ve kamu harcamalarını kısmak gibi araçlar vardır. Kamu harcamalarının artması sonucu kamu kesimi açıklarının süreklilik kazanması, ekonomik dengeleri bozar. Açığı kapatmak için kısa dönemde harcamaları azaltmak ya da vergileri artırmak hem siyasi açıdan hem de ekonomik açıdan uygulanabilir olmadığından, diğer finansman kaynaklarına başvurmak kaçınılmaz olur. Kamu borçlanması, bu durumda devletlerin başvurduğu en önemli finansman kaynaklarından biridir. Kamu borçlanması, devletin belirlenen bir takvime göre önceden tayin edilen hakların sahiplerine faiz ve anapara geri ödemesi yapmasına ilişkin yasal yükümlülüğü ifade etmektedir. Devlet genellikle bireyler, kamu ve özel kurumlar, ticari bankalar, sigorta kuruluşları ve merkez bankasından borçlanabilmektedir. Borçlanma işlemi devlet adına Hazine Müsteşarlığı ve bağlı olduğu bakanlık tarafından yürütülmektedir (Ulusoy, 2004, 1).

Günümüzde borçlanma, eskiden savunulduğu gibi uzun sürede verimli sayılan devlet yatırımlarının finansmanında değil, tüm kamu giderlerinin finansmanında kullanılmaktadır. Bu derece yaygın ve genellikle olağan bir araç durumuna gelmiş olmasına karşın borçlanma, esas itibarıyla geçici bir kaynak bulma (finansman) yoludur (Erol, 1992, s.13).

Modern ekonomilerde devlet, kamu borçlanmasını istihdam, gelir dağılımı, ekonomik büyüme ve istikrar gibi makroekonomik hedeflere ulaşmakta bir maliye politikası aracı olarak kullanmaktadır.

### **1.1.1.3. Kamu Borçlanmasında Teorik Altyapı Gelişimi**

#### **1.1.1.3.1. Klasik İktisat ve Borçlanma Kavramı**

Klasik iktisat ekolünün temel varsayımı özgürlüklere dayalı tam rekabet piyasasının varlığıdır. Klasik iktisat anlayışı bireyci temele dayanmaktadır. Klasiklere göre aslolan bireydir ve ekonomideki bireyler rasyoneldir. Bu durumda devlet mümkün olduğunca küçük tutulmalı, devletin ekonomik faaliyet alanı daraltılmalıdır. Ekonomi her zaman tam istihdam gelir düzeyinde dengededir. Dengeden sapmaların yaşanması durumunda görünmez el mekanizması devreye girerek yeniden dengeyi kurmasını sağlayacak, sapmalar geçici olacaktır. Dolayısıyla ekonomiye müdahale edilmemelidir.

Klasikler, devlet müdahalesine karşı olan tutumları nedeniyle kamu harcamalarını mümkün olduğunca en düşük seviyede tutmak, harcamaları vergilerle finanse etmek, denk bütçe uygulamak ve borçlanmadan uzak durmak çabası

içindedirler. Klasikler borçlanmayı devletin normal gelirleri olan vergilerin öne alınmış, iskonto ettirilmiş bir şekli olarak nitelendirirler. Yani kamu harcamalarını karşılamak üzere yapılan borçlanma, bugün alınması gereken vergilerin geleceğe ertelenmesidir. Devletin borçlanması şimdiden gelecekteki gelirlerini taahhüt altına sokmasıdır (Kalenderoğlu, 2006, s.232). Klasiklere göre kamu borçları verimsizdir. İç ve dış borçlar arasında bir fark söz konusu değildir ve borçlanma ile bugünkü kuşakların yükü gelecek nesillere aktarılmaktadır. Bütçe açıkları vergiler yerine borçlanma ile kapatılırsa toplumda birikimler azalacaktır (İnce, 2001, s.300)

Klasiklerin para politikasının temelini oluşturan miktar kuramına göre, para arzı artışları fiyatlar genel seviyesini yükseltmekte, reel değişkenler üzerinde etkisiz kalmaktadır. Dolayısıyla para arzı artışları, enflasyona neden olarak ekonomik dengeyi bozması nedeniyle, kamu finansmanında uygulanması tercih edilen bir politika değildir.

Ricardo'nun literatüre "ilişkisizlik teoremi", (irrelevance theorem) veya "Ricardo Eşdeğerlik Teorisi" olarak geçen görüşü klasik söylemlerden biraz farklılık içermektedir. Ricardo'nun görüşlerine göre kamu borçları, hem bunu ellerinde bulunduranların bir varlığıdır, hem de vergi mükelleflerinin bir yükümlülüğüdür. Dolayısıyla, varlıklar ve yükümlülükler zaman ve kuşaklar arasında birbirinin etkisini yok eder ve devlet borçlarında bir değişim ne net varlıkları ne de toplam harcamayı etkiler. Bu teoreme göre, kamu borçlarında yaşanacak bir birimlik artış, ki bu vergilerde bir birimlik azalma anlamına gelecektir, gelecekte vergilerde bir birimlik artışa neden olacağından, bireyler bu vergi artışını dikkate alarak artan borç stokuna talep oluşturacaklardır. Böylece kamu borçlanmasının ne fiyat, ne de gelir düzeyine bir etkisi bulunmaktadır (Bağcı, 2001, s.16-20). Ricardo, kamu harcamalarının finansmanının borçlanma ile ya da vergiler yoluyla finanse edilmesi arasında hiçbir farklılık söz konusu olmadığını iddia etmektedir. Ancak yine de borçlanma klasik ekol tarafından tercih edilen bir finansman yöntemi olmamaktadır.

#### **1.1.1.3.2. Neoklasik İktisat ve Borçlanma Kavramı**

Neoklasik iktisat görüşünün bütçe açıkları üzerine yorumları sonlu yaşam varsayımına dayanır. Bireyin iki dönem yaşadığı varsayılır. Birinci dönemde birey emek arz ederek gelir elde eder ve bunu bugünkü tüketim ve yarınki tüketim yani tasarrufları arasında paylaştırır. İkinci dönemde ise birey emek arzını durdurur ve birinci dönemden getirdiği tasarruflarını ve tahvil satın almışsa onların faizlerini tüketir.

Bu varsayımlar altında konulabilecek olası vergiler genç bireylerin tasarruf miktarının azalması sonucunu doğurur ki bu da sermaye stokunda düşüş anlamına gelir. Aynı ekonomide borçlanmaya gidilirse borçlanmanın servet etkisiyle tüketim artar, borcun yükü rasyonel bireylerce gelecek nesillere aktarılır (Önel, 2006, s.5-6).

#### **1.1.1.3.3. Keynesyen İktisat ve Borçlanma Kavramı**

Keynesyen görüşe göre ekonomi her zaman tam istihdam üretim düzeyinde dengede değildir. Dengeden sapmalar yaşandığında ekonomi kendiliğinden dengeye dönemeyecektir ve devlet müdahalesi gerekli olacaktır. Kamu borçlanması tam istihdamın sağlanmasının bir aracıdır. Keynesyen iktisat talep yönlüdür. Gelirin ve parasal değişkenlerin tüketim üstünde oldukça önemli bir yeri vardır. Ekonomide denk bütçe uygulaması zorunlu değildir. Ekonomik durgunluk ve genişleme dönemlerinde bütçe açığı veya fazlası verilerek istikrar sağlanması başarılı bir politika aracı olarak kullanılabilir.

Keynesyen teoride, kamu harcamalarının istihdam ve gelir üzerinde çarpan etkisi söz konusudur. Kamu harcamaları için yapılan borçlanmaların, harcamaların çarpan etkisini yok edecek negatif bir çarpan etkisi bulunmamaktadır (Bağcı, 2001, s.25-26).

Bugün alınan borçların yükünün gelecek kuşaklara aktarılacağı yolundaki öngörmeleri farklı değerlendirebilir. Toplumun gereksinimleri dış borçlanma ile kazanılan ek reel gelir sayesinde önceden karşılanabilecek ve gelecek nesillere sadece faiz miktarı kadar bir yük getirecektir. Keynesyen iktisatçılar tarafından borçlanmanın yükünün gelecek kuşaklara geçmeyeceği görüşünün güçlendirilmesi, Keynesyen iktisatçıların açık bütçe politikasının savunucusu olmalarıyla ilgilidir (İnce, 2001, s.302). Keynesyen iktisatçılar, bir ekonomide bütçe dengesinin sağlanmasının zorunlu olmadığını savunmaktadırlar. Onlara göre devlet borçlanmasına yalnızca gelir temin etmek amacıyla başvurulamaz ve borç yükü gelecek kuşaklara yansımaz. Devlet borçlarının ekonomide bir denge unsuru olarak kullanılabileceğini ve gelecek nesillere yeni yükler getirmek yerine, hizmetler üreterek gelecek kuşakların yükünü azaltacağını ileri sürmüşlerdir (Işık v.d., 2005, s.114).

#### 1.1.1.3.4. Rasyonel Beklentiler Teorisi ve Paracılar

Temelini klasik iktisat teorisine dayandıran bu görüş, klasik iktisadın rasyonel birey varsayımını geliştirip iktisatta beklentilerin önemine vurgu yaparak rasyonel beklentiler teorisini geliştirmiştir.

Yeni klasik iktisat Keynesyen görüşe eleştiri niteliğindedir. Keynesyenlerin büyüme ve istihdamı artırma amacı için bütçe açığı ve parasal genişleme politikalarını yüksek enflasyon riskine rağmen ısrarla savunmasını eleştirir. Talep yönlü politikaların ekonomi üzerinde etkin olmadığını ileri sürerler.

Yeni klasik görüşün temsilcisi Robert Barro, kamu harcama düzeyini sabit tutarak harcamanın vergi yerine borçlanma ile finansmanının, reel faiz haddi, yatırımlar, GSMH seviyesi üzerinde bir etkisi olmayacağını ileri sürmüştür (Işık v.d., 2005, s.117). Yeni klasik iktisatçıların sonsuz yaşam ve rasyonel beklentiler varsayımı çerçevesinde, devletin kamu hizmetlerini vergiler yerine borçlanma ile finanse etmesi, cari dönemin gelirini artırırken gelecek dönemde ödenecek vergilerin de artması sonucunu doğurur. Rasyonel bireyler bugün yapılan borçlanmanın gelecek dönemde ek vergiler şeklinde kendisine geri döneceğini bilir ve tasarruflarını artırırlar. Yeni klasik iktisatçılar kamu borçlarının tüketim ve dolayısıyla toplam talep ve faiz oranları üzerinde etkisiz olabileceği kanısındadırlar.

#### 1.1.1.4. Özel Borç-Kamu Borçları Ayrımı

Borçlanma, geçmişte sadece devletler arasında gerçekleşen resmi nitelikli bir yapıya sahipken, günümüzde değişen ekonomik koşullar nedeniyle özel kesim de borçlanma ilişkisi içine dahil edilmiştir. Klasik maliyeciler devleti bir birey gibi düşünmeleri nedeniyle kamu borçları ile özel borçlar arasında büyük benzerlikler kurmaya çalışmışlardır. Onlara göre bireylerin sürekli borçlu olmalarından doğacak tehlikeler devlet için de geçerlidir. Günümüzde klasiklerin doktrini geçerliliğini yitirdiğine göre ve modern devletin ekonomiyi kontrol eden, ekonomiye gerekli müdahaleleri yapan ve büyük giderlere ihtiyacı olan bir devlet olduğu düşünülürse, normal gelirlerinin de yetersiz kalacağını anlamak güç değildir. Bu durumda devlet içinde bulunduğu koşullara göre borçlanmalara girişebilmektedir (İnce, 2001, 4).

Ulusoy (2004) ve İnce (2001)'e göre, kamu borçlanmasının özel borçlanmadan ayrılan yönleri aşağıdaki gibi özetlenebilir;

1. Özel borçlanmalar, bireyler veya tüzel kişilikler tarafından kâr amacı güdülerek yapılırken, kamu borçlanmaları, devlet veya bir kamu kuruluşu tarafından kamu hizmetlerinin görülmesi amacıyla yapılırlar.

2. Kamu borçları miktar olarak fazladır. Özel borçların miktar olarak kamu borçlarına yetişmesi mümkün değildir. Çünkü hiçbir birey ya da girişim, ekonomik güç yönünden devlet düzeyinde olamaz.

3. Özel borçlar daha çok kısa vadeli ve faiz oranları yüksek olan borçlardır. Kamu borçları ise daha uzun vadeli ve nispeten düşük faizli olabileceği gibi geri ödemesiz dönemleri de içerebilir. Bu durum daha çok iç borçlanmada geçerlidir.

4. Kamu borçlanması isteğe bağlı olmanın yanında zorunlu da olabilirken, özel borçlanmada zorlama unsuru söz konusu değildir.

5. Kamu borçlanması hem yurtiçi hem de yurtdışı piyasalardan yapılabilmektedir. Oysa, özel borçlanma genellikle yurtiçi piyasalardan sağlanmaktadır. Ancak mali yapıları sağlam ve uluslararası düzeyde bağlantıları olan firmaların yurtdışı piyasalardan da borçlandıkları görülmektedir.

6. Borçların geri ödenişi sırasında, devletin para basma ve vergilemeden yararlanması gibi bazı olanakları olabilir. Ancak, firmalar borçlarını kendi mali kaynaklarıyla geri ödemek zorundadırlar.

7. Kamu borçlanmasında, özel borçlanmada olduğu gibi borçlunun varlığı ile borç arasında bir ilişki yoktur. Borcun ödenmemesi veya geciktirilmesi karşısında alacaklının, devletin varlıklarına başvurması söz konusu değildir. Özel borçlanmalarda alınan borçların ödenmesinden kaçınmak mümkün değilken, devlet sahip olduğu siyasi ve idari otoriteyi kullanarak, borcunu belli bir süre veya hiç ödemeyebilir. Bu durumda alacaklı devletin yapacağı tek şey, uluslar arası kredi kuruluşları vasıtasıyla bir baskı oluşturmaktır. Ancak söz konusu kuruluşların yapıları zor kullanmaya müsaade etmemekte, böyle bir durumda bu kuruluşlar, borcunu ödemeyen ülkelerin yeni borç kullanmalarına izin vermemektedirler.

Ancak son zamanlarda ortaya atılan ve büyük tepkilere neden olan IMF Başkan Yardımcısı Anne Krueger'in, borcunu ödeyemeyen ülkeler için haciz istemi, kamu borçlanmasının alışlagelmiş bu özelliğinin hükmünü sona erdirir niteliktedir. Krueger, borç ödemesinde tıkanan ülkelerin şirketler gibi iflasının istenebileceği yönünde bir borç tahsil yönteminden bahsetmiş, IMF'nin alacaklarını tahsil edememesi durumunda icra hakkının doğacağını açıklamıştır. Ülkelerin de iflas edebileceğine ilişkin bu IMF kararına, ilerde daha ayrıntılı bir şekilde değinilecektir.

### 1.1.1.5. İç ve Dış Kamu Borçları Ayrımı

Kamu borçlarının iç veya dış borç olarak sınıflandırılmasında hangi kriterin kullanılacağı kesin olarak açıklığa kavuşturulmuş değildir. Bununla birlikte uygulamada iki kriterden yola çıkılmaktadır. İlki, alacaklıların milliyeti, ikincisi ise, borcun temin edildiği piyasanın milliyetidir (İnce, 2001, 44).

Alacaklıların milliyetine göre yapılan ayrım, borçlanma kağıtları ülke vatandaşlarına satıldığında iç borçlanmadan, yabancı ülke vatandaşlarına satıldığında dış borçlanmadan söz edilmektedir. Ancak salt alacaklının milliyetine göre yapılan ayrım ülkeler arasındaki sermaye akımlarını açıklamada yetersiz kalmakta, sorun teşkil etmektedir. Bu nedenle borcun alındığı piyasanın milliyetine göre kamu borçlarını ayrımına tâbi tutmak daha sağlıklı olacaktır. Kamu borçları; milli piyasadan elde edilmişse iç, yurt dışı piyasalardan elde edilmişse dış borç olarak nitelendirilir. İç borç tahvillerinin bir kısmını yabancı uyruklular bile satın alsalar, bu kişiler devlet tahvillerini iç mali piyasalardan milli para ile satın alırlar ve iç borç alacaklısıdır. Borcun vadesi sonunda, devlet alacaklılara olan borçlarını (yabancı uyruklu bile olsalar) milli para ile öder (Kalenderoğlu, 2006, 236). Yabancı piyasalardan elde edilen borçlar ise, sermaye akımlarına neden olarak dış ekonomik ilişkiler doğurmaktadır.

Borcun alındığı piyasa aynı zamanda borcun ödenmesinde kullanılacak para birimini de belirlemekte ve borcun özelliği büyük ölçüde buna dayandırılmaktadır (Ulusoy, 2004, 44).

İç ve dış borçlar doğurduğu etkiler bakımından önemli bir ayrımı haizdirler. İç borçlar bir bakıma kullanılabilecek milli gelirin bir kısmının, bireylerden, özel teşebbüsten ve kamu kurumlarından devlete veya onun yetki devrettiği kamu kuruluşlarına transferini ifade eder (Açba, 1991, 16). Dış borçlanma durumunda ise devlet, yurt içi üretim hacminde herhangi bir kısıtlamaya gitmeksizin ilave gelir elde etmekte ve bunları yatırım harcamalarında reelletebilmektedir. Dış borçlarla ekonomiye ilave olunan gelir ülke GSMH'na katkıda bulunur.

Dış borçlar alındığı dönemlerde ek kaynak sağlamakla birlikte anapara ve faizlerinin ödeneceği dönemde ihracat gelirlerinin bir kısmının yurt dışına transferine neden olur. Dış borçlar döviz üzerinden alınıp, döviz olarak geri ödeneceği için ödemeler bîlânçosu üzerinde ciddi rol oynar. Dış borçların geri ödenme sürecinde, ülkenin dış ticaret dengesi sağlamadaki başarısı ve döviz rezervlerinin yeteri miktarda olup olmaması kilit rol oynar. Dengenin sağlanamadığı ekonomilerde dış borçlar

ekonominin mevcut koşullarıyla karşılanamaz hale gelir ve borcun yeni borçlar alınarak ödenmesi ya da halihazırdaki borçların konsolide edilmesi gereği oluşur (Ulusoy, 2004, 45). Bu aşamada göze çarpan bir diğer ayrım ise iç borçların konsolidasyon gücünün dış borçlardan çok daha yüksek olmasıdır. Çünkü vadesi gelen iç borçların yeni iç borçlarla ödenmesi her zaman mümkün olabilmektedir.

Bu çalışmanın konusunu dış borçlar teşkil ettiği için, bundan sonraki açıklamalar dış borçlanma üzerine yapılacaktır.

## **1.2. Dış Borçlanma**

### **1.2.1. Dış Borçlanmanın Önemi**

Modern iktisat anlayışı içinde, ister gelişmiş, ister gelişmekte olan ülke olsun devlet borçlanması kavramı büyük önem taşımaktadır. Bir taraftan sosyoekonomik hedeflere ulaşılabilmesi, diğer taraftan uluslararası mali ve iktisadi ilişkilerdeki gelişme ve devletin fonksiyonlarındaki artma, kamu harcamalarının artması sonucunu doğurmuştur. Artan kamu harcamalarının normal kamu gelirleriyle karşılanamaz boyuta gelmesi, borçlanmayı her zaman başvurulabilir bir finansman kaynağı şekline dönüştürmüştür (Kalenderoğlu, 2006, 231).

Ekonomilerin iktisadi kalkınma çabalarının temelinde sermaye birikimini sağlamak yatmaktadır. Bu amaçla bütün ülkelerin ilk olarak başvurduğu kaynak iç kaynakları, daha açık bir ifadeyle iç tasarruflarıdır. Ancak hedeflenen kalkınma hamlesinin gerçekleştirilmesi için gerekli sermaye birikimi sadece yurt içi kaynaklarla karşılanamayabilmektedir. Bu nedenle ülkeler hedefledikleri kalkınma düzeyine erişebilmek için dış kaynak gereksinimi içine girerler.

Günümüzün gelişmiş ekonomilerinin kalkınma süreçleri incelendiğinde, bu ekonomilerin kalkınma için gerekli sermaye birikimine ulaşmak amacıyla dış borç kullanma yoluna başvurdukları görülmektedir. Bugünün gelişmiş ülkeleri olan İngiltere, İsveç ve ABD en çarpıcı örnekleri teşkil etmektedirler. İngiltere XVII. ve XVIII. asırda Hollanda'dan borçlanmak suretiyle önemli miktarda sermaye çekebilmiş ve dünyanın en önemli sermaye piyasası haline gelmiştir. XIX. asırda ABD borçlanmak suretiyle büyük meblağlara ulaşan sermayenin Amerika'ya girmesini sağlamıştır. XVIII. asırda İsveç, bir tarım memleketi iken, Londra ve Hamburg piyasalarından borçlanarak sermaye sağlamıştır. Avusturya ve Japonya da kendi çabalarının yanı sıra dış borçlanmaya giderek ülkeye yabancı sermaye girişi ile kalkınmalarını başaramışlardır

(Türk, 2003, 278). Japonya yabancı sermayeden 1835–1914 yılları arasında yararlanmış ve bu ülkede 1920'lere doğru borçlanmanın sonuçları kalkınma hamlesi şeklinde görülmüştür (Nurkse, 1964, s.133-134).

Ancak günümüzde gittikçe ağırlaşan dış borçlanma şartları nedeniyle, bugünün GOÜ' leri için kalkınmanın finansmanında dış borç kullanımının etkinliği nispeten düşük seyir izlemektedir.

Finans piyasalarının küreselleşmesi ile yalnız devletin değil, özel sektörün de finansman olanakları kolaylaşmış ve artmıştır. Koşullar uygun olduğu sürece dış borçlanma, özel sektör tarafından da tercih edilir hale gelmiştir. Ancak finansal küreselleşme neticesinde çok hızlı gelişme kaydeden çok uluslu şirketler, dünya üzerinde politik ve ekonomik anlamda büyük güç ve söz sahibi olmuşlardır. Sermaye sahiplerinin büyük kârlar elde etmeleri, zenginle yoksul arasındaki farkın giderek açılması, dünya üzerindeki gelir dağılımının daha da bozulması yaşanan tüm bu gelişmelere dünya çapında büyük tepkiler verilmesi sonucunu doğurmuştur (İnce, 2001, 3).

### **1.2.2. Dış Kaynak Türleri**

Gelişmekte olan ülkeler ekonomik kalkınma faaliyetlerini gerçekleştirebilmek ve zaman zaman ekonomilerinde meydana gelen daralmaları aşabilmek için dış kaynak kullanma yoluna başvurlar. Dış yardım, dış finansman ve dış borçlar ülkelerin dış kaynak kullanımları ifade edilirken sıklıkla kullanılan, birbirine yakın kavramlardır. Bu nedenle çoğunlukla karıştırıldıkları kesin bir şekilde ayrılmadığı görülmektedir. Bu nedenle dış borçların ne olduğu ve olmadığı konusunun netlik kazanması amacıyla bu kavramlar üzerinde de durulacaktır. Dış borç kavramı, dış yardım ve dış finansman kavramlarından daha dar kapsamlıdır.

#### **1.2.2.1. Dış Yardım**

Dış yardım, ülkeler arası kaynakların veya satın alma gücünün serbest biçimde transferi (Sönmez, 1966, 11) şeklinde genel olarak ifade edilebilir. Daha geniş kapsamlı bir tanımlamada bulunmak gerekirse dış yardım, sanayileşmiş ekonomilerin ya da sanayileşmiş olmamakla birlikte, kişi başına ulusal gelir itibarıyla zengin ülkelerin, kamu kaynaklarından, hiçbir mali karşılık talep etmeden, ya da kaynak maliyetinin

gerçek değerinden küçük bir geri ödeme karşılığında, ekonomik kalkınmalarını gerçekleştirme hedefine yönelmiş ülkelerin, özellikle kıt olan mali kaynaklarına sağladıkları katkılardır (Başak, 1977, s.13). GOÜ' lere verilen bağışlarla, çok düşük faizli krediler dış yardım kapsamı içinde yer almaktadır (Ulusoy, 2004, 51). Bağışlar, geri ödenmemek üzere gelişmekte olan ülkelere genellikle mal, hizmet veya nakit olarak verilen iktisadi yardımlardır. Hibeler ve geri ödenmeyen transferler de bu tür yardımlardandır (Dikeç, 1984, 8). Yardımlar bağış şeklinde ise, milletlerarası mali bir transfer bahis konusudur. Yardım kredi şeklinde ise, devletlerarası borçlanmalar bahse konu olmaktadır. Az gelişmiş ekonomiler ilk kalkınma hızına kavuşmamışlarsa yardımın bağış, ilk kalkınma hızına kavuşmuşlarsa yardımın kredi şeklinde yapılması daha uygundur (Türk, 2003, 286).

Dış yardımları çeşitli şekillerde sınıflandırmak mümkündür: (Başak, 1977, 13)

- a) Sağlanan kaynaklar açısından: İkili ve çok taraflı yardımlar.
- b) Yardımın niteliği açısından: Mali yardım, teknik yardım ve gıda maddeleri yardımı.
- c) Karşılادıkları finansman gereksinmesi açısından: Proje ve program yardımları.
- d) Sağlanan fonların harcama yetkisi açısından: Bağlı ve serbest yardımlar.

#### **1.2.2.2. Dış Finansman**

Dış finansman kavramı, içinde barındırdığı yeni dış finansman teknikleri nedeniyle, klasik anlamda anlaşılan dış borçlanma kavramının çok ötesine taşınmakta, GOÜ'lerin dış kaynak gereksinimlerinin karşılanmasında alternatif yöntemler sunmaktadır. Ancak, dış finansman kullanımı nihai anlamda devletin dış borçlanma miktarını artırmakta olduğundan, dış borçlanma kavramının paralelinde düşünülmelidir.

Dış finansman terimi, ülkeler arasında meydana gelen parasal akımları ifade eder. Ülkeler iç kaynakların yeterli olmaması durumunda dış finansman kaynaklarına başvurumaktadırlar (Işık v.d., 2005, 2).

Uluslar arası para ve sermaye piyasaları, kendi ülkelerinden sağlayabilecekleri getiriden daha yüksek getiri sağlamak amacıyla, ülke dışında finansman gereksinimi olanlara kredi kullandıran kuruluşlardır. Bir ülkedeki fonların bu şekilde başka bir ülkenin piyasasında değerlendirilmesine "uluslar arası sermaye ihracı" denilmektedir. Sermaye ihracı, birikimin yapıldığı ülkenin ekonomik dengesi üzerinde olumsuz etkiler

yaratırken, sermayeyi ithal eden ülke açısından olumlu gelişmelere sahne olabilmektedir.

Günümüzde uluslar arası finans kuruluşları, gelişmekte olan ülkelerin duydukları sermaye gereksinimini ve sermaye arayışlarını daha fazla karşılamaktadır. Uluslararası alanda ticari banka kredileri, bono, tahvil ve senetler dünya ülkelerinde kolay bir hareketlilik kazanmış ve devletlerin kredi bulabilmeleri kolaylaşmıştır. Yakın zamanlara kadar kredi gereksinimlerini devletten devlete ya da uluslar arası kredi kuruluşlarından sağlayan devletler, son yıllarda fon gereksinimlerini bu piyasalardan sağlamaya yönelmişlerdir. Gerek devlet, gerekse özel sektör tarafından uluslar arası finans kuruluşlarından sağlanan dış finansman kullanım miktarlarındaki artış, devletin dış borçlarındaki artışın kaynağı olmaktadır (İnce, 2001, s.254-256).

İnce (2001)'e göre uluslar arası finans piyasalarında kullanılan finansman çeşitleri aşağıda gösterilmektedir:

**a) Uluslararası Ticari Bankalar:**

Hem kamu, hem özel kesimin genellikle tercih ettikleri uluslararası banka kredileri, kısa süreli (bir yıldan az) ya da çok az da olsa proje finansmanı için orta süreli krediler (beş yıla kadar) şeklinde gerçekleşmektedir.

**b) Uluslararası Yatırım Bankaları:**

En önemli örneğini Dünya Bankası'nın oluşturduğu uluslararası yatırım bankaları, gelişmekte olan ülkelerin kalkınmalarının finansmanı amacıyla düşük faizli, uzun süreli proje kredileri sağlayan bankalardır.

**c) Euro-Döviz (Euro-Dolar) Piyasaları:**

Uluslar arası piyasalardaki finansal işlemler sırasında iki ülkenin para biriminin genellikle farklı olması nedeniyle, euro-döviz piyasaları denilen piyasalarda birikim sahipleri veya fon kullandıranlarla fon kullananlar arasındaki işlemlere bankalar aracılık yaparlar. Bu aracılık işlemlerine euro-döviz piyasası işlemleri denir.

**d) Euro-Tahvil Piyasaları:**

Uluslar arası piyasalarda banka kredilerinin yanı sıra tahvil ve hisse senedi alışverişlerinin zamanla gelişmesi sonucu yabancı tahvil ve euro-tahvillerin likiditesi artmış, bunların alınıp satıldığı uluslar arası ikincil piyasalar oluşmuş, ticaret ve yatırım bankaları ile, menkul değer alış-verişi yapan aracı firmalar ve brokerlar faaliyete başlamıştır. Dünyada bazı ikincil piyasalar örgütlü piyasalar olarak çok etkinlik kazanmıştır: New York Menkul Kıymetler Borsası, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası,

Londra Borsası, Hong Kong Borsası v.b. Esasen borsalar ulusal nitelikli olmakla beraber uluslar arası işlemler gittikçe artış göstermektedir.

**e) Sendikasyon Kredileri:**

Birinci ve ikinci petrol krizi sonrasında, petrol üreticisi olmayan GOÜ'lerin aşırı borçlanmak zorunda kalmaları ve geri ödeme döneminde döviz darboğazı ile yüz yüze gelmeleri nedeniyle, uluslar arası bankalar kredi fonlarını "sendikasyon kredisi" şeklinde kullandırmaya başlamışlardır. Sendikasyon kredileri, uluslar arası piyasalarda kredi arayan bir kuruluşun, gereksinim duyduğu borç miktarını bir araya getirebilmek için birkaç finans kuruluşunun bir araya gelerek sağladıkları kredilerdir. Talep edilen kredi miktarının yüksek ve tek bir banka tarafından karşılanmasının zor olduğu durumlarda sağlanan sendikasyon kredilerinde, borç vermekten doğabilecek riskler dağıtılmaktadır.

**f) Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları:**

Yabancı sermaye yatırımları, dış borç yükü fazla ve döviz tıkanıklığı yaşayan ülkelere, maliyetsiz ya da düşük maliyetli döviz kaynağı olmaktadır. Yabancı sermaye yatırımları, özellikle GOÜ'lerin yaşadıkları ödemeler dengesi açıklarını ve likidite sıkıntısını azaltan bir kaynak transferi niteliği taşımaktadır. Ancak bu koşulun sağlanması, söz konusu yatırımların döviz kazandırıcı ve ithal ikamesi yaratıcı özellikte olmasına bağlıdır.

**g) Özelleştirme ile Gelen Uluslararası Sermayeler:**

Küresel anlamdaki liberalleşme eğilimleri neticesinde, dünyanın çeşitli ülkelerindeki kamu işletmeleri uluslar arası sermayeli kuruluşlar tarafından satın alınarak, bu ülkelerde yatırım faaliyetleri gerçekleştirilmektedir. Bu şekilde özelleştirme yoluyla kamu geliri elde edilmiş, dış finansman sağlanmış olmaktadır.

**h) Portföy Yatırımları:**

Uluslar arası sermayenin bir piyasa işlemi olmaksızın bir başka ülkeye akmasıdır. Yatırım yapan kuruluşlar, hisse senedi ve tahvil aracılığı ile bir işletmeye dahil olmaktadır.

**ı) Yap-İşlet-Devret Modeli:**

Model, büyük yatırımların finansmanı için bir yerli firmanın da katılımıyla oluşturulan uluslararası mali konsorsiyumun, yatırımın finansmanının sağlanması yanında, projenin hazırlanması, yatırımın gerçekleştirilmesi ve belli bir süre işletilmesi sürecini kapsamaktadır. Bu süreç, ortakların finansman tutarıyla birlikte belli bir miktar

kârı da elde ederek, daha sonra oluşturulan tesisi ev sahibi ülkeye devretmesi ile son bulmaktadır.

#### **i) Sıcak Para Girişleri:**

Dünyada 1989'dan sonra gelişmiş ülkelerden GOÜ'lere olan sermaye akışı içinde, dünyanın belli merkezlerinde yüksek getiri arayan fonlar ortaya çıkmıştır. Uluslar arası piyasalarda tamamen spekülatif amaçlı olarak hızlı şekilde hareket halinde olan bu fonlara "sıcak para: hot money" denilmektedir.

#### **j) Amerikan Dolarının Öteki Yabancı Paralar Karşısında Değer Kaybı:**

Türkiye, değişik uluslararası finans kuruluşlarından değişik yabancı para cinslerinden borçlanmalar yapmaktadır. Ancak ülkemizin borç hesapları yapılırken diğer yabancı paralar Amerikan Doları değeri ile hesaplanmaktadır. Dolayısıyla doların öteki yabancı paralarla olan paritesindeki oynamalar, dış borçların miktarında dalgalanmalara neden olmaktadır. Buna göre, doların öteki yabancı paralar karşısında değer kaybetmesi, Türkiye'nin dolar kuru üzerinden dış borç miktarında bir artışa, aksi durumda ise azalışa yol açmaktadır. Dolayısı ile doların diğer paralar karşısında değer kazanması söz konusu ise, alınan kredilerin geri ödemeleri azalacağı için ülke için ilave kaynak etkisi yaratacaktır.

#### **k) İşçi Dövizleri, Dış Müteahhitlik ve Turizm Gelirleri:**

İşçi dövizleri, dış müteahhitlik ve turizm gelirleri, cari işlemler dengesi yönünden ekonomi için önemli ve döviz kazandırıcı birer transfer kaynağıdır. Ülkeye giren bu döviz gelirleri dış borç gereksinimini azaltıcı, dış borçların ödenmesini kolaylaştırıcı yönden olumlu etkiler yaratmaktadır.

Son olarak, uluslararası piyasalardaki gelişmelere paralel olarak günümüzde kullanılan yeni finansman tekniklerine de kısaca değinilecektir (Güngörmüş, 2006, 1-18):

#### **1) Uluslararası Leasing:**

Finansal kiralama her türlü malın kiralınmasına olanak tanıyan bir finansman çeşididir. Kiralama konusu olan mallar, maddi mallar olabileceği gibi patent, lisans, marka gibi gayri maddi mallar da olabilir. Avrupa Leasing Birliği, finansal kiralamayı, belirli bir süre için kiralayan ve kiracı arasında düzenlenen, üreticiden kiracı tarafından seçilip kiralayan tarafından satın alınan malın mülkiyetini kiralayanda, kullanımını ise kiracıda bırakan bir anlaşma olarak tanımlamaktadır. Uluslararası Muhasebe Standartları Komitesi bir kira sözleşmesinin finansal kiralama olabilmesi için; kira anlaşması sonunda malın mülkiyetinin kiracıya devrinin öngörülmesi, kira anlaşmasının

kiracıya kira süresi sonunda malı o tarihte beklenen piyasa fiyatının altında bir değerden satın alma hakkını vermesi, kira süresinin kiralanan malın ekonomik ömrünün en az % 75'ine eşit olması ve kira ödemeleri toplamının kira süresinin başlangıcındaki bugünkü değerinin malın piyasa değerinin en az % 90'ına eşit olması şartlarından en az birini taşıması gerektiğini kabul etmektedir.

## **2) Forfaiting:**

Forfaiting genellikle mal ve hizmet dışsatımından doğan ve belli bir ödeme planına bağlı olarak tahsil edilebilecek alacakların daha önce bu hakkı ellerinde bulunduranlara rücu (başvurma, müracaat) hakkı olmaksızın bir banka ya da bu konuda uzmanlaşmış bir finans kurumu (forfaiter) tarafından satın alınmasıdır. Forfaiting finansman tekniği uygulamasının tarafları; dış alımcı, dış satımcı, garantör banka ve alacak hakkını satın alan bankadır. Dış alımcı ile dış satımcı arasında satış sözleşmesi uyarınca dış satımcı tarafından mal gönderilmekte, dış satımcı kredili mal satışı karşılığında bir banka (finansman kurumu) tarafından aval verilmiş veya vadesinde ödeneceği garanti edilmiş borçlusu dış alımcı olan ticari senet veya ticari senetler dizisini almaktadır. Dış satımcı bu ticari senedi (bono veya poliçeyi) bir bankaya (forfaitere) rücu hakkı olmaksızın iskonto ettirmekte diğer bir deyişle satarak kredili satışını paraya çevirmektedir. Forfaiting işlemine girerek ticari senedi iskonto eden (satın alan) banka (forfaiter) da vade bitiminde ticari senetleri avalist bankaya (ödemeyi garanti eden bankaya) ibraz ederek senet tutarını tahsil etmektedir. Dış alımcı aval veren banka ile yaptığı anlaşma uyarınca mal bedelini aval veren (garanti veren) bankaya ödemekte ve bedeli ödenmiş senetlerini de geri almaktadır.

## **3) Faktoring:**

Faktoring, kredili satış yapan (yurtiçi veya dışı) firmaların her türlü mal ve hizmet satışından doğmuş ve doğacak hakları faktör adı verilen bir aracı kuruma temlik etmeleri, aracı kurumun belirli bir oranda komisyon karşılığında satıcı firmaya ön ödemede bulunması, alacaklarla ilgili her türlü tahsilat işlerini yürütmesi ve alıcı firma borcunu ödeyemediği takdirde faktörün tüm ticari üstlenmesini de kapsayabilen kısa vadeli bir finansman tekniğidir.

## **4) Barter:**

Barter mal veya hizmetin takası (trampa edilmesi) anlamına gelmektedir. Yani bir firmanın satın aldığı mal veya hizmetin bedelini kendi ürettiği mal veya hizmetle ödemesi olarak tanımlanabilir. Barter'in bir finansman şekli olarak tanımlanmasının nedeni, barter sisteminin herhangi bir kredi kuruluşundan kredi almaksızın ve nakde

ihtiyaç duymaksızın mal veya hizmet alımına imkan tanımasıdır. Ülkemizde takas ticareti ikili olarak her zaman yapılmıştır. Günümüzde ise barter işlemleri artık çok taraflı olarak uygulanmaktadır. Ülkemizde 1990'lı yılların ikinci yarısında faaliyet göstermeye başlayan şirketler içinde EG-Bartering, Net Barter firmaları ile EBB ve Atwood Richardson temsilcilikleri şu anda faal olan firmalardır. Barter organizasyonuna üye olan firmalar kendi aralarında mal ve hizmetlerini ihtiyaçları ölçüsünde takas etmektedirler. Barter sistemi, özellikle stoklarla başı dertte olan firmaları rahatlatarak, stok maliyetlerinden kurtarmaktadır. (KOSGEB, 2006).

### **5) Future İşlemleri:**

Türev piyasalarından tarihsel olarak en eski olanı future işlemleridir. Future işlemleri belirli bir değerin ki bu değer mal, döviz, altın ve benzeri olabilir, gelecekte önceden belirlenmiş bir tarihte, önceden belirlenmiş bir fiyattan teslimine yönelik işlemleri ifade etmektedir. Bu işlemler bir kontrata dayanır ve fiziki piyasalar (borsalar) aracılığıyla işlem görür. Satıcı kontratta yer alan varlığın standart bir miktarını önceden belirlenmiş bir fiyattan ve gelecekte önceden belirlenmiş bir tarihte teslim etmeyi taahhüt ederken, alıcı ise teslimatı almayı taahhüt eder. Future işlemlerinin en temel özelliklerinden birisi, kontratların standart miktarlar üzerinden düzenlenme zorunluluğudur.

### **6) Forward İşlemleri:**

Forward işlemlerinin en temel özelliği, organize borsalarda yapılmaması ve dolayısıyla fiyat, miktar, vade gibi unsurların standart olmayıp karşılıklı anlaşmayla belirlenmesidir. Forward işlemleri belli miktarda malın ya da finansal aracın (hisse senedi, tahvil, döviz vb.) önceden belirlenmiş bir fiyattan ve gelecekte önceden belirlenmiş bir tarihte satın alınması ya da satılması yükümlülüklerini içeren sözleşmeye dayalı işlemlerdir. Bu sözleşmede varlığın özelliği, teslim ve ödemenin yapılacağı tarih, teslim yeri ve yöntemi, miktarı ve fiyatı olmak üzere tüm ayrıntılar bulunur. Forward sözleşmelerinin özelliği, işlemin gerçekleştiği anda alıcı ve satıcı arasında para alış-verişinin olmayışıdır. Alıcı ile satıcı arasında kararlaştırılan, forward fiyatı söz konusu varlığın, gelecekteki değişim fiyatıdır. Forward fiyatı teslim anında ödenir. Sözleşmenin sonunda iki taraf da her yönü sözleşmede belirtilen şartlara bağlı kalır.

### **7) Opsiyon İşlemleri:**

Opsiyon sözleşmesi bir prim karşılığında üzerinde anlaşılan bir mal veya finansal aracı ileriki bir tarihte satın alma veya satma hakkı veren bir menkul değerdir. Opsiyon sözleşmelerinde future sözleşmelerinde olduğu gibi bir taahhüdü yerine

getirme şartı yoktur sadece bir alım veya satım hakkının varlığı söz konusudur. Opsiyon sözleşmelerinde bir hak söz konusu olduğu için belli bir prim karşılığı vade tarihindeki koşullara göre satın alma hakkı kullanılır veya kullanmaktan vazgeçilebilir. Opsiyon sözleşmeleri alım opsiyonu (call option) ve satım opsiyonu (put option) olmak üzere iki şekilde yapılabilir. Opsiyonu alan kimseye belli bir varlığı, belli bir fiyattan belli bir tarihte alım hakkı tanıyorsa alım opsiyonu; opsiyonu alan kimseye belli bir mal veya finansal aracı, üzerinde anlaşılan fiyattan belli bir tarihte satma hakkı veriyorsa satım opsiyonu söz konusudur. Bir opsiyon sözleşmesinde sözleşmeye konu olan mal veya finansal varlığın, kullanım fiyatının, vade tarihinin, opsiyon için ödenecek prim fiyatının ve değişimi yapılacak olan mal veya finansal aracın toplam miktarının belirlenmesi gerekmektedir.

### **8) Swap İşlemleri:**

Genel anlamda swap borçların değiş tokuş edilmesidir. Değişime konu olan ödemeler anapara faizi veya hem faiz hem anapara ödemeleri olabilir. Swap işleminde bir para birimi başka bir para birimi ile aynı gün içerisinde değiştirilmektedir. Swap sözleşmelerinde vade, tutar, fiyat gibi değişkenler taraflarca serbest olarak belirlenir. Swap işleminin en önemli özelliği, sizin vermek istediğiniz döviz, yine size uygun olan bir vadede ve fiyatla alıp, karşılığında sizin ihtiyacınız olan döviz size benzer koşullarda satmak arzusunda olan kişiyi ya da kurumu bulmaktır.

### **1.2.2.3. Dış Borç**

1980'lerle birlikte ortaya çıkan gelişmekte olan ülkelerin aşırı artan dış borç sorunları ve gelişmiş ülkelerde yaşanan cari açık sorunları dış borçlar üzerine yoğunlaşılması sonucunu doğurmuştur.

Çeşitli dış borç tanımlamaları yapmak mümkündür:

Dış borçlar, bir ülkenin, belli bir süre sonunda anapara ve faizini geri ödemek koşuluyla, yabancı ülkelere sağladığı kaynaklardır. Devlet, tahvilini yabancı sermaye piyasasına ihraç edip karşılığında yabancı para alıyorsa, bu borçlanma dış borçlanmadır. Dış borçların borç faiz ödemeleri de döviz ile olur (Kalenderoğlu, 2006, 236-237).

Dış borçlanma, bir devletin yabancı ülke ve/veya uluslararası kuruluşlardan sağladığı dış ekonomik ilişkilere neden olan sermaye akımları olarak da tanımlanmaktadır (Yaşa, 1971, 66-67).

Bir başka tanımlamaya göre de; dış borçlanma, ülke içinde yerleşik kişi ya da kuruluşlarca ülke dışında yerleşik kişi ya da kuruluşlardan mali veya reel kaynak sağlanmasıdır (Bal, 2001, 13).

BIS, IMF, OECD, IBRD tarafından 1984 yılında kurulan Uluslararası Çalışma Grubu dış borcu, “Ülke yerleşiklerinin, yerleşik olmayan kişilerden kontrata bağlı olarak sağladıkları ve söz konusu kişilere, geri ödenmemiş tutarlar üzerinden yapmak zorunda oldukları anapara ve/veya faiz ödemeleri toplamı” olarak tanımlamıştır (Ellyne ve Flinch, 1990, 15).

Dış borcun tanımı, kapsamı ve işlevi açısından daha net ifade edilmesi amacıyla bir başka tanımlamaya başvurursak;

Artan kamusal faaliyetlerin finansmanında devletlerin elinde çeşitli araçlar bulunmaktadır. Harcama programlarını finanse etmek için bağımsız parasal sistemlerde hükümetin üç aracı kullanması mümkündür. Bunlar, vergilendirme, emisyon ve borçlanmadır. Emisyon güçleri olmayan bağlı yönetimlerin ya da milli paralarını uluslararası ekonomideki dış güçlere bağlayan ulusal yönetimlerin elinde yalnızca vergilendirme ve borçlanmadan oluşan iki araç mevcuttur. Dış borçlar, dış kaynaklardan sağlanan alındıkları ya da geri ödemeleri sırasında ulusal gelir üzerinde arttırıcı ya da azaltıcı etkide bulunan ve uluslararası ilişkiler sonucu doğan transfer akımlarıdır (Tandırcıoğlu, 2000, 261-262).

Son yıllarda gelişmekte olan ülkelerin dış borçlarında görülen önemli artışlar sonucunda, söz konusu ülkelerin bu borçlarının aynı bazda izlenebilmesi ve uluslar arası ekonomik büyüklüklerle sağlıklı bir şekilde ilişkilendirilmesi gereği ortaya çıkmıştır. Bu nedenle çeşitli kuruluşlardan (O.E.C.D., I.M.F. gibi) uzmanlar bir araya gelerek üye ülkelerden elde edilen veriler arasında bir tutarlılık sağlanabilmesi amacıyla dış borçlara bir tanım getirmişlerdir. Bu tanımlamalara göre:

“Bir ülkenin belli bir zaman dilimi içerisindeki gayrisafi dış borçları, o ülkede yerleşik olmayan kişilerden bir sözleşmeye dayanarak sağlanmış olan kısa, orta ve uzun vadeli krediler toplamıdır. Bu sözleşmeyi oluşturan kalemlerin anapara ve/veya faiz ödeme şartlarını içerip içermemesinin bir önemi yoktur.” (Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı (HDTM), 1991, 3-4).

Tanımda yer alan gayrisafi dış borç ifadesi, o ülkenin söz konusu dönem sonu itibarıyla stok borçlarından dış alacaklarının mahsup edilmeden kayıtlara alınmasını ifade etmektedir.

Belli bir sözleşmeye dayanılarak yapılmış ve kreditorlerce taahhüt edilmiş olmasına rağmen henüz kullanılmamış borçlar borçlu ülkenin dış borç stokuna dahil edilmez. Bu durumda her ne kadar taahhüt edilmiş bir tutar söz konusu ise de ilerde kredinin bir bölümünün kullanılmaması veya kreditorlerce ödenmemesi söz konusu olabilir.

### **1.2.3. Dış Borçların Sınıflandırılması**

Dış borçları; borcun kaynaklarına, borç alan kurumun statüsüne, borcun kullanış biçimine, vadelerine ve geri ödeniş şekillerine olmak üzere beş grup halinde sınıflandırabiliriz.

#### **1.2.3.1. Borcun Kaynağına Göre Sınıflandırma**

Borcun kaynağına göre dış borçlar, devletlerarası borçlanmalar, uluslar arası mali kuruluşlardan borçlanmalar ve özel kaynaklardan borçlanmalar olmak üzere üçe ayrılır.

##### **1.2.3.1.1. Devletlerarası Borçlanmalar**

Resmi sermaye olarak da adlandırılan bu borçlanma türü, devletler arasında yapılan borç anlaşmasıyla sağlanmaktadır. İkili yardımlar şeklinde bir devletteki kamu kesimi kaynaklarının diğer devlete aktarılması şeklinde tezahür eder. Dış borçlanmanın bu türü genellikle gelişmiş ülkelerden az gelişmiş ülkelere düşük faizli, uzun vadeli ve ödemesiz devreli hibe ve kalkınma yardımı şeklinde gerçekleşmektedir (Işık v.d., 2005, 13).

Devletlerarası borçlanmalar, 1960'lerden sonra, özel sermaye hareketlerinin artması ve sanayileşmiş ülkelerde görülen büyük bütçe açıkları nedeniyle oldukça düşük oranlarda kalmıştır. Yardımlar bağış niteliğini kaybederek krediye dönüşmüş ve çok uluslu kurumlar aracılığıyla verilmeye başlanmıştır. Devletlerarası yardımlar bugün daha ziyade ihracat ve döviz kazandırıcı işlemleri yok denecek kadar az olan III. Dünya ülkelerine ekonomilerinin işleyişini sürdürebilmeleri amacıyla yapılmaktadır (Ulusoy, 2004, 53).

Devletlerarası borçlanmalar, bağlı veya serbest dövizli olarak gerçekleştirilmektedir. Bu tür borçlanmalar günümüzde daima politik bir karakter taşımaktadırlar (Türk, 2003, 281). Borç alan, ülke borcu veren ülkenin bir takım siyasi talep ve beklentileriyle karşı karşıya kalabilmektedir.

#### 1.2.3.1.2. Uluslararası Kuruluşlardan Borçlanma

Uluslararası mali kuruluşlar, “kuruluşu ve sermayesine birden fazla ülkenin katıldığı, mali faaliyetlerinden de yine birden fazla ülkenin yararlandığı kuruluşlar (Tarlan, 1979, 1)” olarak tanımlanabilirler.

II. Dünya Savaşı sonrasında, savaşın tahrip ettiği ekonomileri iyileştirmek ve ülkelerin ekonomik kalkınmalarını sağlamak amacıyla uluslar arası mali kuruluşlar kurulmuştur (Ulusoy, 2004, 53).

Uluslar arası Para Fonu (IMF) ve Dünya Bankası (World Bank)’nın başı çektiği, [Uluslararası İmar ve Kalkınma Bankası (IBRD), Uluslararası Finans Kurumu (IFC), Uluslararası Kalkınma Birliği (IDA)], Avrupa Yatırım Bankası (European Investment Bank), Avrupa Para Antlaşması (EMA), Avrupa Ekonomik Topluluğu Kalkınma Fonu gibi kuruluşlar, kısa ve orta vadeli döviz kredisi veren Avrupa Para Antlaşması ve Uluslararası Para Fonu haricinde, genellikle uzun vadeli, bağımsız ve düşük faizli gelişme kredileri niteliğinde finansman sağlamaktadırlar (İnce, 2001, 239-249).

Uluslar arası mali kuruluşlar evrensel ya da bölgesel olsun tümü ;

a) Uluslararası mal alışverişlerindeki ödeme güçlüklerinin ortadan kaldırılması ve uluslar arası likidite oluşturulması,

b) Az gelişmiş ya da gelişmekte olan ülkelerin ekonomik kalkınmasının sağlanması,

c) Ekonomik birleşme, serbest ticaret ve işbirliği ilişkilerinin pekiştirilmesiyle, ülkenin ortak iktisadi karar almaya veya daha sıkı iktisadi işbirliğine teşvik edilmesi amaçlarını gerçekleştirmek için kurulmuşlardır.

Kısa ve orta vadeli kredi veren kuruluşlar, üyelerine ödemeler dengesindeki geçici zorlukları gidermek amacıyla kredi sağlamaktadır. Uzun vadeli yatırım kredisi veren kuruluşlar ise, kalkınmakta olan ülkeleri teşvik edici proje kredileri ile daha sık ekonomik işbirliğini ve ekonomik kararların desteklenmesini sağlayan proje kredileri vermektedirler (Işık v.d., 2005, 13-14).

Türkiye'nin uluslararası kuruluşlar içinde en fazla borçlu olduğu kuruluş Uluslararası Para Fonu (IMF)'dur. "Kısa vadeli bir finansman kaynağı olup, kısa vadeli dış ödeme güçlüklerini ortadan kaldırmaya çalışan" (Türk, 2003, 284) IMF'nin fonları, üye ülkelere ödemeler dengesindeki geçici zorlukları aşmak, ortaya çıkabilecek ekonomik ve siyasal istikrarsızlıkların giderilmesinde yardımcı olmak gibi görevler üstlenmiş olması nedeniyle, ülkemizin dış borçlanma yapısının karakteristiği hakkında ipucu vermektedir.

#### **1.2.3.1.3. Özel Kaynaklardan Borçlanma**

Yabancı sermaye kendi iradesiyle az gelişmiş memleketlere gelmediği zaman, onu bu memleketlere getirmenin yollarından biri de borçlanmadır. Bu borçlanmanın ekonomik kalkınmada yararlı olabilmesi için, yabancı sermayedarlara ödenen faizin, sermayenin rantabilitesinden küçük olması gerekmektedir. Ancak bu halde az gelişmiş bir memleketin yabancı sermayeden yararlanması bahis konusudur (Türk, 2003, 278).

Uluslar arası sermaye pazarlarında yaşanan gelişmeler neticesinde kredi verme işlemleri yalnızca devletler bazında kalmamış, özel kuruluşlar da bu pazarlarda rol almaya başlamışlardır. Daha çok portföy yatırımları olarak bilinen bu özel borçlanmalar, yabancı sermaye tarafından devletlerin kamusal veya özel kuruluşlarına açılan krediler şeklinde gerçekleşmektedirler. Genellikle banka veya sermaye piyasalarından tahvil ihracı yoluyla borçlanılmaktadır (Işık v.d., 2005, 14-15).

Bu piyasalardan az gelişmiş ve GOÜ'lerin yanında gelişmiş ülkeler de borçlanmaktadırlar. Özel kaynaklardan temin edilen krediler kısa, orta ve uzun vadeli olmak üzere kullanılabilirler. Tamamıyla piyasa şartları çerçevesinde gerçekleştirilen bu finansmanlar genellikle değişken faizli olup GOÜ'lere uluslararası piyasalarda geçerli kredi faiz oranlarına (örneğin LIBOR) risk primi eklenerek verilmektedir. Verilecek finansmanların vadesi, miktarı, ödeme koşulları vb. tamamıyla GOÜ'lerin risk boyutları değerlendirilerek belirlenmektedir (Bal, 2001, s.19).

1980'lerde büyük ticari bankaların, GOÜ'lere yönelik kredi açma konusundaki isteksizlikleri nedeniyle bu tür kredilerin özel kaynaklı dış borçlanmalar içerisindeki yeri azalmış, tahvil ihraçlarının önemi artmıştır.

Bu tür yatırımlar, konjonktür dalgalanmalarına karşı hassastırlar. Bu nedenle, buhran dönemlerinde büyük kararsızlık gösterirler. Aniden kesilmeleri borçlu ülkeleri zor durumda bırakabilir (Selik, 1961, s.24).

### **1.2.3.2. Borç Alan Kurumun Statüsüne Göre Sınıflandırma**

Borç alan kurumun statüsüne göre dış borçlar, kamu borçları ve özel kesim borçları olarak ikiye ayrılabilir. Ancak burada belirtilmesi gereken husus, kamunun edindiği kredilerin bir kısmını özel sektöre transfer etmesi sebebiyle bu ayrımın çok net ifade edilememesidir.

#### **1.2.3.2.1. Kamu Borçları**

Kamu kesiminin başka bir devletten, uluslar arası mali kuruluşlardan veya özel kesimden sağladığı kredileri kapsar.

#### **1.2.3.2.2. Özel Kesim Borçları**

Özel sektörün yapmış olduğu anlaşmalara dayanarak uluslar arası mali kuruluşlardan, uluslar arası sermaye piyasalarından ve yabancı sektörlerden satıcı kredileri şeklinde sağladıkları kredileri kapsar.

### **1.2.3.3. Borcun Kullanılış Biçimine Göre Sınıflandırma**

Alınan borçların hangi amaçla, nasıl ve nerede kullanılacağına göre yapılan ayrımıdır.

#### **1.2.3.3.1. Proje ve Program Kredileri**

Proje kredileri, ülkenin kalkınma hedeflerinde yer alan kamu ve özel sektöre ait yatırım projelerinin gerçekleştirilmesini, belli bir üretim hacminin oluşturulmasını sağlamaya yöneliktir (Işık v.d., 2005, 6). Proje kredileri, başlıcaları kamu kesiminde olmak üzere belirli girişimlerin (altyapı, enerji, turizm, sanayi gibi) yapımı için gerekli dış kaynakları (makine, araç-gereç, mühendislik ve müşavirlik hizmetleri gibi) karşılamaya yöneliktir ve yalnız bu amaç için kullanılabilirler (Kepenek ve Yentürk, 2001, s.185).

Kredi talebinde bulunan ülke projenin içeriğiyle ilgili bilgileri kredi veren ülke veya kuruluşa sunar, uygun görülen projelerin finansmanı için bu tür krediler açılır. Böylece bir yandan az gelişmiş ülke, kredileri verimli alanlarda kullanmaya zorlanmış

olur; öte yandan kredi veren ülke ve kuruluşlar verdikleri kredileri kontrol etme olanağı elde etmiş olurlar (İnce, 2001, 159).

Proje kredileri geliştirmekte olan ülkelerde belli prodüktif ya da sabit sermaye yatırımları için kullanıldıklarından ülke için dış finansman ihtiyacının azalmasını veya geri ödemelerin garantisini sağlarlar. Bu yatırım harcamalarının kontrolü söz konusu olabildiğinden harcamalarda israf önlenabilir (Kayra, 1970, s.72).

Proje kredilerinin elverişsiz yönü; projelerin hazırlanma, sunma ve kreditor ülke veya kuruluş tarafından kabul görme gibi aşamalarının zaman kaybına neden olması nedeniyle yapılacak yatırımların veriminin düşme ihtimalidir (Işık v.d., 2005, 7)

Program kredileri ise kalkınma programları için gerekli hammadde ve yedek parça ithalatının finansmanı için sağlanan kredilerdir. Projeye bağlı olmayan program kredileri, üretim kapasitesinin dış finansman ihtiyacını karşılamak için kullanıldığından, proje kredilerine nazaran daha esnektirler. Geliştirmekte olan ülkeler tarafından liberal koşullara sahip olabilmek amacıyla daha çok talep edilen bu krediler, genellikle ikili anlaşmalar çerçevesinde temin edilmektedirler (Zıllıoğlu, 1984, s.26). Bu tür krediyi alan ülkeler, ekonomilerinin cari gereksinimlerini çabuk ve kolaylıkla karşılamış olurlar. Bu nedenle de daha libere bir dış ticaret politikası izlemek zorunda kalırlar (İnce, 2001, 160).

Proje ve program kredileri arasında iktisadi açıdan büyük fark olmasa da politik açıdan önemli bir fark göze çarpmaktadır. Program kredileri, her yıl veya bir yıl içinde birkaç defa tekrarlanan görüşmelere ve kararlara bağlı bir uygulamadır. Bu bakımdan alacaklı ülke, kısa vadeler içinde borçlu ülkenin konjonktürel durumuyla temas haline geçebilmekte ve buna tesir edebilecek şekilde müdahalelerde bulunabilmektedir (Kayra, 1970, s.79-81).

#### **1.2.3.3.2. Serbest ve Bağlı Krediler**

Yapılan borç anlaşmasına göre, krediyi alan ülkeye aldığı krediyi belli bir ülke, mal veya hizmetler için harcama koşulu getiriliyorsa bu krediler bağlı kredilerdir. Bu durumda krediyi alan ülkenin harcama yetkisi elinden alınmaktadır. Borçlanan ülkeler krediyi ithalat politikaları açısından uygun olan malların alımında kullanmak isterken, alacaklı ülkeler ise ihraç potansiyelinin olduğu mallara pazar bulmak amacıyla bu tür kredileri kullandırmaktadır (Ulusoy, 2004, 58). Krediyi veren sanayileşmiş ülkeler, serbest piyasalarda satamadıkları düşük kaliteli mallarını bu sözleşmeler sayesinde

GOÜ'lere yüksek fiyattan satabilme imkânı bulmaktadırlar. İhtiyaç duyduğu malları, dünya piyasalarının rekabetçi ortamından temin etme iradesi ellerinden alınan GOÜ'ler, bu malları takdir edilen fiyatla, pazarlık gücü olmaksızın kredi aldığı ülkenin işaret ettiği şekilde satın almaktadır. Dolayısıyla düşük kaliteli mallarla yapılan yatırım hamlelerinin verimliliği de düşük olmaktadır.

Serbest krediler ise, krediyi alan ülkenin, kredi veren ülkeden herhangi bir mal ve hizmet almak kaydıyla sınırlanmadığı kredi türüdür (Kalenderoğlu, 2006, 238). Serbest kredileri kullanan ülkeler, aldıkları kredileri serbest tasarruf etme hakkına sahip olduklarından, kalkınmanın finansmanı için gereksinimleri olan mal ve hizmetleri uluslar arası piyasadan kendilerine en uygun gelen koşullarla ve en ucuz şekilde temin edebilme olanağına sahip olmaktadır (Işık v.d., 2005, 7).

Ayrıca bağlı krediler dünya ticaretinde dengelerin sapmasına yol açmakta, ilgili malı satabilecek bir GOÜ'nin rekabet gücünü zayıflatmaktadır (İnce, 2001, 161-162).

#### **1.2.3.3.3. Satıcı (İhracat) Kredileri**

Satıcı kredileri, hükümetler tarafından değil, özel firmalar tarafından satıcı firmalardan sağlanan kredilerdir. Satıcı firmalar krediyi, kendilerine teminat veren bazı özel ya da yarı kamu kuruluşu niteliğindeki büyük mali kuruluşların denetiminde vermektedirler. Bu kuruluşlar kredi işlemlerinde %80-90 riski üstlenmekte, kalan %10'u satıcı üzerinde bırakmaktadırlar. Böylece, krediyi küçük pay dışında veren satıcı firma değil, bu mali kurumlar üstlenmektedir. Bu mali kurumlar arasında ABD'nde American Export - Import Bank, İngiltere'de Export - Credit Guaranties Department, Fransa'da COFACE, Almanya'da Credit Anshtalt, İtalya'da Istituto Nazionale Della Assicurazioni gösterilebilir (İnce, 2001, s.162).

Daha çok ticari amaçlı olan ve özellikle bazı sanayi yatırımlarının gerçekleştirilmesinde kullanılan satıcı kredileri, genellikle süreleri 3-5 yıl arasında değişen kısa vadeli kredilerdir. Satıcı kredileri, diğer kredilerle kıyaslandığında faiz oranları yönünden oldukça yüksek olan kredilerdir. Sigorta giderleri de eklenince bu kredilerin maliyeti küçümsenmeyecek ölçüde pahalıya çıkmaktadır. 1970'li yıllarda bu kredilerin hızla gelişmesi yolundaki eğilim ve söz konusu kredilerin faiz oranlarının krediyi veren ülkede uygulanmakta olan faiz oranlarının üstüne çıkması, bu kredi mekanizmasının gelişmekte olan ülkelerin dış borçlarını artırıcı etki yapmasına neden olmuştur (Işık v.d., 2005, s.8-9).

#### **1.2.3.3.4. Borç Ertelemeleri, Yeni Borçlanmalar ve Röfinansman Kredileri**

Vadesi gelen bir borcun ödenmesinin ilk kredi faizine göre daha düşük bir faizle ileri bir tarihe ertelenmesine borç erteleme, buna karşılık süresi dolan borcun ödenmesi ve aynı miktarda kredinin yeniden açılması şeklindeki uygulamaya da röfinansman kredisi adı verilmektedir. İkisi arasındaki fark, borç ertelemesinde süresi gelen borç 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 sayılmaktadır (Zılhoğlu, 1984, s.28).

Borç ertelemeleri ve röfinansman kredileri, GOÜ'ler tarafından bazı büyük projelerinin yarım bırakılmaması ya da bu ülkelerin ödemeler dengesi zorlukları nedeniyle başvuru kredileridir. Alacaklı ülkeler de borçlu ülkenin, ekonomik ve siyasal bunalıma düşmesi veya moratoryum ilan etmesi gibi riskler nedeniyle bu tür borçlanmalara göz yummaktadır (İnce, 2001, 163).

Borç ertelemeleri az gelişmiş ülkelere bir takım avantajlar sağlamaktadır. Bu avantajlardan en önemlisi az gelişmiş ülkelerin bağlı değil, serbest kredi elde etmesidir. Borcun ödenmemesi halinde az gelişmiş ülke dış ödeme imkânlarının bununla ilgili kısmını serbestçe kullanabilme durumuna geçmektedir (Kayra, 1970, s.85-86).

#### **1.2.3.4. Borcun Vadesine Göre Sınıflandırma**

Vadelerine göre dış borçlar kısa vadeli, orta ve uzun vadeli dış borçlar olmak üzere ikiye ayrılır. Borçlanma ilişkisi içinde taraflarca üzerinde en çok durulan koşullardan biri vadedir. Çünkü borcun vadesi borcun diğer koşullarını da etkiler.(Vadeye göre borcun faizinin belirlenmesi gibi.)

##### **1.2.3.4.1. Kısa Vadeli Borçlar**

Genellikle süresi bir yıla kadar olan borçlardır. Kısa vadeli olduklarından sürekli değişim içindedirler. Kısa vadeli borçlar miktarı ve kaynakları yönünden sürekli dalgalanmalar gösterdikleri için dalgalı borçlar olarak da anılırlar.

Borç alan ülkeler borç bulmada zorlandıkları dönemlerde, daha çok kısa vadeli, düşük faizli kredilere yönelmektedir (Eker ve Meriç, 1999, s.95).

#### **1.2.3.4.2. Orta ve Uzun Vadeli Borçlar**

Vadesi bir yıldan fazla olan dış borçlanmalardır. Devletin uzun vadeli borçları tercih nedeni, uygulanan bütçedeki gelir-gider kalemleri arasındaki gelir açığını ileriki yıllara aktarmaktır. Uzun vadeli dış borçlanma, faizin düşük olması yanında, miktarın yüksek olması ve ödeme zamanının uzun olması nedeniyle, az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin ağırlıklı olarak rağbet ettiği borçlanmalardandır. Bu ülkelerin kalkınmaları birinci derecede uzun vadeli dış devlet borçları ile gerçekleştirilmektedir (Eker ve Meriç, 1999, s.95).

Uzun vadeli borçlar kendi içinde süresiz(daimi) borçlar ve süreli borçlar olarak ikiye ayrılır.

##### **a) Süresiz (Daimi) Borçlar:**

Bu tip borç tahvillerinin sahipleri ödünç verdikleri anaparayı geri isteyemezler. Sadece faizlerini alabilirler. Böyle bir tavizde bulunulmasının nedeni yüksek faiz oranlarıdır. Türkiye süresiz borçlara hiç başvurmamıştır (Ulusoy, 2004, 37).

##### **b) Süreli Borçlar:**

Bu borçlarda ödeme süresi bellidir ve ödeme belli bir plan gereğince yapılır. Bazen ödeme için tek bir süre vardır ve bu süre dolunca borcun tamamı ödenir. Bu durum devlet için bir takım güçlükler doğuracağından itfa genellikle kademeli olur (Keleş, 7, [Temmuz, 2006]).

Ülkemizde alınan borçların yenileriyle ödenmesi gelenek haline geldiği için, uzun vadeli dış borç kullanımı artarak devam etmektedir.

#### **1.2.3.5. Borcun Geri Ödeme Şekline Göre Sınıflandırma**

Geri ödeme şekline göre dış borçlar dövizle ödenecek dış borçlar ve milli parayla ödenecek dış borçlar olarak ikiye ayrılır.

##### **1.2.3.5.1. Dövizle Ödenecek Dış Borçlar**

Borç veren ülkelerin ağırlıklı tercihi dış borçların dövizle ödenmesidir. Borç veren ülkeler ya kendi para birimleri ile borç vermekte ya da dünya para piyasalarında geçerli olan para birimi üzerinden borç verme eğilimindedirler. Ülkeler böylece verdikleri borcun reel değerini korumaktadırlar. Bu durumun borç alan ülkeler açısından getirisi ödeme dönemlerinde yaşanabilecek olası döviz krizleridir.

### 1.2.3.5.2. Milli Para İle Ödenecek Dış Borçlar

Devlet borçlanmalarında pek rastlanmayan bir durumdur. Ancak borç veren ülkenin kredi vereceği ülkenin para birimine itimadı söz konusu ise gerçekleşebilir.

### 1.2.4. Dış Borçlanma Nedenleri

Ülkelerin ekonomik performansları, onların dış kaynak gereksinimlerinin çeşitli nedenlerle ortaya çıkabilmesini sağlamaktadır. Devlet borçlanmalarının başlıca nedenleri arasında şunları sıralayabiliriz: (Evgin, 2000, 2).

- a) Bütçe açıklarının giderilmesi,
- b) Savunma giderleri için finansman sağlanması,
- c) Ekonomik dengeyi sağlayıcı ve koruyucu etkiler,
- d) Büyük yatırım ve reformların finanse edilmesi,
- e) Kaynak dağılımı ve kullanımında etkinlik sağlayıcı etkiler yaratılması
- f) Tasarrufların belli yatırımlara kanalize edilmesinin amaçlanması
- g) Vadesi gelmiş borçlara finansman sağlanması
- h) Olağanüstü harcamaların (doğal afetler, savaş vb.) karşılanması.

Ayrıca “üretimi gerçekleştirmek için hammadde, ara ve yatırım mallarının zorunlu kıldığı ithalatın finansmanında” (Ulusoy, 2004, 21) kullanılmak üzere, milli paranın değerini korumak için, ülke içerisinde vergileme kapasitesine erişilmiş olması, devletin iç piyasalardan borçlanma imkanının kalmaması ve yabancı piyasalarda faiz oranlarının düşmesi gibi nedenlerle devletler dış borçlanma yoluna başvurmaktadırlar (Kalenderoğlu, 2006, 237).

#### 1.2.4.1. Dış Borçlanmanın Gelişmiş Ülkeler Açısından Nedenleri

Özellikle gelişmiş ülkelerin en önemli sorunlarından biri, ekonomik dengenin sağlanması ve korunmasıdır. Bu nedenle, hem ürettikleri sanayi mallarını satabilecekleri pazarlara hem de ihtiyaç duydukları hammadde kaynaklarına ulaşabilmek onlar için büyük önem taşır. Dış borç kullanımı bu anlamda çok etkilidir (Işık v.d., 2005, 4-5). Büyük bir çoğunluğu hammadde ihracatçısı durumunda olan GOÜ’ ler ise aldıkları borçları yeni alacakları borçlarla ödeyecekleri için hammaddelerin en büyük alıcısı olan gelişmiş ülkelere bağımlıdırlar. Bu nedenle gelişmiş ülkeler hammadde fiyatlarının

belirlenmesinde söz sahibi olabilmektedirler. Bu ülkelerin borç verme sonucu ihracatlarının artması da borç verme konusundaki eğilimlerinin en önemli ekonomik nedenidir.

Borç veren (kreditör) açısından yabancı sermaye yatırımlarında ve kredi verme işleminde en önemli faktör sermayenin marjinal verimliliğidir. Normal şartlar altında sermaye, sermayenin bol ve getirisinin nispi olarak düşük olduğu gelişmiş ülkelere, sermayenin kıt ve getirisinin nispi olarak yüksek olduğu ülkelere yönelir (Cline, 1984, s.XV).

GOÜ’lerde sermaye kıt üretim faktörü olduğu için marjinal verimliliği nispi anlamda yüksektir. Gelişmiş ülkelere mevcut olan sermayenin marjinal verimliliği ülke dışındakinden daha yüksek olduğu sürece ülke içi yatırımlar tarafından massedilir. Ancak, zamanla kullanım miktarı artan sermayenin marjinal verimliliği düşmeye başlar. Dolayısıyla sermayenin marjinal verimliliğinin diğer ülkelerle eşitlendiği noktaya kadar yurt içi yatırımlar devam edecektir. Bu noktadan sonra ise marjinal verimliliğinin nispi olarak yüksek olduğu ülkelere doğru sermaye hareketi başlayacaktır. GOÜ’ler sermayeye nispeten yüksek oranda sahip oldukları üretim faktörlerini dışardan gelen sermaye faktörü ile birleştirerek verimli yatırımlara dönüştürebilme imkânı bulacaklardır.

Netice itibariyle oluşturulan bu finansman ağı, iç tasarrufu iç yatırımının üzerinde olan sanayileşmiş ülkelere, tasarruf fazlalarını GOÜ’ lere transfer etme şeklinde değerlendirme yolunu açarken; GOÜ’ lere de yatırımlarını iç tasarruflarının üzerine çıkarma olanağı tanımaktadır (Yılmaz, 1992, s.13).

Ayrıca, her dış borcun verilmiş nedenlerinin altında politik nedenler büyük rol oynar. Kreditör ülkeler, borcun verildiği GOÜ’leri kendi saflarında tutmak arzusu içindedirler. Kültürel ve tarihi nedenlerle, insancıl ve ahlaki nedenler ise gelişmiş ülkelerin dış borç kullandırmalarının diğer nedenleridir.

#### **1.2.4.2. Dış Borçlanmanın GOÜ’ ler Açısından Nedenleri**

Gelişmekte olan ülkelerin dış kaynak ihtiyacının temel nedenleri;

a) Kaynak ve tasarruf açığı

b) Dış ticaret veya ödemeler dengesi açığı olarak gösterilebilir (Evgin, 2000, 2).

#### 1.2.4.2.1 Kaynak ve Tasarruf Açığı

Az gelişmiş veya GOÜ' lerin ana hedefleri kalkınmadır. Bu hedefe ulaşmanın yolu da sermaye birikimini, yatırımları artırmaktır. Yatırımların kaynağını ise tasarruflar oluşturur. Global tasarrufların yaklaşık olarak %80'i yüksek gelirli ülkeler tarafından üçte ikisi ise, yedi sanayileşmiş (G-7'ler) ülke tarafından gerçekleştirilmektedir (Bal, 2001, s.7). Bu durum GOÜ' ler için iktisadi kalkınma hamlelerini gerçekleştirmekte nasıl bir yetersizlik içinde bulunduklarının açık bir kanıtıdır.

Söz konusu ülkelerde tasarruf hacmi düşük olduğu için yatırım miktarı düşük, yatırım miktarı düşük olduğu için milli gelir seviyesi düşük ve kişi başına düşen milli gelir miktarı az, kişi başına düşen milli gelir miktarı az olduğu için de tasarruf hacmi yetersizdir. Yani Nurkse'in ifadesiyle bir kısır döngü içinde bulunan, düşük milli gelir seviyesi nedeniyle tasarruflarını artıramayan GOÜ'ler; bu nedenle yatırımlarını artıramamakta, yatırımlarını artıramadıkları için verimlilik sağlayamamakta sonuçta milli gelirleri sabit kalmakta, artırılmamaktadır.

GOÜ'ler, gelir seviyelerinin yetersizliği nedeniyle toplam harcamalarını gıda vb. birincil ihtiyaçlar üzerinde yoğunlaştırmakta, düşük oranda tasarruf yapabilmektedirler. Bu durum söz konusu ülkelerde genel refah artışı, istihdam olanağı, servet ve gelir dağılımının iyileştirilmesi, alt yapı ve insan gücü kaynaklarının geliştirilmesi gibi kalkınma amaçları üzerinde doğrudan veya dolaylı engeller oluşturmaktadır (Thirlwall, 1980, 13).

Kalkınmaları için gerekli yatırım hamlelerini kendi iç kaynaklarına dayanarak gerçekleştiremeyecek olan GOÜ' ler dış kaynaklar sayesinde yurt içi tasarruf miktarlarını artırarak ekonomilerinin verimliliğini artırabilir ve ilerleyen zamanlarda dış finansman ihtiyacı duymadan büyümelerini devam ettirebilirler.

Ancak az gelişmiş ülkelerde yaşanan kaynak yetersizliği nedeniyle alınan dış borçların büyük bölümünün; düşük gelir gruplarında marjinal tüketim eğiliminin marjinal tasarruf eğiliminden yüksek olması sebebiyle, tüketim harcamalarına aktarılacağı, yurt içi tasarrufların istenilen düzeyde artmayacağı da ileri sürülen görüşler arasındadır.

#### 1.2.4.2.2. Dış Ticaret veya Ödemeler Dengesi Açığı

Ödemeler dengesi, geniş anlamıyla bir ekonomide yerleşik kişilerin (Merkezi hükümet, parasal otorite, bankalar, gerçek ve tüzel kişiler), diğer ekonomilerde yerleşik

kişiler (yurt dışında yerleşikler) ile belli bir dönem içinde yapmış oldukları ekonomik işlemlerin sistematik kayıtlarını elde etmek üzere hazırlanan istatistikî bir rapordur.

Ekonomik işlemler;

- Mal, hizmet ve gelirle ilgili işlemler,
- Finansal varlık ve yükümlülüklerle ilgili işlemler
- Bir ekonomide yerleşik kişilerden diğer ekonomide yerleşik kişilere karşılıksız

olarak reel ya da finansal kaynakların sağlandığı transferleri kapsar (T.C.M.B., 2005, 1).

Bu tanımdan da yola çıkarak ödemeler dengesi hesabını yalnızca ihracat ve ithalat arasındaki fark olarak algılamak doğru olmayacaktır. Ödemeler dengesi bilânçosu, cari işlemler, sermaye hareketleri ve resmi rezerv kalemlerinden oluşur. Ödemeler bilânçosunun döviz götürücü kalemleri döviz getirici kalemlerinden büyük ise ödemeler dengesi açığı söz konusu olur.

Gelişmekte olan ülkelerin büyük bir bölümünde yatırım hacmini, bağlı olarak büyüme hızını sınırlayan en önemli faktörlerden biri, dış ödemeler açığı, yani dövizin kıt faktör oluşudur.

Bu ülkelerde ithalat doğrudan doğruya gelişme hızına bağlı olarak arttığı halde, ihracat gelirlerinde ise bu tür bir ilişki yoktur. Bu nedenlerden dolayı, bu ülkelerin kalkınması için ithal etmek zorunda oldukları, yatırım malları ve enerji hammaddeleri ithalini belli bir noktanın altında tutması imkânsızdır. Bu sebeple, dış ticaret açığı giderek artmakta ve dış kaynak talebi haliyle büyümektedir. Diğer yandan, GOÜ'lerde ithalat karşılaştırmalı üstünlük esasına göre değil, bazı temel malların eksikliği nedeniyle ortaya çıktığından dış kaynak talebini zorlayıcı bir etki yapmaktadır (Zıllıoğlu, 1984, s.8).

GOÜ'lerin bu durumdan kurtulması, ihracat artışlarıyla veya dış borçlanma yoluyla gerçekleştirilebilir. GOÜ'lerin ihracatını artırmak dışsal faktörlere bağlı olduğundan dış borçlanma yoluyla çözüm üretmek tercih edilebilir.

Literatürde İkili Açık Teorisi (Dual-gap Theory) olarak geçen yaklaşım, GOÜ'lerin maruz kaldıkları tasarruf ve dış ticaret açıklarının birbirlerine eşit olmaları gerektiğini söyler. Bu durumu şöyle gösterebiliriz (Ulusoy ve Küçükkale, 2006):

Y=Milli Gelir, Üretim; C=Tüketim; I=Yatırım; S=Tasarruf; M=İthalat ve X=İhracat olmak üzere;

$$Y=C+I+(X-M) \quad (1)$$

$$Y=C+S \quad (2)$$

$C+S$ ; (1) numaralı denklemde  $Y$ 'nin yerine yazılır ise;

$$C+S=C+I+(X-M) \quad (3)$$

Sonuç olarak, (3) numaralı eşitlikten;

$$I-S=M-X \quad (4)$$

elde edilir.

İkili açık teorisi, milli gelir eşitliğinden hareketle, tasarruf açığı ile dış ticaret (döviz) açığının ex-post anlamda eşit olduklarına işaret etmektedir. Dış kaynakların; hem iç tasarruf açığına ilave kaynak teşkil ettiğini, hem de ülkenin döviz açığını kapatma konusunda katkıda bulunduğunu vurgulamaktadır (Thirlwall, 1980, s.15).

Netice itibariyle, GOÜ' ler açısından en önemli dış borçlanma nedeni olarak ekonomik kalkınma gösterilmektedir. Ancak GOÜ' ler her zaman kalkınma gerekçesiyle dış borçlanmaya gitmemektedirler. Kamu açıklarını finanse etmek, üretmedikleri yatırım mallarını ithal etmek, tüketimde kullanmak, altyapı harcamalarına aktarmak, düşük verimli ve döviz getirisi olmayan yatırımlarda kullanmak GOÜ' lerin dış borçlanma nedenleri arasında yer almaktadır.

#### 1.2.5. Dış Borçlanma Koşulu ve Borçlanmanın Verimliliği

Dış borçlanma yoluyla kaynak sağlayan ve bu kaynakları verimli yatırımlara dönüştürerek kalkınmayı hedefleyen GOÜ' ler açısından dış borçlanmanın verimliliği gelir etkisiyle ölçülebilir. Gelir etkisi, dış borçlanmadan doğan toplam borç servisinin (anapara ve faiz ödemelerinin) yıllar itibariyle bugüne indirgenmiş değeri ile dış borçlanma sayesinde sağlanan yatırımın teknik ve ekonomik ömrü içerisinde yaratacağı katma değer toplamının bugüne indirgenmiş değeri arasındaki fark olarak tanımlanır. Bu değer pozitif olması halinde dış borçlanmaya, fark sıfırlanana kadar devam edilecektir..

Söz konusu değer negatif olması, dış borç servisi ödeme zamanı ile uyum sağlayamaması veya dönem boyunca dış borç servisi miktarı kadar döviz yaratamaması gibi durumlarda gelişmekte olan ülkeleri dış borçlanmaya iten ödemeler dengesi açığı giderek daha da büyüyecektir (Yılmaz, 1992 s.24-25). Bu durum yeni dış finansman olanakları yaratılarak aşılabılır, ancak bu soruna çözüm getirmez, sadece sorunu erteler.

Dış borçların gelir etkisi matematiksel olarak aşağıdaki gibi izah edilebilir:

Ülkenin dış borçlanmaya gitmeden GSMH' sının  $t$  yılındaki değeri;

$$Y_t = Y_0 (1 + sk) \text{ 'dır.}$$

Formülde  $t$  zamanı,  $Y$  GSMH'yı,  $s$  yurt içi tasarruf oranını,  $k$  ise yurt içi sermayenin marjinal verimliliğini göstermektedir.

Eğer ülke yatırımlarını gerçekleştirmek için iç tasarrufun yanı sıra dış borçlanmaya da gidiyorsa bu durumda GSMH'nın  $t$  yılındaki değeri;

$$Y_t = Y_0 (1 + sk + s'k') \text{ olacaktır.}$$

Formülde  $s'$  dış borçlanmaya gidilen oranı,  $k'$  ise dış borçlanma yoluyla gerçekleşen yatırımın marjinal verimliliğini göstermektedir.

O halde, dış borçlanmanın yalnız başına GSMH üzerine etkisi;

$$Y_t = Y_0 (1 + s'k') \text{ olarak gösterilebilir.}$$

Dış borçlanma tutarı GSMH'nın oranı olarak ifade edilmek istendiğinde;

$$B_t = s' Y_t = s' Y_0 (1 + sk + s'k') \text{ olarak gösterilebilir.}$$

Buradan dış borçlanma ile yapılan yatırımlardan elde edilen gelir hesap edilmek istendiğinde;

$$G_t = B_t * k',$$

Borçlanmanın maliyeti hesap edilmek istendiğinde ise,

$$M_t = B_t * i \text{ elde edilir.}$$

Formüllerde  $B$  borçlanılan tutar,  $G$  dış borçlanma ile gerçekleştirilen yatırımın getirisi,  $M$  dış borçlanmanın maliyetini,  $i$  ise dış borca uygulanan faiz ve diğer masrafların oranını göstermektedir.

O halde gelir etkisi kriterine göre dış borçlanmaya gitmenin koşulu,

$$G_t > M_t \text{ 'dir (Yılmaz, 1992, s.25-26).}$$

$$G_t > M_t \text{ ise,}$$

$$G_t = B_t * k' \text{ ve } M_t = B_t * i \text{ olduğundan } k' > i \text{ olur.}$$

#### 1.2.6. Dış Borçların Ekonomik Sonuçları

Döviz ve tasarruf açığının giderilmesi amacıyla başvurulmuş dış borçlanma yoluyla ülkeye giren kaynakların ülke ekonomisi üzerinde olumlu ve olumsuz etkileri vardır. Dış borçlanmanın ekonomide meydana getireceği etkiler borcun anapara ve faiz ödemeleri, vade yapısı, kullanım verimliliği gibi koşullara bağlıdır.

Dış borçların geri ödemeleri döviz üzerinden yapıldığı için alınan borçların verimli ve özellikle döviz getirisi sağlayacak alanlarda kullanılması son derece önem arz etmektedir.

Dış borçlanma yoluyla elde edilen kaynaklar yurt içindeki mevcut sermaye birikimini, dolayısıyla yatırımları artıracaktır. Bu yatırımların verimli alanlarda kullanılmasıyla ülkenin ekonomik büyüme hacmi yükselecek, çarpan etkisiyle de milli gelir ve kişisel gelirler artacaktır. Ayrıca, dış borçlanma yoluyla sağlanan döviz gelirleri ülkenin ekonomik kalkınması için hayati önem taşıyan yatırım malları ve yedek parça ithalatını artıracaktır. Sonuçta ekonomik büyüme hızı artacaktır. Ekonomik büyüme gerçekleştiği ölçüde eğitim ve sağlık hizmetleri gibi temel sosyal yatırımlarda da gelişme kaydedilecektir. Bu gelişme ise, dolaylı yollardan üretim faktörlerinin verimini artırıcı bir etki yaratacak ve dolayısı ile yeniden milli gelirin artmasına katkıda bulunacaktır (Eker ve Meriç, 1999, 227).

Ancak, dış borçlanmanın makroekonomi üzerindeki etkisi, kaynakların kullanım alanlarına göre değişmektedir. Dış borçlanma yoluyla temin edilen kaynaklar, doğrudan doğruya tüketim amaçlı kullanıldığında, reel ekonomi üzerinde enflasyonist etkiler meydana gelebilmektedir. Yatırım amaçlı kullanıldığında ise, yatırımın türüne göre, milli gelir artmakta veya azalmaktadır (Aklan, 2002, 5).

Hükümetler dış borç servis ödemelerini gerçekleştirmek için kamu harcamalarının azaltılması, vergi oranlarının arttırılması ve iç borçlanma gibi finansman yöntemlerini kullanmayı tercih etmedikleri taktirde, para basmak zorunda kalırlar. Ayrıca dış dengeyi sağlamak için devalüasyona da başvurabilirler. Enflasyon oranı, borç servisi ve reel devalüasyonlar arttıkça yükselmektedir. (Dornbusch, 1993, 20-21)

Aklan (2002), ülkelerin borç servisini ödeme güçlerinin finansal sistemin gelişmişliğine bağlı olduğunu vurgulamıştır. Vergi tabanının dar ve vergi tahsilatının etkin olmadığı ülkelerde, borç servis olanakları sınırlanmaktadır. Bu ülkelerdeki dış borç büyüklüğü iç borçlanmanın artması anlamına gelmektedir. Dış borç faiz ödemeleri iç borçlanma veya para arzı artışları ile finanse edildiğinde ise, enflasyonist bir süreç başlamaktadır. (Dornbusch, 1993, 239) Gelişmekte olan ülkelere borç servisi ödemeleri için yeni kaynakların sağlanması, yatırım harcamalarına ayrılan kaynaklarla mümkün olabilmektedir. Ancak, yüksek ve belirsiz enflasyon oranları yatırımcıların yurtiçi mali piyasalardan uzaklaşmalarına neden olmaktadır. Ayrıca, bu ülkelerde hükümetlerin vergi oranlarını arttırmak veya kamu harcamalarını azaltmak yerine yatırım harcamalarına ayrılan kaynakları azaltmaları daha yaygın izlenen bir politikadır (Dornbusch 1993, 351).

Ülkenin dış borç miktarının büyüklüğü belirlenirken, özel sektör tarafından yapılan dış borçlanmaların da dikkate alınması gerekmektedir. Özel sektör dış

borçlanma işleminde, ülke riskinin yanı sıra döviz kuru riski ile de karşı karşıyadır. Borç veren ülkeler, borç verdikleri ülkenin borcu geri ödememe riskine karşılık borçlanma faizlerine ülke ekonomisindeki istikrarsızlıktan kaynaklanan risk primlerini de dâhil etmektedirler. Bu durum, özel kesimin borçlanma maliyetlerini arttırmaktadır (Aklan, 2002, 9-10). Yüksek faiz oranları sermayenin fırsat maliyetinin arttığını gösterirken, aynı zamanda borç veren ülkelerin borçlarının geri ödenmemesi durumlarındaki risk primlerini yansıtmaktadır. Risk primi ülkenin net borçluluk durumuna göre belirlenmektedir. Sachs'a göre borç veren ülke açısından kredi riski yükseldiğinde söz konusu ülkeler, faiz oranı borç verilen ülkenin kredi riskini telâfi ettiği sürece, borç verme işlemine devam edeceklerdir (Zloch, 1987, 149).

Devlet, dış borçlanma yoluna gittiğinde, yabancı fon arzı artacak, döviz kurları ya eski düzeyini koruyacak ya da daha da düşecektir (Ulusoy, 2004, 21). Yani ulusal paranın değeri korunur veya ulusal para değer kazanır. Bu durum, ihraç mallarının fiyatlarında nispi artış, ithal mallarının fiyatlarında ise, nispi azalış olarak kendini gösterecek ve ithalat harcamalarında artış, ihracat kazançlarında azalış söz konusu olacaktır. Ödemeler dengesinde döviz götürücü işlemler lehine bir bozulma yaşanacak, ödemeler bilançosu açık verecektir. Ulusal paranın aşırı değerlenmesi, devalüasyon bekleyişlerini artırarak sermaye çıkışlarını hızlandırmaktadır. Tüm bu gelişmeler, Latin Amerika'da dış kaynaklara giderek artan bağımlılığın temel sebebini teşkil etmektedir (Ngeno, 2000, 147).

Gelişmiş ülkelerin GOÜ'lere dış borç kullandırmalarının temelinde politik nedenler hep var olmuştur. Kalkınmanın finansmanı için mecburen dış kredi kullanmak zorunda olan GOÜ'ler, dış borçlanmanın siyasi bağımlılık etkisine katlanmak zorunda kalmaktadırlar.

### **1.3. Dış Borçların Sürdürülebilirliği ve Ödeme Kapasitesi**

Dış borçların sürdürülebilirliği koşulunun en iyi şekilde anlaşılabilmesi için öncelikle sürdürülebilirlik kavramı açıklanmalıdır. En basit haliyle kamu borç stokunun sürdürülebilirliğinin tanımı üzerinde, literatürde bir anlaşma sağlanmıştır. Buna göre, kamu borç stokunun milli gelire oranının uzun dönemde sabit kalması, o kamu borç stokunun sürdürülebilir olduğunu göstermektedir. Tanımı biraz daha açarsak, kamu borç stokunun milli gelire oranının makul olduğu kabul edilen bir dönem baz alınarak kamu borç stoku/milli gelir oranının bu düzeyde kalması ve uzun dönemde bu düzeyin

korunması gerektiği söylenebilir (İnan, 2003, 16). Kamu borç stokunun sürdürülebilirliği tanımından hareketle, dış borçların sürdürülebilirliği koşulu türetilir. Buna göre dış borç stokunun milli gelire oranının makul kabul edilen bir düzeyde uzun dönemde sabit kalması, dış borç stokunun sürdürülebilir olduğunu göstermektedir.

Gelişmekte olan ülkelerde sermaye kıt üretim faktörü olduğu için yurtiçi tasarruflardaki açık dış borçlanma ile kapatılmaya çalışılmaktadır. Borçlanma yoluyla elde edilen kaynakların getirisi, dış borçlanmanın maliyetini aştığı sürece dış borçlanma politikası sürdürülebilir bir politikadır (Ajayi and Khan, 2006).

Dış borçların sürdürülebilirliği, borçlanmadan elde edilen kaynaklarla, hükümet gelirlerinin gelecekteki borç servisini karşılayabilecek şekilde artırılması ile mümkündür. Borç alma sürecinin sürdürülebilirliği, borç olarak alınan kaynakların otoriteler tarafından etkin bir şekilde kullanılmasıyla mümkündür. Ancak bu şekilde borç servisi yeni borçlanmaya başvurmaksızın karşılanabilmektedir. Sürdürülebilir bir dış borçlanma politikasının standart göstergeleri; dış borç/ihracat, dış borç/GSYİH, dış borç servisi/ihracat rasyolarıdır (Aklan, 2002, 10-11).

Dış borçların sürdürülebilirliğinde kullanılan ölçüt, ödeyebilirlik kriteridir. Ülkenin dış borçlarını ödeyebiliyor olması, borçlarının ve uygulanan borçlanma politikalarının sürdürülebilirliğini de temin edebileceğini göstermektedir.

Ödeyebilirlik kavramı, borcun tamamen geri ödenmesini gerektirmemektedir. Ödeyebilirlik kavramı sadece, dış borç faizlerinin sonsuza kadar yeni dış borçlar ile ödenmeyeceğini belirtmektedir. Eğer faizler yeni borçlarla ödenmeye devam edilirse, gelecekte alınacak dış borç var olan borcun faizini karşılamaya yetmeyecektir. Bu nedenle, faiz dışı fazlanın gelecekte net dış borçları aşması gerekecektir (Önel, 2006, 35).

### **1.3.1. Dış Borçlanma Sınırı**

Devlet borçlarının sürekli olarak artması gelişmiş ülkeler de dahil olmak üzere pek çok ülkede borçlanmanın sınırı konusunu gündeme getirmiştir. Borcun sürdürülebilirliği ile borçlanmanın sınırlandırılması iç içe geçmiş kavramlardır. Borçların sürdürülemez olduğunu gösteren nokta, aynı zamanda borçlanmanın sınırını çizmektedir.

Fonksiyonel maliye taraftarları ve Alvin Hansen'in de içinde yer aldığı pek çok iktisatçı devlet borçlanmasının bir sınırı olduğunu ileri sürerken, Melville J. Ulmer “Devlet borçlarının karakteri ve anlamı analiz edilirken, bunların miktarı ve milli gelir içindeki payı üzerinde durmak yanlıştır. Çünkü devlet borçlarının milli gelirin yarısı, dörtte üçü gibi bir oranda olması mali yapı hakkında sağlıklı bir bilgi vermez. Yüksek borçlanmanın etkisi olsa olsa psikolojiktir” diyerek borçlanmaya bir sınır getirilmesine karşı çıkmıştır. Devlet borçlanmasının sınırını belirleyen unsurlar; ekonominin içinde bulunduğu koşullar ve makroekonomik değişkenlerdir. Devletin borçlanabilmesi ekonominin mali gücüne bağlıdır. Güçlü bir ekonomik mali yapıya sahip ülkeler daha fazla borçlanma imkanına sahiptir (Ulusoy, 2004, 23).

Dış borçlanmalar, GOÜ’ lerde yaşanan kaynak açığını kapatarak yatırımları hızlandırmakta ve ekonomik kalkınmayı desteklemektedir. Ancak bir ülkenin dış borç bulabildiği sürece borçlanmaya devam etmesi kalkınmasının da artarak devam etmesi anlamına gelmez. GOÜ’ lerde hedeflenen kalkınma programlarının gerçekleştirilmesi için borçlanabilecekleri miktarın bir üst sınırı vardır (Yılmaz, 1994, 109)

Bir ekonominin kullanabileceği dış tasarruf miktarını, emme (massetme) kapasitesi göstermektedir. Massetme kapasitesi, ekonominin verimliliği arttığı sürece dış borçlanmaya gidilmesi gerektiğini ifade etmektedir. Dış borçlanma yoluyla sağlanan yatırım artışları “azalan verimler kanunu”na göre gelişme gösterebilmektedir. Yani, marjinal yatırımın üretim hacmine sağladığı katkı azalarak artmakta ve belirli bir noktadan sonra bu artışlar, dış borcun ödenmesi için gereken anapara ve faizlerin altına inebilmektedir (Pirimoğlu, 1982, 53). Bu sınırın ötesinde dış borçlanmayı sürdürmek ekonomik açıdan bir kayıp olmaktadır. Massetme sınırından sonra dış borç alınması, ülke içindeki kaynakların dış ülkelere transfer edilmesine neden olacaktır (Açba, 1991, 80). Marjinal verimliliği marjinal maliyetinden yüksek olan, iyi hazırlanmış projelerin çokluğu ve büyüklüğü borçlanma kapasitesine etki edecektir. Dünya Bankası uzmanları, GOÜ’ lerde dış borç emme kapasitesinin sınırını, iyi hazırlanmış, üretken yatırıma dönük projelere sahip olmamalarının belirlediğini ifade etmişlerdir (The International Bank of Reconstruction, 8-9).

Emme kapasitesinin sınırlarını belirleyen bir diğer faktör ise, az gelişmiş bir ülkede belli bir dönemde gelişmeyi sınırlayan ve mali olmayan başka faktörlerin varlığı ve yatırımların artırılması için gerekli olan diğer üretim faktörlerinin fiilen sağlanamamasıdır (Kayra, 1970, s.23). Yapılan yatırımlardan yüksek verimlilik elde edilebilmesi için üretim faktörlerinin optimum bileşimi ile üretime dahil edilmesi

gerekmektedir. Optimum bileşim miktarından sonra diğerleri sabitken artırılacak herhangi bir üretim faktörü, toplam verimi düşürmeye başlayacaktır.

Ayrıca dış borç masseteme kapasitesine etki eden başka bir husus da, ülkenin dış ticaret yapısıdır. Eğer ekonomide ithalat ihracat karşısında tahminlerin üzerinde büyümüş ise oluşan bu açık da dış borçlanma yoluyla kapatılabilir.

Eğer sağlanan kredi ile yapılan yatırımlardan elde edilen ürünler döviz kazandırıcı bir etkiye sahip değilse, bu durumda borç alan gelişmekte olan ülkeler, gelecek yıllara ait borç ödemelerini ve döviz gelirlerini hesaba katarak dış borç ve dış borç servisi ödeyebilme kabiliyetini dikkate almak, borçlanma politikasını bu verilerin ışığı altında yapmak zorundadırlar (Yılmaz, 1992, s.109).

Dış tasarruftan doğacak gelir artış oranı dış borç faiz haddine eşit oluncaya kadar dış borçlanmaya devam edilecektir (Savaş, 1986, s.93).

Dış borçların zamanı geldiğinde geri ödenecek olması da dış borçlanmanın belirlenecek bir sınırı aşmaması hususunda göz önünde bulundurulması gereken bir başka konudur.

### 1.3.2. Ödeme Kapasitesi

Dış borç ödeme kapasitesi, o ülkenin üretim ve birikim düzeyleriyle sermayenin kalkınma getirisi dikkate alınarak ölçülür. Buna göre borçlu ülkenin ulusal gelir ve birikim düzeyleriyle dış ticaretindeki gelişmeler, o ülkenin dış borç ödeme kapasitesi yönünden önem taşımaktadır. Dış borç ödeme kapasitesi ile, söz konusu ülkenin borç ödemelerini aksatmadan yürütüp yürütemeyeceği değerlendirilmektedir. Yani dış borç ödeme kapasitesi, dış borçlanma kapasitesini belirlemektedir. Krediör ülke ve kuruluşlar, kredi kullandırma kararını verirken, dış borç ödeme kapasitesini ve uluslararası rating kuruluşlarının değerlendirmelerini dikkate alırlar (İnce, 2001, 170).

Dış borçlar, alındıktan belli bir süre sonra anapara ve faiziyle birlikte geri ödeme taahhüdü altında sağlanmaktadır. Borç ödeme kapasitesi (borç servis oranı), ulusal ekonominin aldığı dış borçların karşılığı olarak anapara ve faiz şeklinde geri ödediği döviz miktarının, aynı yılda elde edilen döviz gelirlerine (ihracat gelirleri) oranlanmasıyla ölçülür. Dolayısıyla GOÜ'ler açısından yeni borçlanmaya gidilebilmesi borç ödeme kapasitesinin belirlediği sınırlar ile kısıtlıdır. Bu aşamada ekonominin büyümesi ve tasarrufları dövize çevirebilmesi önem kazanmaktadır. Bu nedenle yaygın olarak kabul gören görüş, dış borçların döviz gelirlerini artırıcı alanlarda yapılacak

yatırımların finansmanında kullanılması gerektiğidir. Borç ödeme kapasitesini sağlayamayan GOÜ' ler borçlarını yeni borçlanmalarla finanse etmek zorunda kalmaktadırlar (Ingham, 1995, s.361).

Eğer dış borç ülke kalkınmasını hızlandıracak alanlarda kullanılmış ve ekonomiye katkısı maliyetinden yüksek olmuşsa, borcun miktarı önem arz etmemektedir. Önemli olan borcun ya da borç ödemesinin mutlak değeri değil, toplam borç ödemelerinin toplam ürünle olan oransal ilişkisidir. Pek çok iktisatçı da borç ödeme kapasitesini bu yönden değerlendirir. Arthur Lewis, “Eğer borç ekonomik olarak kullanılıyor ve maliyetinden daha büyük oranda milli gelire katkıda bulunuyorsa, aynı zamanda elde edilen gelir dövize dönüştürülebiliyorsa bu koşullarda borç yük değil, bilâkis bir nimettir” der.

Özetle dış borç ödeme kapasitesinin bağlı olduğu ekonomik faktörler şunlardır (Avromoviç, 1958, s.57) :

a) Borçlu ülkenin ekonomisi, borç geri ödemeleri nedeniyle azalan gelir ve tasarruf miktarı ile ekonomik faaliyetlerini sürdürebilmelidir.

b) Borçlu ülke borç ödemesine ayrılan tasarrufları istenen döviz cinsine çevirebilmelidir.

Dış borç ödeyebilirliğinin ve ekonomide dış borçların payının belirlendiği en önemli gösterge dış borç ödemelerinin toplam gelire oranıdır. Bu oran milli gelirin ne kadarının ülke dışına transfer edildiğini gözler önüne serer. Borçların GSMH' ya oranı arttıkça bütçeden borç anapara ve faiz ödemelerine öncekine oranla daha fazla kaynak ayırmak gerekecektir. Bu durum devletin üretmesi gereken kamu hizmetlerinin kalitesinde ve miktarında sorunlara neden olacaktır (Ulusoy, 2004, 23).

İkinci bir ölçüt olarak da, ülkenin birikmiş dış borçları toplamının yıllık ihracat gelirine oranlanmasıyla bulunan gösterge kullanılmaktadır. Burada borç servis oranının aksine yıllık borç servisi ödemelerinin değil, birikmiş tüm dış borçların ihracata oranlanması söz konusudur. Oranın zaman içinde büyümesi, uzun dönemde ülke borç servisi kapasitesinin azalması anlamına gelebilir. İhracatın yıllık net borçlanmadan daha hızlı bir artış göstermesi, söz konusu kapasitenin artması biçiminde yorumlanabilir (Işık v.d., 2005, 45-46). Dünya Bankası'nın da ülkelerin borç ödeme kapasitelerinin değerlendirilmesinde aynı ölçütleri kullanması nedeniyle bu çalışmada Türkiye'nin borç ödeme kapasitesi bu kriterler göz önüne alınarak yapılacaktır.

İthalat ve ihracat hacimlerinin nispi artış hızları da borç ödeme kapasitesini etkilemektedir. İhracat artarak iktisadi gelişmelerin gerekli kıldığı ithalat hacmini

karşılacak düzeye yükselirse, yeniden borçlanmaya gerek kalmaz. Bunun için ihracatın ithalattan daha hızlı artması gerekmektedir.

Dış borç ödeme kapasitesi sadece ekonomik faktörlere bağlı değildir. Geri ödeme konusundaki isteklilik, politik baskılar ve pazarlık taktikleri gibi faktörler de dış borç ödeme kapasitesini etkilemektedir.

1980'lerden sonraki dönemde, uluslararası alanda GOÜ'lerin ve bu ülkelerdeki banka ve şirketlerin borç verilebilirliğindeki güveni ölçme yönünde hizmet veren "rating kuruluşları" hızla gelişmiştir. Rating genel anlamda, bir ülkenin ya da bir firmanın borç ödeme kabiliyetinin çeşitli kriterlere (kalitatif ve kantitatif) dayanılarak ölçülmesidir. Rating kuruluşları ise, kredi arayan ülkelerin, ekonomik koşullarını ve piyasalarını, ihracat olanaklarını, borcun geri ödenmesinde doğabilecek riskleri araştırırlar. Böylece tüm dünyada aynı sembollerle tüm yatırımcılar, bir şirket ya da ülke hakkındaki bilgiye ancak rating yani kredi derecelendirme yoluyla ulaşabilmektedirler (Şirvan, 2006, 1) Ülkelerin aldıkları kredi notlarına göre borçlanma maliyetleri artmakta veya azalmaktadır. Dolayısıyla kredi notu yüksek olan bir ülkenin düşük maliyetli borç bulabilme gücü artmakta ve mevcut dış borçlarının geri ödemeleri için kaynak oluşturma olanakları genişlemekte ve dış borçlarının sürdürülebilirliği sağlanmaktadır.

Yaklaşık 100 yıldan bu yana gelişmiş ülkelerde kullanılmakta olan rating ile Türkiye ne yazık ki ancak 1994 yılında tanışmıştır. O yıl Türkiye BBB- 'yani yatırım yapılabilir' bir kredi notuna sahipken 2004 yılından itibaren, spekülasyon özellik ve belirsizlikler taşıyan (İnce, 2001, 176), temkinli yatırım için yeterli olmayan ancak yükümlülüklerini zamanında yerine getiren bir ülke anlamına gelen BB(-) notuna gerilemiştir.

Türkiye'nin kredi notunu belirleyen tek faktörün ekonomik veriler olduğu sanılmasına karşın rating şirketleri, kriterlerinde % 50 ekonomik indikatörler % 50 de politik risk denilen ve kantitatif yaklaşım içeren bazı verilere bakarak karar vermektedirler. Bu veriler en az, enflasyon oranının düşüklüğü, büyüme oranının artması kadar önemli bir yer tutmaktadır. Politik risk faktörleri, seçim sistemi ve zamanları, dış politika gelişmeleri, demokrasinin ne ölçüde yerleştiği, politik lider veya gündemdeki değişimler, koalisyonların yapısı, muhalefetin durumu ve Merkez Bankası'nın bağımsızlık derecesi şeklinde özetlenebilir. Türkiye'de 4.5-5 puan olan ülke riski, Güney Kore ve Tayland gibi 1997-1998 yıllarında kriz geçiren ülkelerde 2.5 puan; Ukrayna, Endonezya ve Rusya gibi ülkelerde 6.5 puan seviyesindedir. 1995 yılında ağır

bir krizin yaşandığı Meksika'nın ülke riski ise 3 puanda kalmaktadır. Politik risk ve istikrarsızlık nedeniyle Türkiye'nin fazladan ödediği dış borç faiz oranı, Meksika ve Güney Kore'nin ülke risklerinin ortalaması olan % 2.75 baz alınarak hesaplandığında, % 1.75'i bulmaktadır (Şirvan, 2006, 1-6).

Bugün dünya piyasaları Standart and Poors, Moody's ve Fitch gibi önde gelen rating kuruluşlarının alacağı kararlarla rotasını belirlemektedir. Bugün gelinen noktada dünya piyasalarındaki tüm şirketler, finans kuruluşları, kamu kuruluşları; yani tüm ekonomik ajanlar kredi notu almadan yurt dışı ve yurt içi piyasalardan fon bulamamaktadırlar. Dolayısıyla yatırımcılar, bir ülke ya da bir şirket hakkında alacakları yatırım kararlarını bu kuruluşların işaret ettiği doğrultuda belirlemektedirler. Dünya piyasalarının ulaştığı bu son durum, özellikle Türkiye gibi dış finansman ihtiyacı giderek artan GOÜ' ler açısından azami önemi haiz olmalıdır.

### **1.3.2.1. Bir Ülkenin Borcunu Ödeyememesinin Nedenleri**

Ülkelerin dış borçlarını ödememelerinin üç ana nedeni olabilmektedir. Bu nedenler likidite yetersizliği, ödeyememe ve ödemeye razı olmama olarak nitelendirilebilir (Önel, 2006, 22).

#### **1.3.2.1.1. Likidite Yetersizliği**

Dış borçların ödenmesi hususunda yaşanacak sorunlardan biri olan likidite yetersizliği sorunu, kısa vadeli bir sorundur. Uzun dönemde borç ödeme kapasitesine sahip, ancak kısa dönemde ödeme güçlükleriyle karşılaşan ülkeler için bu durum, kreditor ülkelerle yapılacak yeni finansal anlaşmalar sayesinde çözümlenebilmektedir. Borç ertelemeleri şeklinde kendini gösteren, borcun vade yapısında öngörülecek değişikliklerle ve sağlanacak yeni kredilerle ülkelerin likidite sorunları aşılabilmektedir. GOÜ'lerin borçlarını ödemek konusunda yaşadıkları sorunlardan biri olan bu yaklaşım literatürde "likidite yetersizliği" yaklaşımı olarak anılmaktadır.

#### **1.3.2.1.2. Ödeyememe**

Ödeyememe yaklaşımı, dış borçlanmanın uzun dönemli ödenebilirliği üzerinde durmaktadır. Borçlu ülke borcunu ödemeye muktedir değildir. Uzun vadede dış

borçların ödenebilirliğinin sağlanmasındaki kıstas, borçlu ülkenin borç servisini karşılayacak kaynaklara, borcu borçla finanse etme yoluna başvurmada gelecekte sahip olmasıdır.

Dış borçlanmanın geri ödenebilme kapasitesini etkileyen faktörleri; GSMH'nın büyüme hızı, reel faiz oranları, faiz dışı fazla ve kullanılan dış borcun anapara tutarı olarak sıralayabiliriz.

Ödeyebilme kabiliyeti yaklaşımını savunanlar, dış borçların sürdürülebilirliğini araştırırken uygulamada iki farklı yol izlemektedirler. Birincisi ülke riski (veya borç servis kapasitesi) yöntemidir ve dış borç/GSMH, dış borç/ihracat gibi çeşitli makroekonomik göstergeler kullanarak ülkenin borçluluk durumunu değerlendirmektedir. Bu oranlar genellikle borç servis kapasitesinin göstergeleri olarak kullanılmıştır. Bu çalışmaların ortak noktası, borçlu ülkenin dış borç sorunu ile karşılaşp karşılaşmayacağını belirlemek istemeleridir. Bu yöntem, GOÜ'lere kredi sağlayan ticari bankalar tarafından da borç ilişkisi içinde bulundukları ülkelerin gelecekteki ekonomik durumlarıyla ilgili önceden bilgi sahibi olmak amacıyla kullanılmıştır. Ödeyebilme kabiliyeti yaklaşımında ikinci yolu izleyenler ise, dış borç politikalarının uzun dönemde sürdürülebilir olup olmadığı konusuna odaklanmaktadır. Burada gerekli olan tek koşul, ülkenin tüketime dair planlarının dönemler arası bütçe kısıtını bozmamasıdır (Önel, 2006, s.28).

Ödeyebilirlikte sorun arızı veya konjonktürel bir sorun değil daha ziyade yapısal bir sorun olarak nitelendirilebilir. Çünkü ödeyememe sorunu olan ülkeler, yeni borçlanmalara giderek veya mevcut borçlarını erteleterek, bu sorunu atlatamayacaklar ve yeni alınacak olan borçların etkisi de sadece borç yükünü artırmak olacaktır. Ödeyebilirlik koşulunun sağlanması için, ülkenin borçlanma miktarını artırmadan, gelecekte elde edeceği kaynakları ile borçlarını ödeyecek yetiye sahip olması gerekmektedir.

Ödeyememe sorunu yaşayan ülkeler için borç sorunu, uzun vadeli bir sorundur ve borç ertelemeleri şeklinde vade yapısının yeniden düzenlenmesi kalıcı sonuç vermeyecek, faiz oranlarında yapılacak bir ayarlama ile borç indirimine gidilmesi daha etkin bir çözüm yolu olabilecektir.

### 1.3.2.1.3. Ödemeye Razi Olmama

Ödemeye razı olmama durumunda borçlu ülke, ne geçici bir kaynak sorunu içine düşmüş, ne de ekonominin mevcut potansiyeli dâhilinde borcunu ödeyememe riski ile karşı karşıya gelmiştir. Borçlu ülke yapılan ikili borç anlaşmalarının dışına çıkarak tek taraflı irade beyanıyla borcunu ödemekten vazgeçmekte, ödemeye razı olmamaktadır.

Krugman ve Obstfeld (1991)'in çalışmalarına göre, ülkeleri borçlarını ödemekten vazgeçiren faktörler şöyle sıralanabilir:

- Dış borçluluk göstergelerinin (borç/GSMH, borç/ihracat, borç servisi/ihracat vb.) belli sınırları aşması,
- Borç ödemenin maliyeti, borç veren ülkelerin para ve maliye politikaları,
- Arz ve talep şokları,
- Borçlu ülkenin bütçesi ve dış borç ödeme kapasitesi.

Borcu ödememekten ötürü oluşacak maliyetleri Kaletsky, Krugman ve Obstfeld [Kaletsky (1985) ve Krugman ve Obstfeld (1991)] yapmış oldukları çalışmalarda şu şekilde sıralamışlardır:

- Ülke varlıklarına el konulması,
- Gelecekte verilebilecek kredilerden yoksun kalma,
- Uluslararası ticaretten elde edilecek kazançların azalması,
- Ülke kredibilitesinin düşmesi,
- Kreditor hükümetlerin negatif reaksiyonlar geliştirmesi.

GOÜ'lerin borçlarını ödemekten vazgeçmelerinin maliyeti, çoğu zaman onlar için borcu ödemek suretiyle katlanacakları maliyetin çok üstünde olabilmektedir. Bu nedenle GOÜ'ler, borçlarını ödeme temayülü içindedirler. Kredi verenler ve borçlu ülke arasındaki pazarlığın nihai sonucunu belirleyen başlıca faktör, dış borcun ödenmemesinin maliyeti olmaktadır (Önel, 2006, 24-25).

Cohen (1991)'e göre kreditor ülkelerce borcun ödenmemesinin maliyetinin hesaplanması asimetrik bilginin varlığı nedeniyle mümkün olamamakta, dolayısıyla borçlu ülkenin borcunu ödeyemediği için mi yoksa ödemeye razı olmadığı için mi ödemediği anlaşılamamaktadır. Hellwig (1986) de yaptığı çalışmalarında aynı konuya vurguda bulunan iktisatçılardandır. Hellwig'e göre, borç anlaşmasının borçlu dışındaki tarafları borcun hangi sebepten ödenmediğini belirleyememe sorunu ile yüz yüzedirler.

GOÜ'lerde yaşanan krizler ve özellikle Arjantin'in uluslararası borçlarını ödeyememesi neticesinde Brezilya ve Meksika gibi ülkelerin ekonomik politikaları

uluslararası kreditorler ve G-7 ülkeleri tarafından yakın takibe alınmış durumdadır. Uluslararası uygulamalar açısından incelendiğinde yüz yılı aşkın süredir İngiliz hukuk sisteminde ve pek çok banka sendikasyon kredilerinde hüküm olarak yerini bulan ancak uygulanamayan devlet iflas modeli olarak nitelendirilebilecek olan olgu son dönemde gerçekleşen borç ödeyememe riskleri neticesinde tekrar gündeme gelmiştir. IMF, kreditorlerin haklarını korumak üzere uluslararası borç (iflas) mahkemesinin kurulmasını öngören SDRM (Devlet Borçları Yeniden Yapılandırılması Mekanizması) planını önermiştir. Kavramın güncellik kazanmasında en büyük pay, 2003 yılında daha somut adımlar atılmasını isteyen IMF icra direktörü Anne Krueger'a aittir. IMF'ye göre plan özünde sürdürülemez borç yüküne sahip ülkelere iflas ilan etme hakkı tanıyan ve kreditorleri daha makul şartlarda anlaşmaya zorlayacak bir mekanizmadır (Arslan, 2003, 113)

Krueger böyle bir mekanizma oluşturulursa sağlanacak yararları şöyle sıralamaktadır (Somçağ, 2006):

- 1) Bu mekanizma sayesinde borcu sürdürülemez olan ülke zamanında IMF'ye, yani iflâs masasına başvurabilecek, böylece döviz rezervlerini boşuna tüketmeyecek,
- 2) Bütün alacaklıların anlaşamaması halinde bazılarının mahkemelere başvurarak borçlu ülkenin genel bir yeniden yapılandırma yapmasına engel olması önlenmiş olacak,
- 3) Bu sayede borcun finansal değeri çok fazla düşmeyecek, alacaklının kaybı asgariye inecektir.

IMF tarafından oluşturulacak iflas mekanizmasından beklenen yararlar asıl amacın alacaklıların parasal kaybını en aza indirmek olduğunu gözler önüne sermektedir.

Krueger'in SDRM planına göre; borcun çoğunluğuna sahip olanlar müzakerelerde son söze sahip olacak, iflâs masası süreci başlayınca konuyla ilgili her türlü hukukî girişim otomatikman askıya alınacak, IMF ile Dünya Bankası'nın kredileri iflâs mekanizmasına girmeden geri ödemedede öncelikli olacak, borçlu ülke yeniden yapılandırmaya tâbî borçlanma enstrümanlarının değerini muhafaza edecek politikalar izlemeyi taahhüt edecektir. Ayrıca belli şartlar altında alacaklıların menfaati sermaye kaçışını önlemek üzere sermaye hareketlerine kontrol getirilmesini gerektirebilecektir. Borçlu ülkenin borcunu sürdürülebilir bir düzeye düşürmek için iç borçları da yeniden yapılandırma kapsamına alınabilecektir. Yani söz konusu devletin dış borçlarını daha rahat ödeyebilmesi için gerekirse iç borcunu konsolide etmesi istenebilecektir.

İkinci Düyun-u Umumiye vakası olarak nitelendirilebilecek IMF'nin iflâs mekanizması Düyun-u Umumiye'den daha ağır şartlar içermektedir. Burada yalnız belli vergilerin tahsiliyle yetinilmeyip hükümler ülkelerin maliye, para, kur politikalarına, bankacılık sektörüne, iç borç idaresine hatta ödemeler sistemine varana kadar ekonomi ve finansla ilgili her alanına müdahale edilmesi öngörülmektedir (Somçağ, 2006)

Ancak Arjantin, Belçika, Brezilya ve resmi olmasa da Türkiye IMF planına kreditor ülkelerin haklarını önemli ölçüde artırdığı gerekçesiyle karşı çıkmaktadırlar. Çünkü planın uygulanmasıyla GOÜ'lere uygulanan fon akışında azalma ve borçlanma maliyetinde artış yaşanacaktır. Hatta mevcut plan devletin hükümlerlik haklarını yok sayarak devleti sıradan bir tüccar seviyesine indirmektedir (Arslan, 2003, 113).

### 1.3.3. Dış Borçların Sürdürülebilirliği ile İlgili Görüşler

Borç sorunlarıyla ilgili olarak yapılan ilk çalışmalar, borçlanmanın ekonomik kalkınma ve büyüme ile olan ilişkisini ölçmeye yönelik olarak yapılmıştır. Teorik alt yapısını Harrod-Domar'ın büyüme modeli ile ikili açık modelinin oluşturduğu bu çalışmalar, iç tasarruf yetersizliği nedeniyle ihtiyaç duyulan dış borç kullanımının, verimli yatırımlara sevk edilerek ekonomik kalkınma ve büyüme amacına hizmet etmesi gereği üzerinde durmuşlardır. Keynes'in gelişmiş ekonomiler için önerdiği devlet müdahaleciliği ve planlamaya dayalı yaklaşımı, Harrod-Domar modeli aracılığıyla az gelişmiş ülkelere aktarılmıştır. Bu modele göre ekonomik büyüme sermaye ve tasarruf arasındaki doğrudan ilişkiye bağlıdır. Az gelişmişliği aşabilmek için tasarruf ve yatırımı artırmak gerekir. H. Singer'in ve özellikle R. Prebisch'in katkısıyla model az gelişmiş ülkelere uyarlanmıştır (Sönmez, 2005, 319-320). Domar dış borç kullanımına devam etme koşulunun çıktı miktarındaki büyüme oranıyla, borçlanmanın faiz yükü arasındaki ilişkiye bağlı olduğunu ileri sürmüştür. Domar'a göre, yeni borç kullanımındaki artış oranı, faiz oranını aştığı sürece borçlanmaya devam edilebilir. Çünkü verimli yatırımlara sevk edilecek olan dış borçlanmanın geri dönüşü çıktı miktarında faiz oranının üzerinde bir artış şeklinde olacaktır.

GOÜ'lerin dış borç sorunlarıyla ilgili ilk ayrıntılı literatür taramasını Mc Donald 1982 yılında yaptığı çalışmasında gerçekleştirmiştir. Mc Donald çalışmasında, borç kapasitesi konusu ile ilgili literatürü sunmaktadır (Önel, 2006, 28).

Borçlanmanın sürdürülebilirliği ile ilgili yapılan çalışmalar iki farklı yöntemle gerçekleştirilmiştir. Borç dinamiklerini, borç servis kapasitesi göstergeleri ile

değerlendiren borç birikimi (debt accumulation) yaklaşımı dış borç/GSMH, dış borç/ihracat, ihracat/ithalat gibi rasyolarla GOÜ'lerin borçlarını ödeyebilirliğini yani sürdürülebilirliğini değerlendirmişlerdir.

Temelini Harrod-Domar ve ikili açık modellerinden alan Avramovic v.d. (1964) ve Solomon (1977)'un çalışmaları, borç dinamiklerini borç servis kapasitesi (ülke riski) yöntemiyle inceleyen ilk çalışmalardandır. Ülkelerin yatırım-tasarruf açığını kapatmak için borçlandıkları varsayımından hareket eden Avramovic ve arkadaşları borçlu bir ülkenin borçlanma faiz oranının ekonomik büyüme oranından büyük olması durumunda, o ülkenin borçlarını ödeyebilir (solvent) olamayacağı sonucuna varmışlardır. Ayrıca çalışmalarında bir ülkenin borç servis kapasitesinin ölçülmesi için çeşitli makroekonomik göstergelerden yararlanılmasının faydalı olacağını önermişlerdir. Solomon (1977) ise, ödeyebilirlik koşulunun sağlanması için dış borç/çıktı oranını temel almış, büyüme oranının faiz oranından büyük olması koşuluyla bu oranın sabit kalacağını ifade etmiştir.

Son dönemlerde borç servis kapasitesi yöntemini kullanarak yapılan sürdürülebilirlik analizlerine örnek teşkil eden çalışmalardan bir tanesi, Milesi-Ferretti, Maria ve Razin (1997-1998)'in çalışmalarıdır. Milesi-Ferretti, Maria ve Razin bu çalışmalarında cari işlemlerin sürdürülebilirliği için yeterli koşulun ülkenin dış borç yükümlülüklerinin gayri safi milli hasılaya oranının belli bir değerde muhafaza edilmesi gerektiğini savunmuşlardır. Bu oranın sürdürülebilmesi için dış ticaret açıklarının hangi ölçüde azaltılması gerektiğini hesaplamışlardır. Çalışmalarının neticesinde yapmış oldukları çıkarsama, döviz kurundaki reel değişikliklere göre ayarlanmış reel faiz oranının ekonominin büyüme oranını aştığı durumlarda, istikrarın sağlanması için dış ticaret fazlası verilmesinin mecburiyetidir.

Reisen (1998) de çalışmasında uzun dönemli bir analiz yaparak, Milesi-Ferretti ve Razin'in çalışmalarının bir devamı niteliğinde, uzun dönemde büyümeden dolayı artan ithalatı karşılayabilmek ve ödemeler bilançosundaki olası bir açıkla başa çıkabilmek için ülkenin rezerv biriktirme gereksinimi de analize dahil etmiştir. Sonuçta dış borç/GSMH oranının sabit kalacağı ve arzu edilen rezerv düzeyinin ithalatın büyüme oranına eşit şekilde artacağı uzun dönemde sürdürülebilir bir cari işlemler tanımlamıştır.

Dış borçlar üzerine yapılan çalışmalardan bir diğeri de, dönemler arası optimizasyon yaklaşımıdır. Bu yaklaşıma göre gelecekte yaratılacak gelirlerin bugüne indirgenmiş değerleri ile net borçlar karşılaştırılarak dönemler arası bütçe kısıtına

uyulup uyulmadığı incelenmektedir (Önel, 2006, 68). Bir sektörlü neoklasik büyüme modeli kurularak, dönemler arası fayda fonksiyonu maksimize edilir. Bu modelde alınan dış borçların tüketim kalıpları üzerindeki etkisi incelenerek tüketim fonksiyonu doğrusallaştırılmaya çalışılmıştır.

Cohen (1985)'in Türkiye, Arjantin, Meksika ve Brezilya gibi borçlu ülkeler için bir ödeyebilirlik endeksi geliştirdiği çalışması, dönemler arası optimizasyon yaklaşımı kullanılarak yapılmış bir çalışmadır. Buna göre ihracat gelirlerinin yaklaşık olarak % 15'ini dış borç ödemelerine ayırmaları durumunda söz konusu ülkelerin dış borçlarını ödeyebilir olacaklarını öne sürmüştür.

Sawada (1994), çok borçlu ülkelerin dış borçlarını ödeyebilirliğini araştırdığı çalışmasında, dönemler arası bütçe kısıtı yaklaşımını kullanarak söz konusu ülkelerin cari dönem dış borç politikalarının sürdürülebilirliğini test etmiştir. Çalışmasının neticesinde iki sonuca ulaşmıştır. Birincisi, çok borçlu ülkeler büyük bir borç yüküyle karşı karşıyadır. İkincisi, çalışmasına dahil ettiği ülkelere sadece doğu ve güneydoğu Asya'daki çok borçlu ülkeler (Filipinler hariç) ödeyebilirlik koşulunu sağlamaktadırlar.

Milesi-Ferretti, Maria ve Razin (1996) yaptıkları çalışmalarında, sürdürülebilirlik kavramının ülkenin ödeme gücü ile ilişkili olduğunu vurgulamışlardır. Bir ülkenin gelecekteki dış ticaret fazlalarının şimdiki değerinin ülkenin dış borcunun cari değerine eşit olmasını, o ülkenin ödeme gücünün mevcudiyeti ile açıklamışlardır. Söz konusu iktisatçılara göre uygulanmakta olan politikalar ülkenin ödeme gücünü azaltmıyorsa, cari açık ve dolayısıyla dış borçlar sürdürülebilir niteliktedir ve mevcut politikaların uygulanmasına devam edilebilir.

Roubini ve Wachtel (1998) de dönemler arası bütçe kısıtı yöntemi çatısında çalışmalarını geliştirmişlerdir. Bir ülkenin gelecek dönemlerdeki cari işlemler dengelerinin bugüne indirgenmiş toplamı, cari dönemdeki dış borç stokuna eşit ise, sürdürülebilirlik koşulu gerçekleşmiş demektir. Ancak, cari işlemler hesabı, kamu ve özel sektörün tasarruf-yatırım kararlarına ve borç bulabilme gücüne bağlı olduğu için gelecek dönemlerde oluşacak değerlerinin doğru olarak tahmin edilmesinin zorluğu nedeniyle, sürdürülebilirlik koşulunun istikrarlı bir dış borç/GSMH oranına bağlanmıştır.

Sürdürülebilirlik analizleri, hangi yaklaşımı kullanılırsa kullansınlar; kamu borç stokunu artıran ve azaltan düzenli değişkenleri ele alırlar. Bir başka deyişle kamunun 'sürekli' gelir ve giderleri eğer uzun vadede arzulan bir denge içinde olurlarsa; yani kamu borç stokunun milli gelire oranını en azından sabit tutabilirlerse; kamu borç stoku sürdürülebilir olarak kabul edilir. Şüphesiz ki, kamu borç stokunun

milli gelire oranını sabit tutmak ele alınacak hedeflerden sadece bir tanesidir. Borç stokunun finans sistemine büyüklüğüne bakmak; ya da faiz ödemelerinin vergi gelirlerine oranına bakmak gibi yaklaşımlar da kullanılabilir. Bununla beraber, yaklaşım ve yöntem ne olursa olsun, analiz sürekli gelir ve giderler üzerinden yapılmalıdır (İnan, 2003, 35).

#### **1.3.4. Sürdürülebilirlik Göstergeleri**

Bir ülkenin dış borçlarını ödeme gücüne borç servisi kapasitesi (geri ödeme kapasitesi) denir. Ülkelerin borç servis kapasiteleri onların yeni kredi bulma güçlerini belirlemektedir. Ödeyebilirlik kriteri kısa ve uzun dönemli analizler çerçevesinde ele alınabilir. Kısa dönem için yapılan değerlendirme likidite yani ödeme gücünü yansıtmakta, uzun dönemli analiz ise, ekonominin büyüme hızına etkisi şeklinde anlaşılmaktadır (İnce, 2001, 170).

Dış borçların sürdürülebilirliği açısından ödeme gücü yaklaşımını savunan görüşlerden biri olan sürdürülebilirliğin göstergeleri (ülke riski, borç servisi kapasitesi, kredi değerliliği) yönteminde makroekonomik göstergeler kullanılarak ülkenin borç yükü, borç ödeme kapasitesi(borç servisi) ve ödememe riski hakkında bilgi edinilir. Kredi veren kurumlar tarafından bu yöntem ülkelerin borçlarını ödememe riskini değerlendirmek için kullanılmaktadır. Kreditör ülke ve kuruluşlar, borç alan ülkelerin borç servis kapasiteleriyle ilgili değerlendirmeler yaparken, ekonomik göstergelerin yanı sıra, birincil önemle ülkenin politik istikrarını da dikkate alırlar. Aşağıda ekonomik kriterleri belirlemede kullanılan dış borç göstergeleri izah edilmektedir.

##### **a) Toplam Dış Borçlar/GSMH**

Ülkelerin geri ödeme kapasitelerinin belirlenmesinde kullanılan en yaygın ölçüttür. Toplam dış borçların GSMH'nın ne kadarına karşılık geldiğini göstermektedir. Söz konusu ülke kaynaklarının dış borçları karşılama oranını göstermesi sebebiyle, ülkenin uzun dönem kredi değerliliğinin ölçülmesinde kullanılan önemli bir orandır (Önel, 2006, 36). Toplam borç stokunun ve GSMH'nın artış eğilimini değerlendirmek amacıyla kullanılmaktadır. Toplam borç stokunun GSMH'dan daha hızlı artması bu oranın yükselmesine neden olmakta ve ülkenin dış borç yükünü artırmaktadır. Eğer ülke kendi kendini besleyen bir kalkınma sürecine girmiş ise bu oranın küçülmesi beklenmektedir (Ceylan, 1990, 88).

### **b) Toplam Dış Borçlar/İhracat**

Toplam dış borçlar/ihracat göstergesi, ülkenin birikmiş dış borçları toplamının yıllık ihracat gelirlerine oranlanmasıyla bulunur. Bu gösterge, ülkenin toplam dış borçlarının ihracat gelirleri içindeki ağırlığını ve ihracattan elde ettiği kaynaklarının toplam dış borç yükünü karşılama oranını gösterir. Bu oranın yükselmesi, ihracat gelirlerinin dış borcu karşılama kapasitesinin düştüğünü ve ülkenin borç ödeme kabiliyetinin azaldığını gösterir (Işık v.d., 45-46).

### **c) Toplam Dış Borç Servisi/İhracat**

Toplam dış borç servisi, bir ülkenin bir yıl içindeki anapara ve faiz ödemeleri toplamıdır. Borç servis oranı olarak da anılan toplam dış borç servisi/ihracat oranı, herhangi bir borçlu ülkenin kısa dönemli likidite değerliliğinin ölçülmesine imkan tanımaktadır. Yıllık ihracat gelirlerinin ne kadarının borç servisi için kullanılacağını gösteren bu oranın yüksek olması, borçlu ülke ekonomisi üzerinde o oranda yüksek bir baskı yaratmakta ve ülkenin likidite sorununu ağırlaştırmaktadır. Bu baskı ödemeler dengesi üzerindeki dış borç yükü olarak anlaşılmaktadır (İnce, 2001, 171).

### **d) Faiz Servisi/İhracat**

Bir ülkenin ihracat gelirlerinin ne kadarlık kısmının yıllık borç faiz ödemelerini karşıladığını gösteren bir orandır. Oranın yükselmesi faiz servisi artış hızının ihracat artış hızından yüksek olduğunu gösterir ve bu durum ekonomi açısından olumsuz bir gelişmedir.

Çok borçlu ülke tanımını yapmak için özel analitik ve finansal kriterler gerekir. Dünya Bankası ve IMF tarafından kabul edilen bu dört borç göstergesinin ülkelerin borçluluk derecelerinin ölçülmesinde kullanılan oranları aşağıdaki gibidir: (Deniz, 1990, 9)

Bu oranların;

- Toplam Dış Borçlar/GSMH > %50
- Toplam Dış Borçlar/İhracat > %275
- Borç Servisi/İhracat > % 30
- Faiz Servisi/İhracat > %20 olması halinde ülke çok borçlu sayılır.

Orta derecede borçlu olmak içinse bu gösterge değerleri sırasıyla %30-50, %165-275, %18-30 ve %12-20 arasında olmalıdır.

### **e) Dış Borç Servisi/Toplam Döviz Gelirleri**

Elde edilen döviz gelirlerinin ne kadarının dış borç ödemelerine tahsis edildiğini gösterir. Borçlu ülkenin kısa dönemde dış borç ödeme gücünü gösterir. Döviz gelirleri

kalemi sadece ihracat gelirleriyle sınırlı olmayıp, yeni yapılan borçlanmalardan gelen dövizler dışında elde edilen tüm döviz gelirlerini kapsadığı için daha tatminkârdır.

#### **f) Uluslar arası Rezervler/Dış Borç Stoku**

Uluslar arası borç ödemelerinde kullanılabilen her türden aktif uluslar arası rezerv kapsamındadır. Uluslar arası rezervlerin toplam dış borca oranı, ülkenin mevcut uluslar arası ödeme vasıtalarının stoku ile toplam dış borçların ne kadarının karşılanabildiğini göstermektedir ve borç geri ödeme gücünün de bir göstergesidir (Cangöz, 1996, 21). Bu oranın yükselmesi ekonomi açısından olumlu bir gelişmedir.

#### **g) Dış Borç Servisi/GSMH**

Ülke GSMH'nın ne kadarının dış borç geri ödemelerinde kullanıldığını göstermektedir. Oranın yükselmesi olumsuz bir gidişatın habercisidir.

#### **h) İhracat/İthalat**

Ülkelerin döviz kaynaklarının en önemlisi olan ihracatın, ithalattan dolayı oluşan döviz giderlerini karşılama oranıdır. Bu şekilde yapılan ödemelerin, yurt içinden dışarıya döviz transferi anlamına geldiği için, düşük olması istenir.

#### **i) İthalat/GSMH**

İthalatın GSMH içindeki ağırlığını ifade etmektedir. İthalat için gerekli döviz miktarı ihracattan elde edilen döviz gelirleriyle karşılanamadığında borçlanma yoluna gidilir. Bu nedenle ithalatın GSMH içindeki payının artması, ülkenin borçlanma gereksiniminin artmasına ve dolayısıyla borçluluk derecesinin yükselmesine neden olur.

#### **j) Uluslar arası Rezervler/İthalat**

İhracatın ithalatı karşılama oranı yetersiz kaldığında ülkenin sahip olduğu toplam rezervleri dikkate alınarak ödeme gücü ölçülebilmektedir. Bu oranın yükselmesi geri ödeme açısından olumlu bir gelişme olarak değerlendirilmektedir (Ceylan, 1990, 88).

#### **k) Dış Ticaret Dengesi/İhracat**

Dış ticaret dengesinde meydana gelen açıklar, uluslar arası likidite sorununa neden olmaktadır. Bu oranın azalması olumlu bir gelişmedir.

#### **l) Cari İşlemler Dengesi/İhracat**

Cari işlemler açıklarının azalması, ihracatın artması ödemeler dengesi üzerinde olumlu gelişmelere sahne olmaktadır.

#### **m) Borç Vadesi Oranı**

Borç servis kapasitesinin belirlenmesinde alınan borçların vade yapısı da rol oynamaktadır. Kalkınmanın finansmanını sağlamak amacıyla borçlanan GOÜ'lerin borç

yapısı genellikle orta ve uzun vadeyi kapsar. Kısa vadeli alınan borçlar borç servis kapasitesini azaltıcı etkiye sahiptir. Kısa vadeli dış borçların toplam içindeki yerinin genellikle %15-20 aralığında olması beklenmektedir (Önel, 2006, 37).

#### **n) Dış Kaynak İhtiyacı Oranı**

Dış kaynak ihtiyacı oranı, cari işlemler dengesi açığı ve dış borç anapara geri ödemelerinin GSMH'ya oranıdır. Bir ülkenin dış finansman kaynaklarına olan gereksinim derecesini gösterir. Bu oran küçük ise söz konusu ülkenin dış kaynaklı finansman ihtiyacı azdır.

#### **p) Büyüme Hızı**

Borçlu ülkelerin ülke risklerinin ölçülmesinde kullanılan önemli kriterlerden biri de büyüme hızıdır. Sürekli büyüyen bir ekonomide dış borçların geri ödenmesinin herhangi bir yük oluşturmayaacağı kabul edilmektedir. Dış borçları arttığı halde büyüme hızı azalmayan ülkelerin, dış borçları verimli kullandıkları anlaşılmaktadır. Yani alınan borçlar tüketimi artırmak için değil, yatırılabilir kaynakları artırmak için kullanılmış olmaktadır (Ceylan, 1990, 89).

### **1.3.5. Dış Borç Yönetimi ve Sürdürülebilirlik**

GOÜ'lerde, kalkınma hedefleri nedeniyle uluslar arası finansman kaynaklarının kullanım oranlarının artması, dış borçların uluslar arası finansman portföyündeki ağırlıklı payı, dış borç stoklarının ulaştığı yüksek seviyeler ve yaşanan dış borç krizleri dış borç yönetimi kavramını gündeme taşımıştır. GOÜ'lerce transfer edilen dış kaynakların etkin kullanılamaması, beklenen büyüme oranlarının tutturulamamasına, dış borç stokunun zamanla artmasına, geri ödemelerde sıkıntı yaşanmasına, borcun yeni alınacak borçlarla finanse edilmesine ve hatta borçlu ülkelerin borçlarını ödeyememe riskiyle karşı karşıya gelmelerine yani borç krizlerine neden olmuştur. Yaşanan tüm bu aksaklıkların en önemli sebeplerinden biri olarak, söz konusu ülkelerin borç yönetimi hususunda gösterdikleri zayıf performansları gösterilmektedir. Borç yönetimindeki başarısızlıklar, doğrudan ya da ekonominin finansal istikrarını bozmak suretiyle dolaylı olarak krizlerin derinleşmesine neden olmaktadır. Hatta makroekonomik dengelerin sağlandığı durumlarda bile, borçların risk gözetilmeden yönetilmeye çalışılması ülkeleri ekonomik ve finansal şoklara açık hale getirebilmektedir (Ateş, 2002, 1-2).

Dış borçların ekonomideki işlevinin ne kadar önemli olduğu aşikârdır. Doğru yönlendirilen dış borçlar ekonominin kalkınma hamlesini tamamlamasını

sağlayabilecekken verimsiz, dolaylı ve döviz getirisi düşük yatırımlara kanalize edilen, ekonomik verimliliği düşük altyapı yatırımlarına aktarılan, ülkenin üretemediği yatırım mallarının ithali için kullanılan veya önceden alınmış olan borçların ödenmesine ayrılan dış borç gelirleri ekonomileri darboğaza sokmakta, borç krizlerine sürüklemektedir. Bu nedenle Friedman'ın da vurguladığı gibi “gelişme sürecinde olan bir ülkedeki kaynakların etkin dağılımı, bunların elde edilmesinden çok daha önemlidir” (Şimşek, 1996, 68). Alınan borçların en kısa vadede verim getirecek yatırımlara tahsis edilmesi hayati önem taşımaktadır.

GOÜ'lerin finansal krizlere olan yatkinlikları, dış borç yönetimi konusundaki zayıflıkları dış borç yönetimi politikalarını etkinleştirmeleri gereğini ortaya koymaktadır. Literatürde 1980'li yıllarda dış borç yönetimi denildiğinde çoğunlukla dış borç krizinin yönetimi kastedilmektedir. Baker ve Brady Planları, borçlanma senetlerinin ikincil piyasa değerlerinin artırılması çabaları, faiz indirimlerine gidilmesi, vade uzatımları, yeni kredi imkanlarının genişletilmesi çabaları bu kapsam içinde değerlendirilen çabalardır (Bal, 2001, 66-67).

Dış borç yönetimi, dış borçların etkin bir şekilde yönetilmesi için uygun bir strateji geliştirilmesi ve uygulanması süreci olarak ifade edilebilir. Etkin bir borç yönetimi düşük maliyet ve riskle borçlanmayı amaçlar. Teorik olarak dış borç yönetimi ise, dış borçların tanımına ve beklenen faydasına bağlı olarak dış borç seviyesinin bilinmesi, istenilen limitler içerisinde tutulması ve bunların en uygun mali koşullar altında temin edilmesidir (Önel, 2006, 39).

Etkin borç yönetimi genellikle gelişmiş ülkelerde bağımsız bir bünyede veya Hazine ya da Maliye Bakanlığı gibi bir kurum bünyesinde kurulan borç ofisleri ile yürütülmektedir. Borç yönetiminin sadece küçük bir kısmı cari bütçe açığının finansmanı ile ilişkilidir ve asıl önemli boyutu büyük borç stoklarının döndürülebilmesi ile ilgilidir (Ateş, 2002, 6).

Dış borçların yönetimi sürecinde çeşitli risk faktörleri söz konusudur. Bunlar aşağıdaki gibi ifade edilebilir (Ateş, 2002, 19-25):

- Piyasa riski (market risk)
- Borç çevirme riski (rollover risk)
- Likidite riski (liquidity risk)
- Kredi riski (credit risk)
- Mutabakat riski (settlement risk)
- Operasyonel risk (operational risk)

Piyasa riski faiz oranları, döviz kurları ve fiyatlardaki dalgalanmalar sebebiyle ortaya çıkmaktadır. Örneğin enflasyona endeksli bir enstrümanın borç yükü ani fiyat artışları karşısında ağırlaşmakta ve borç yönetimi açısından önceden tahmin edilemeyen bir yükümlülük ortaya çıkmaktadır.

Sürdürülebilir borç yükünün artması, politik belirsizlik, finansal istikrarsızlık piyasalarda güvenin azalmasına neden olmakta ve yeniden borçlanma ancak piyasaların kabul ettiği risk priminin faizlere dahil edilmesiyle mümkün olabilmektedir. Faiz oranlarındaki artışların borç servisine ve dolayısıyla sürdürülebilir borç yüküne ilave yük getirmesi bir sarmal ilişki yaratıp borçlanma maliyetlerinin daha yüksek seviyelere çıkmasına neden olmakta ve borç yönetimini borç çevirme riski ile karşı karşıya bırakmaktadır.

GOÜ'ler için en büyük tehlike kur, faiz ve borcu döndürme riskidir. Gelişmiş ülkeler derin ve likit sermaye piyasalarına sahip oldukları için dış borçlanmalarını istenilen düzeyde tutabilmektedirler. GOÜ'ler ise finansal piyasalarının derinliğinin olmaması, tasarruf düzeylerinin düşük olması, buna karşılık büyümek zorunda olmaları ve kısa vadeli borcu uzun vadeye dönüştürmek istemeleri sebebiyle dış borçlanmaya kaçınılmaz bir şekilde başvurmaktadırlar. Bu amaçlar doğrultusunda dış borç seviyesini istenilen düzeyde tutma konusundaki iradeleri kırılgan olmaktadır.

Dış borç yönetiminin ana amacı kısa vadede borç profilini geliştirmek, orta vadede sürdürülebilir borç servis yükünü azaltmak ve uzun vadede ise ekonomik büyümeyi gerçekleştirmek, uluslar arası piyasalara giriş kolaylığı sağlamak ve sürdürülebilirliğini temin etmektir. Bu amaçlar çerçevesinde dış borç yönetimi, negatif net transferleri azaltmayı, ülke riski göstergelerinin aşırı artmasını engellemeyi, borç servis yükünün sürdürülebilir konumunu devam ettirmesini sağlamayı ve ülkenin ekonomik gelişimine maksimum katkıyı yapmayı hedefler. Bu sebeplerden dolayı, dış borç yönetimi genel makroekonomik yönetimin önemli bir unsuru olarak görülmek zorundadır. Dış borç yönetimi ve ödemeler dengesi yönetimi bu çerçevede doğrudan ilişkilidir ve birbirlerinden ayıramazlar (Önel, 2006, 39).

## İKİNCİ BÖLÜM

### TÜRKİYE'DE DIŞ BORÇLANMA VE SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK

Bu bölümde Türkiye ekonomisinin dış borçlar temelli tarihsel gelişim süreci, küresel ekonomik gelişmeler ve GOÜ' lerin yaşadıkları dış borç çıkmazı ile ilişkilendirilerek ele alınacak; istatistiksel veriler yardımıyla yaşanan gelişmeler netleştirilerek izah edilecektir.

#### 2.1. Osmanlı Döneminde Dış Borçlanmanın Yapısı

Dış borçlanmanın Türkiye tarihindeki ilk örnekleri Osmanlı dönemine dek uzanmaktadır. Osmanlı Devleti'nin çağa ayak uyduramaması, bilim ve teknolojik alanlarda batının gerisinde kalması, savaşların gelir kaynağı olarak görülmesi fakat gelirden çok gidere yol açması, vergi sisteminin adaletsizliği ve Osmanlı'nın gerçekleştirmesi gereken reformları gerçekleştirememesi devletin ekonomik ve sosyal bunalıma sürüklenmesini kaçınılmaz kılmıştır.

Bunalıma iten nedenlerin başında, Osmanlı Devleti'nin klasik yapısı olan tımar sisteminin bozulması ve âyan sınıfının ortaya çıkması gelmektedir. Ancak devleti asıl zaafa uğratan ve bunalıma sürükleyen faktörlerin en önemlilerinden birisi de kapitülasyonlardır. Aslında Fatih ve Kanuni dönemlerinde kapitülasyonlar ticaretin canlanması için verilmiş olmasına rağmen, 19. y.y. da devletin kötü idaresi yüzünden bu amacının dışına çıkarak olumsuz etkiler meydana getirmiştir. Mali ve ekonomik tahribata yol açmış ve sosyal yapıyı tahrip eder hale gelmiştir (Ay, 1991, 313). Ticaretten elde edilecek kazançların dağılımı, kapitülasyon sahibi yabancı tüccarlara nispeten çok daha ağır vergi yüküne tabi olan yerli tüccarların aleyhine bozulmuştur.

17. y.y. dan beri süregelen savaşlar nedeniyle toprakların bir kısmı elden çıkmış, istilacılar tarafından bazı eyaletler sömürülmüş ve dolayısı ile devletin gelirleri azalmıştır. Savaşların finansmanı ihtiyacı doğarak masraflar artmış, savaş tazminatları ödenmiş, daha önce ekonomik ilişkiler içine girilebilen ülkelerle olan bu bağ kopmuş, askerlere yapılan masraflar ağır bir yük getirir olmuştur. Çünkü kapıkulu ocaklarına ve yerli neferlere yapılan ödemeler, toplam bütçe harcamalarının yarısından fazlasını oluşturmakta idi (Açba, 1991, 366 ).

Bunlardan başka, Güney Afrika deniz yolunun keşfi ile Osmanlı Devleti doğu ile batı arasındaki köprü olma avantajını yitirerek çok büyük bir ticari kayıp yaşamıştır.

Ayrıca buhar makinelerinin icadı, elektrik ve petrolün bulunması üretim teknolojilerini çok önemli ölçüde geliştirmiş, Osmanlı ise klasik gıda maddeleri ihraç etmek, sanayi malları satın almak suretiyle dış ticaret açıklarına maruz kalmıştır.

Tüm bu gelişmeler neticesinde devlet ihtiyaç duyduğu ek finansmanı elde edebilmek için dış borçlanma yoluna gitmekten başka çare bulamamıştır.

Osmanlı devletinin dış borçlanmaya gitme nedenlerini özetle şöyle sıralayabiliriz:

- Bütçe açıkları
- Ödemeler bilânçosu açıkları
- Alınan dış borçların verimli ve etkin bir biçimde kullanılamaması
- Dış borçlanma sonucu beklenen gelirin elde edilememesi
- Borç veren devletlerin sermaye ihracı yapma gereği duymaları
- Borç veren devletlerin Osmanlı ile aralarındaki ticaret ilişkisini istikrara kavuşturma ve şartları belirleme gücüne sahip olmak istemeleri
- Borç veren devletlerin Osmanlı devletini ekonomik ve siyasal açıdan kontrol altında tutmak istemeleri.

Osmanlı Devleti'nin ilk borçlanma girişimleri, Yavuz Sultan Selim döneminde Mısır Seferi'nin finansmanı için Yahudi bankerlerden talep edilen borçlanma olmuştur. Ancak Yahudilerin bu borçlanma karşılığında Filistin topraklarından pay istemeleri nedeniyle borçlanmadan vazgeçilmiştir. IV. Murat, III. Ahmet ve II. Mahmut dönemlerinde de dış borçlanma için girişimlerde bulunulmuş fakat, çeşitli engeller yüzünden borçlanma gerçekleştirilememiştir (Meriç, 1993, 232).

Osmanlı Devleti ilk dış borçlanmasını Kırım Savaşı nedeniyle yaşanan mali sıkıntıları aşabilmek amacıyla 1854 yılında (Abdülmecit döneminde), Fransa ve İngiltere sermaye piyasalarından borçlanmak suretiyle gerçekleştirmiştir. Askeri harcamaların finansmanı amacına yönelik kullanıldığı için yapılan bu borçlanma ekonomiye katkı sağlamadığı gibi büyük bir yük haline gelmiştir. Devletin borçlanması daha sonraları da artarak devam etmiş, borcu borçla ödemek amacıyla da borçlanma yapılmıştır. Gittikçe borç miktarıyla birlikte borçlanma şartları da ağırlaşmış, Osmanlı neticede borçlarını ödeyemez duruma dahi düşmüştür. Bu gelişmeler neticesinde, alacaklıların devletin gelir kaynaklarının önemli bir kısmına el koyarak yönetimini üslendiği Düyun-u Umumiye İdaresi kurulmuştur.

## **2.2. Türkiye Cumhuriyeti'ne Kalan Borç Yüğü (İkinci Dünya Savaşı Sonrasına Kadar Türkiye'de Dış Borçlanmanın Yapısı)**

Genç Cumhuriyet Hükümeti Düyun-u Umumiye İdaresi'ni tanımamış, ancak dış borçları ödemeyi kabul etmiştir. Bu noktada söz konusu borçların ne kadarının Türkiye Cumhuriyeti'ne bırakılması gerektiği hususunun bir karara bağlanması gündeme gelmiştir. Osmanlı'nın dış borçlarının hepsi Türkiye Cumhuriyeti'ne devredilemezdi. Çünkü alınan dış borçların bir kısmının yatırım amaçlı olarak kullanıldığı çeşitli ülkeler Osmanlı Devleti'nin yıkılmasıyla bağımsızlıklarına kavuşmuşlardı. 1923'te yapılan Lozan Konferansı'nda Osmanlı Devleti'nin borçlarının Osmanlı'dan toprak almış ülkelerle paylaşılması hükme bağlanmıştır. 1928 yılında Lozan Anlaşması uyarınca Paris'te kurulan 'Türkiye Dış Borçlar Komisyonu' tarafından borçların ne şekilde ve hangi zamanda ödeneceği konusunda bir sözleşme imzalanmıştır (Karluk, 1997, 135). Türkiye'nin 1912'den önceki Osmanlı dış borçlarının %62.54'ünü, daha sonra alınan borçların ise, %73.59'unu ödemesi kararlaştırılmıştır. 1933 tarihinde Paris'te alacaklı devletler ile Türkiye Cumhuriyeti Hükümeti arasında yapılan anlaşma uyarınca ödenmesi gereken dış borç miktarı yaklaşık 65 milyon dolar olarak belirlenmiştir. Böylece, Genç Türkiye Cumhuriyeti Osmanlı'dan miras olarak kalan yaklaşık 65 milyon dolarlık bir borç yüküyle karşı karşıya kalmıştır.

1929 yılında yaşanan Dünya Ekonomik Buhranı'nın etkisiyle Türkiye borç taksitlerini, (ihracatındaki azalma ve ithalatındaki kur hareketleri sebebiyle yaşadığı döviz darboğazı neticesinde) döviz cinsinden ödemekte zorluk çekmiştir. Türkiye Cumhuriyeti Hükümeti'nin borç taksitlerinin azaltılması yönündeki talepleri sonucunda 1932'de yapılan bir anlaşma sonucu yıllık taksitler bir ölçüde düşürülerek geri ödeme dönemi, 30 yıldan 50 yıla çıkarılmıştır. Osmanlı Devleti'nden miras kalan dış borçlar alındıktan 100 yıl sonra 1954 yılında tamamen ödenerek kapatılmıştır.

Türkiye Cumhuriyeti Devleti'nin kuruluşunun ilk yıllarında borçlanma yapısı iki yönlü olmuştur. İlki Osmanlı Devleti'nden kalan dış borçların ödenmesi, ikincisi ise ulaştırma ağırlıklı yatırımların finansmanı için dış borçlanmaya başvurulmasıdır.

Cumhuriyet Türkiye'sinin ilk dış borçlanması, 1928 yılında İsviçre, Almanya ve Fransa'dan alınan kredilerdir. 1950 yıllarına dek önemli dış borçlanma girişimlerinde bulunulmamıştır. Bu dönemde alınan borçlar Osmanlı'dan kalan özel statüyü haiz yabancı şirketlerin millileştirilmesinde, askeri amaçlı harcamalarda ve 1930'larda

başlayan sanayi hamlesinin finansmanında kullanılmıştır. 1934-1938 yıllarını kapsayan Birinci Beş Yıllık Sanayi Planı çerçevesinde Kamu İktisadi Teşebbüslerinin (KİT) kurulması amacıyla SSCB ile ikili kredi anlaşmaları yapılmıştır. Türkiye İkinci Dünya Savaşı'na katılmamış olmasına rağmen savaşın etkileri hissedilmiştir. Ekonomide durgunluk sürecine girilmiş, yatırımlar önemli ölçüde kısılmış, ancak artan ihracat ve kısıtlanan ithalat nedeniyle cari işlemler fazlası verilmiştir. Savaş sonu itibarıyla Türkiye'nin dış borçları %266 oranında artış göstermiş ve borç miktarı 450 milyon dolara yükselmiştir (Yaşa,1971, 72).

İkinci Dünya Savaşı sonrası dönem hem dünya hem de Türkiye için köklü değişimlerin yaşandığı bir dönemdir. Dünyada iki kutuplu yeni düzen oluşurken ve uluslar arası kurumlar piyasanın yeni aktörleri olurken; Türkiye'de de 1950'de yaşanan siyasi otorite değişikliğinin etkisiyle liberal rüzgarlar esmeye başlamış, dış finansman kaynaklı kalkınma stratejilerine olan olumsuz bakış açısı değişmiş, ülkenin uluslar arası finansmana olan ilgisi artmıştır. İkinci Dünya Savaşı sonrası GOÜ'ler, gelişen uluslar arası finans sisteminden yararlanarak borçlanmaya başlamışlar, bu sistem geliştikçe GOÜ'lerin dış borçlanma seviyeleri de artmıştır. Türkiye'nin savaş sonrası yüzünü batıya çevirmesi, OECD ve NATO'ya üye olması gibi faktörlerle Truman Doktrini çerçevesinde uygulamaya konulan Marshall Planı'ndan yararlanma çabalarının yanı sıra, ikili ve çok yanlı finansman arayışlarının bu dönemde yoğunlaştığı ve önemli miktarlarda dış kredi teminine gidildiği görülmektedir. Dış kaynak gereksinimini gidermek için doğrudan yabancı sermaye yatırımları tercih edilmiş olsa da bu yolla yeteri kadar kaynak çekilememiş ve dış borçlanma kaçınılmaz olmuştur. Bu dönemde ödemeler dengesinde meydana gelen açıkların büyümesi dış borçlanmayı olumsuz etkilemiş, dış borç stokları hızla artmış ve dış borç krizi baş göstermiştir. Bu dönemin temel özelliği gereği uygulanan liberasyon hareketleri ithalata aşırı serbestlik getirmiştir. "Dönemin hükümeti OECD'nin dış ticarete %60 liberasyon yapın önerisini kabul etmiştir" (Ulusoy, 2004, 123). İthalatçılar ithal ettikleri malın bedelini Merkez Bankası'na TL olarak yatırıyor ve yabancı ülke satıcısı bunun bedelini Türk hükümetinden döviz olarak alıyordu. Bu uygulama aşırı derecede yapılan ithalat sonucu altın ve döviz stokunu hızla eritmiştir. Sonuçta döviz darboğazıyla birlikte döviz transferinde aksamalar meydana gelmiştir. Malların bedelleri Merkez Bankası'na yatmış olmasına rağmen, devlet bunun döviz karşılığını ödeyememiştir. Bu uygulamadan 1952 yılında vazgeçilmek zorunda kalınmıştır. Vadesi geldiği halde transferi geciken bu borçlara "ariyere borçlar" denilmiştir. 1958'e gelindiğinde dış borç ödemelerini

gerçekleştiremeyen Türkiye, moratoryum ilan etmek zorunda kalmıştır. Ayrıca uygulanan istikrar programında yer alan devalüasyon sonucu doğan kur farkları ile faiz karşılıklarının devlet bütçesine konan ödeneklerle karşılanması kararı da alınmıştır (İnce, 2001, 200). Moratoryumla birlikte ödemesi daha da ertelenen dış borçlarını ancak 1971 yılında bitirebilmiştir. Türkiye'nin dış borçları 1930 ile 1960 arasında %410 gibi ciddi bir artış göstermiştir (Tandırcıoğlu, 2000, 265).

1950'li yıllar, Türkiye açısından uluslararası finansman üzerine inşa edilen bir kalkınma hamlesi ve dönüşüm sürecini ifade eder. Dış borçlanmalar ve bağışlar sayesinde önemli gelişmeler kaydedilmiş, büyüme hızları artmıştır. Alınan bağış ve kredilerin geri ödemelerini aşması nedeniyle ülkeye net pozitif kaynak transferinin gerçekleşmesi dönemin en belirgin gelişmesi olmuştur. Ancak ekonominin reel döviz gelirlerini artırıcı yeterli önlemlerin olmayışı ve borç yönetimindeki tutarsızlıklar dönemin sonuna doğru önemli olumsuzluklara da neden olmuştur (Bal, 2001, 202-206).

### **2.3. Planlı Dönem ve Dış Borçlanmanın Yapısı**

Bu dönemin ekonomi politik karakteristiği, 1950'li yıllarda süregelen ekonomi politikalarının aksi yönünde, 1950'lere tepki niteliğinde şekillenmiştir. 1950'leri kaplayan liberal havanın tersine bu dönemin ana karakteristiğini devletçi ve planlı iktisat politikalarının uygulanması teşkil etmektedir. Kalkınma stratejisi olarak da 1950'lerdeki aşırı serbest ithalat girişimlerinin aksine ithal ikameci kalkınma stratejisi benimsenmiştir.

Ülkenin yaşadığı döviz darboğazı ve dış borç ödeme sıkıntıları bu dönemde uluslararası finansmana karşı olumsuz tepkiler doğurmuştur. Ancak, ekonomik kalkınmayı hızlandırmak için büyük yatırımlar yapılması gereği ve dış ticaret açıklarının sürekli hale gelmesiyle planlı dönemde de dış borç ihtiyacı giderek artan bir trend izlemiştir. Fakat bu dönemde kullanılacak olan dış kaynakların planlanan hedefler doğrultusunda etkin kullanımı kısıtı getirilmiştir. Bu dönemde, kalkınmanın planlı bir şekilde gerçekleştirilmesi için 1960 yılında Devlet Planlama Teşkilatı kurulmuş, 1963 yılında uygulamaya konulan kalkınma planları çerçevesinde dış kaynak ihtiyacı ve kullanımı sınırlandırılmıştır. Planlı dönemde aynı zamanda, uluslararası finansman kullanımına bir düzenleme getirilerek, uluslararası finansman olanaklarının kamu sektörü eliyle kullanımı amaçlanmış ve özel sektör kısıtlanmıştır (Kazgan, 1988, 285). İstenilen düzeyde hammadde ithalatını gerçekleştirilemeyerek, yatırımlarını giderek

azaltan özel sektörün yanı sıra uluslararası enflasyonist baskının ve yurt içindeki üretim yetersizliğinin etkisiyle cari harcamaları hızla artan kamu sektörü, yatırımlarını gerçekleştirebilmek için dış finansmana ihtiyaç duymuştur.

Sözü edilen dönemde, planlanan ekonomik hedeflere ulaşabilmek için dış finansman ihtiyacının artması ve ödemeler dengesi açıklarındaki yükselişler dış borç stokundaki artışların sebebidir. Türkiye'ye yönelik dış kaynak aktarımlarının planlar çerçevesinde gerçekleşmesinin temini için 1962 yılında OECD bünyesinde 'Türkiye'ye Yardım Konsorsiyumu' kurulmuştur. Konsorsiyumun amacı alacaklı ülkelerle borçlu ülkeleri bir araya getirerek alacaklı ülkeleri borçlu ülkelerin ekonomik durumları hakkında bilgilendirmektir. Borç isteyen ülkeler yatırım programlarını, hedeflerini borç verecek olan ülkelere izah ederler. Borç verecek olan ülkeler ise değerlendirmeleri sonucu hangi yatırımları finanse edeceklerini açıklarlar ve sonuçta karşılıklı borç anlaşması yapılır.

Bu dönemde konsorsiyumdan sağlanan krediler kalkınma hedeflerinin gerçekleştirilmesinde kullanılan birincil kaynak olmuştur. 1962-1969 yılları arasında sağlanan kredilerin %85'inin konsorsiyum kaynaklı olması dikkate değerdir (Pirimoğlu, 1982, 56). İkinci kalkınma planı döneminde kullanılan proje kredilerinin toplamdaki payı program kredilerini geçmiş, birinci kalkınma planında %35 olan payı ikincisinde %51'e çıkmıştır. Bunun nedeni, proje kredilerinin ihracat olanaklarını çoğaltması ve ülke iç kaynaklarını artırarak geri ödeme garantisi sunması nedeniyle borçlu ülkeler tarafından cazip görülmesidir.

Birinci ve İkinci Beş Yıllık Kalkınma Planı döneminde konsorsiyum tarafından Türkiye'ye verilen kredilerin fiilen kullanılan miktarı Tablo 1'de verilmektedir.

**Tablo 1.** Birinci ve İkinci Beş Yıllık Kalkınma Planı Döneminde Konsorsiyum Kredileri (Fiilen Kullanılan Milyon Doları)

| Yıllar | Program | Proje | Toplam |
|--------|---------|-------|--------|
| 1963   | 164     | 84    | 248    |
| 1964   | 159     | 41    | 198    |
| 1965   | 215     | 56    | 271    |
| 1966   | 179     | 63    | 242    |
| 1967   | 173     | 86    | 259    |
| 1968   | 144     | 109   | 253    |
| 1969   | 102     | 117   | 219    |
| 1970   | 160     | 146   | 306    |
| 1971   | 126     | 189   | 315    |
| 1972   | 117     | 132   | 149    |

**Kaynak:** DPT, Birinci ve İkinci Beş Yıllık Kalkınma Planı.

Türkiye'nin planlı dönemde en önemli dış kaynak finansörlerinden biri de IMF'dir. IMF Türkiye'nin 1948'den beri sürekli olarak başvurduğu kredi kaynağı olmuştur. IMF'den alınan krediler genellikle kısa vadeli ödeme sorunlarını çözmek için, ödemeler dengesi açıklarını kapatmada kullanılmıştır. Ayrıca Rusya ve Japonya'dan alınan krediler de ülkemizin dış kaynak portföyünde göze çarpmaktadır.

Aşağıdaki Tablo 2'de Türkiye'nin bu dönemde IMF'den sağladığı krediler görülmektedir:

**Tablo 2.** IMF'den Türkiye'ye Sağlanan Krediler (Milyon Dolar)

| Yıllar | Alınan Kredi | Yıllık Anapara İtfâ Tutarı | Faiz ve Komisyon Ödemeleri |
|--------|--------------|----------------------------|----------------------------|
| 1962   | 15           | 9,5                        | 0,799                      |
| 1963   | 21,5         | 17,5                       | 0,899                      |
| 1964   | 19           | 16                         | 1,098                      |
| 1965   | -            | 15                         | 1,237                      |
| 1966   | 21,5         | 21,5                       | 0,681                      |
| 1967   | 27           | 19                         | 0,600                      |
| 1968   | 27           | -                          | 0,71                       |
| 1969   | 27           | 21,5                       | 1,15                       |
| 1970   | 90           | 27                         | 0,97                       |
| 1971   | -            | 27                         | 1,96                       |
| 1972   | -            | 87,4                       | 0,92                       |
| 1973   | -            | 11,6                       | -                          |

**Kaynak:** Maliye Bakanlığı Yıllık Ekonomik Raporları.

Bu dönem uluslararası finansmanların kullanım oranlarının oldukça arttığı bir dönemdir. Bunun en önemli nedeni belirlenen yüksek kalkınma hedeflerinin sağlanabilmesi için gerekli yatırımların finansmanında yetersiz kalan iç kaynak açıklarını kapatmaktır. 1960'lı yıllarda kullanılan dış kredilerin ve ödemelerinin toplam değeri Tablo 3'te gösterilmektedir.

**Tablo 3.** 1960-1969 Döneminde Alınan Toplam Dış Krediler ve Ödenen Dış Borçlar

| <b>Alınan Dış Krediler</b>     | <b>Milyon Dolar</b> | <b>Ödenen Dış Borçlar</b>  | <b>Milyon Dolar</b> |
|--------------------------------|---------------------|----------------------------|---------------------|
| Proje Kredileri                | 653                 | Dış Borç Faizleri          | 330                 |
| Program Kredileri              | 1.301               | Dış Borç Anapara Ödemeleri | 1.105               |
| İthalatçı Kredileri            | 91                  | Dış Borç Ödemeler Toplamı  | 1.435               |
| Uluslararası Kuruluş Kredileri | 314                 | Kâr Transferleri           | 126                 |
| <b>Toplam</b>                  | <b>2.723</b>        | <b>Toplam</b>              | <b>1.561</b>        |

**Kaynak:** (Bal, 2001, 205).

Tablodan da görüldüğü gibi, 60'lı yıllarda uluslararası finansman yoluyla ülkeye net pozitif kaynak girişi sağlanmıştır. Ancak konsorsiyumdan sağlanan kredilerin önemli bir kısmının bağlı yardımlar statüsünde olması nedeniyle kullanılan kredilerin kalkınma üzerindeki etkinliği düşük olmuştur.

#### **2.4. Dünyada Dış Borç Krizleri Dönemi ve Türkiye (1970 ve 1980'lerde Dış Borçlanma Yapısı)**

1970'li yıllar dünya ekonomisini derinden etkileyen gelişmelere sahne olmuştur. Bu yıllar 1980'lerde GOÜ' lerde yaşanacak olan dış borç krizlerinin zemininin hazırlandığı yıllar olmuştur. Bu dönemde yaşanan gelişmeler, salt GOÜ' lerin borç krizleri yaşamalarına neden olmamış; olumsuz etkiler, gelişmiş ülkeleri de etkisi altına almış aynı zamanda birbirleriyle ekonomik ilişkiler içinde bulunan gelişmiş ve GOÜ' lerin kendi iç piyasalarında yaşanan olumsuz gelişmelerden karşılıklı etkileşim nedeniyle zarar görmelerine neden olmuştur.

1970'li yılların sonlarına gelinceye dek dünya çapında bir borç krizi yaşanmamıştır. Yine de bazı ülkelerin gerek konjonktürden kaynaklanan, gerekse kendi

iç politika hataları nedeniyle borçlarını ödeyemez duruma düşmeleri de görülmemiş değildir. Fakat bu olaylar arada bir ortaya çıktığı ve tekil ülkelere özgü olduğundan dünya çapında bir sorun yaratmamıştır (Kazgan, 1988, 164). Ancak döneme damgasını vuran 1973-74 petrol şoku ve onu izleyen durgunluk süreci etkisini giderek tüm dünyaya yaymış, dünya çapında bir kriz yaşanmasına neden olmuştur.

Borç krizlerine neden olan gelişmeleri genel olarak şu şekilde sıralayabiliriz:

- Petrol fiyatlarının artması,
- Faiz oranlarının yükselmesi,
- Dünya ticaret hacminin daralması ve ticaret hadlerinin bozulması.

Bu genellemeler ışığında, dönemin dış borçlanma yapısının gelişim sürecini ve oluşturduğu etkileri daha geniş kapsamlı olarak ele almak faydalı olacaktır.

1970'li yılların ilk yarısında uluslararası sermaye piyasaları, petrol ihraç eden ülkeler ile kredi talep eden GOÜ'ler arasında önemli bir aracılık görevi üstlenmişlerdir. Ancak 1973 yılında petrol şokunun etkisiyle uluslararası finans sisteminde ciddi bir daralma söz konusu olmuştur. Petrol fiyatlarındaki yükselme, sanayileşmiş ülkelerde durgunluk yaratmış, GOÜ'lerin borçlanma maliyetlerinde ise önemli artışlar şeklinde ortaya çıkmıştır (Fishlow, 1987, 86-87).

1973 yılında petrol fiyatlarındaki yükselme, bütün ülkelerin özellikle petrol ihracatçısı olmayan GOÜ'lerin ithalat maliyetlerini yükseltmiştir. Bu dönemde GOÜ'lerin borçlanma gereksinimleri, yatırım harcamalarının finansmanından ziyade cari işlemler bilançosu açıklarının finansmanına yönelik olmuştur. Fiyat artışları bu ülkelerde enflasyonist beklentileri hızlandırarak, ödünç verilebilir fonlara olan talebi arttırmıştır. Söz konusu gelişmeler, dünya ekonomisinde faiz oranlarının ve işsizlik oranlarının artmasına neden olmuştur (Aklan, 2002, 2-3).

Birinci petrol krizinin etkileri sürerken 1979-1980 yıllarında ikinci petrol şoku meydana gelmiştir. Petrol fiyatlarının %50 oranında yükseldiği bu dönemde nispi fiyat değişimleri hem sanayileşmiş ülkelerin hem de petrol ihracatçısı olmayan GOÜ'lerin ithalat maliyetlerini artırmıştır. İkinci petrol şokunun gelişmiş ülkelerdeki en önemli etkisi, üretimde düşüşler şeklinde gerçekleşmiştir. Sanayileşmiş ülkelerdeki talep azalışı, hammadde fiyatlarında da düşüşe neden olduğu için petrol ihracatçısı olmayan ülkelerin ihracat gelirleri azalmıştır (Önel, 2006, 44). Yaşanan tüm bu gelişmeler GOÜ'lerin ödemeler dengesi açıklarının daha da büyümesine neden olmuş, bu ülkeler, ellerinde kalan dövizleri de petrol ithali için kullanmak zorunda kalmışlardır.

Yaşanan birinci ve ikinci petrol şoku nedeniyle büyük miktarlarda fonları ele geçiren OPEC üyesi ülkeler, bunları uluslararası bankalarda değerlendirme yoluna gitmişlerdir. Bankalar ise bu fonları GOÜ' lere açtıkları kredilerde kullanmışlardır. Söz konusu bankaların kredileri kullanıma sunarken ülkelerin kredi değerliliğini göz önüne almak konusundaki zayıf tutumları dış borç kullanımlarının iyice artmasına neden olmuştur. GOÜ'lerin borçlanma taleplerinde meydana gelen artışın bir diğer nedeni de, faiz oranlarının başlangıçta düşük olmasıdır.

GOÜ'ler açısından borçlanmayı özendiren bu gelişmeler söz konusu ülkelerin borç stoklarında hızlı bir artış yaratmıştır. İkinci petrol şokundan sonra uluslararası bankaların, nominal faiz oranlarının enflasyona göre ayarlanması suretiyle oluşturulan değişken faiz uygulaması (faiz haddi olarak LIBOR kullanılmıştır) ve her ülkeye kredi değerliliğine göre bir ek faiz ilave edilmesi borç yükünün artmasına neden olmuş, borç servisi karşılanamayacak raddeye ulaşmıştır. Yaşanan tüm bu gelişmeler cari işlemler açıklarının büyümesi ile sonuçlanmıştır. Çünkü faiz hadlerinin devamlı düşük olacağı beklentisiyle cari işlemler dengesi sorunlarına yapısal bir çözüm getirmeyen GOÜ' ler, dış borçlanma suretiyle geçici çözümler üretme yoluna gitmişlerdir. Ancak faiz oranlarındaki beklenmedik artışla beraber dış borç stokları birkaç katına çıkan bu ülkeler ucuz kredi bulma olanaklarını da yitirmişlerdir (Kazgan, 1988, 173).

İki petrol şoku neticesinde petrol fiyatlarında yaşanan yüksek oranlı artışlar, dünya ticaret hacminin önemli ölçüde daralmasına neden olmuştur. 1977 yılında ortalama olarak % 4.7 oranında genişleme gösteren dünya ticareti, 1980 yılında % 1.5'e, 1982 yılında da % 2.3'e gerilemiştir (Oktar, 1988, 61).

Dış ticaret hadlerindeki bu olumsuz gidişte, kısmen dünya ticaret hacminin daralması ve büyümenin durması nedeniyle talebin duraklamasının payı vardır. Buna faiz hadlerindeki yükselişin hammadde ve yarı mamullerde stok talebini daraltması da eklenmelidir (Kazgan, 1988, 171). Ayrıca GOÜ' lerin ihrac portföyünün hammadde ve tarım ürünleri ağırlıklı olması, ithalatının ise sanayi mallarına talep şeklinde gerçekleşmesi ve ithalat artış oranının ihracat artış oranından fazla olması dış ticaret kayıplarına neden olmaktadır. Bu ülkeler dış ticaret hadlerindeki aleyhlerine bozulma nedeniyle ihracatlarında artış yaşasalar dahi, bununla dış borçlarını karşılayamaz hale düşmüşlerdir.

1982 yılında Meksika'nın dış borçlarını ödeyemeyeceğini ilan etmesi, dünya çapında yaşanacak olan borç krizlerinin miladı olmuştur. Meksika'yı diğer Latin Amerika ülkeleri izlemiştir. Uluslararası bankaların gelişen bu duruma tepkisi tüm

ülkelere verilen kredilerin kesilmesi şeklinde olmuştur. Neticede, dış kaynaklardan mahrum kalan GOÜ' ler gelişmiş ülkelere olan ithalatlarını kısarak 1980'lerde dünya çapında yaşanacak olan krizin temellerini atmışlardır. 1980'lerin borç krizinin ana karakteristiği, büyüme oranlarının üstünde seyreden reel faiz oranlarıdır. GOÜ' lerde başlayan borç krizleri, gelişmiş ülkeleri, uluslararası bankaları, kreditör ülke ve uluslararası kuruluşları da etkisi altına alarak tüm dünya ekonomik düzenini sarsmıştır.

1982 yılından itibaren borçlu ülkelerin borçlarının ertelenmesi talepleri gündeme gelmiştir. Bunun üzerine 1985'de Dünya Bankası ve IMF'nin ortak toplantısında ileri sürülen Baker Planı çerçevesinde borçlu ülkelere borçlarını ödeyecekleri garantisi şartıyla ödeme kolaylığı sağlanması teklif edilmiştir. Bu çözüm yolunun sunulmasının temelinde, IMF ve Dünya Bankasının da dahil olduğu uluslararası kuruluşlara hakim olan borç krizlerinin geçici olduğu görüşü yatmaktaydı. Ancak yaşanan gelişmeler sonucu borçların konsolide edilmesi veya yeni borçlar verilmesi yoluyla krizin atlatılamayacağı anlaşıldı. GOÜ'lerin yaşadıkları borç krizleri geçici, konjonktürel değil, uzun vadeli bir yapıya sahipti ve ancak bir kısım borçların affedilmesiyle atlatılabilecekti. 1989 yılında ileri sürülen Brady Planı'nın özü bu anlayışa dayanmaktaydı.

1980'lerde GOÜ'lerde yaşanan borç krizlerinin ana nedenlerini Dornbusch (1993) şöyle sıralamaktadır:

- Borçlu ülkelerin başlangıçta çok fazla dış borç kullanmaları ve borç yönetimi konusunda başarısız olmaları,
- Uluslararası bankaların başlangıçta ülkelerin kredi değerliliğini dikkate almadan, çok fazla borç vermeleri ve ardından aniden bu kredileri tamamen kesmeleri,
- Doların sürekli değer kazanması, yüksek faiz oranları, mal fiyatlarındaki düşüş ve hammadde talebinin düşmesi sonucu dünya ekonomisinde bunalım yaşanması.

1980'ler uluslararası finansal sistemin çok büyük durgunluk yaşadığı bir dönem olmuştur. Böyle bir dönemde uluslararası finansmanlardan özellikle GOÜ' lerin payına nerdeyse hiçbir şey düşmemiştir. Hatta 1984-1989 yılları arasında GOÜ'lere yönelik net uzun dönem uluslararası finansman akışları negatif değerler almıştır. Yani GOÜ' ler gelişmiş ülkeleri finanse etmişlerdir. Bu durum söz konusu ülkelerin dış borç süreçlerinin sürdürülebilirliğinin temel belirleyicilerindendir (Önel, 2006, 47).

Aşağıdaki Tablo 4'te GOÜ'lerin 1980'lerdeki dış borç stok gelişimleri verilmektedir.

**Tablo 4.** 1980’li Yıllarda GOÜ’ lerin Dış Borç Stoklarının Gelişimi (Milyar Dolar)

|                                    | 1980  | 1983  | 1984  | 1985  | 1986   | 1987   | 1988   | 1989  |
|------------------------------------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|-------|
| Toplam Dış Borç Stoku              | 561,8 | 806,7 | 843,1 | 936,9 | 1027,6 | 1151,7 | 1136,5 | 1147  |
| Orta ve Uzun Vadeli Dış Borçlar    | 420,7 | 633,2 | 674,8 | 767,8 | 867,3  | 980,5  | 959,8  | 958,8 |
| A. Kamu Borçları                   | 350,6 | 529,0 | 573,6 | 674,6 | 782,8  | 903,2  | 896,3  | 901,9 |
| B. Özel Garantisiz Dış Borçlar     | 70,1  | 104,3 | 101,2 | 93,2  | 84,4   | 77,2   | 63,5   | 56,9  |
| IMF Kredileri                      | 12,4  | 33,9  | 36,0  | 40,2  | 42,5   | 42,8   | 35,0   | 31,9  |
| Kısa Vadeli Dış Borçlar            | 128,7 | 139,3 | 132,3 | 128,9 | 117,8  | 128,5  | 141,7  | 156,0 |
| Toplam Dış Borç Servisi            | 91,0  | 108,9 | 117,7 | 124,6 | 129,3  | 140,4  | 151,8  | 135,7 |
| A.Orta ve Uzun Vadeli Borçlara Ait | 74,6  | 89,3  | 99,1  | 105,2 | 110,3  | 119,4  | 130,0  | 115,3 |
| B. IMF Kredilerine Ait             | 2,6   | 3,9   | 5,2   | 7,1   | 10,0   | 13,3   | 12,0   | 10,3  |
| C. Kısa Vadeli Borç Faiz Ödemeleri | 13,8  | 15,7  | 13,4  | 12,2  | 9,0    | 7,8    | 9,8    | 10,1  |

**Kaynak:** World Debt Tables 1991 (Aktaran: Bal, 2001, 43).

Tablodan izleneceği üzere GOÜ'lerin dış borç stok artış hızında azalan bir trend söz konusudur. Bu gelişmede dış borçlarını ödeyemeyecek duruma düşen ülkelerin borçlarının bir kısmının silinmesi etkili olmuştur. Ayrıca borç krizi yaşamayan aksine büyüme seyri içinde olan bazı GOÜ'lerin ( Türkiye dahil) büyümenin finansmanı amacıyla artırdıkları dış borç kullanım oranları da tabloya yansımıştır.

1970'li yılları Türkiye ekonomisi açısından da zor yıllar olarak nitelendirmek doğru bir değerlendirme olacaktır. Birinci ve ikinci petrol şokları, ardından tüm dünyada etkili olan yüksek enflasyon ve ülkede yaşanan siyasal istikrarsızlıklar Türkiye ekonomisi açısından yaşanacak olumsuz gelişmelerin temelleri olmuşlardır.

1970'li yılların başlarında Türkiye dış kaynak kullanımına sıklıkla başvurmaya devam etmiş, birçok ikili ve çok yanlı finansman anlaşmaları yapılmıştır. 1973 yılına kadar döviz rezervleri, işçi dövizleri ve bedelsiz ithalat sayesinde büyüme oranlarını artıran Türkiye'nin, cari işlemler bilançosu 1973 yılına gelindiğinde 473 milyon dolarlık bir fazlalık vermiştir (Bal, 2001, 206). 1970'lerin başlangıcında yaşanan bu gelişmeler dış kaynak kullanımını artırıcı etki yaratmıştır. Bu gelişmeler neticesinde kullanılan en önemli dış finansman kaynakları; özel dış kredilere kolaylık, dövizle çevrilebilir TL mevduat hesapları (DÇM) uygulamaları, döviz tevdiat hesapları uygulamaları ve bazı bankalara döviz pozisyonu tutma yetkilerinin tanınması olarak sıralanabilir (Kazgan, 1988, 284).

Dönemin başlarında yaşanan dış kaynak kullanma olanaklarını artırıcı bu gelişmeler ve dış borçlanma konusundaki artış temayülü, dış yardıma ihtiyaç duyulmadan kalkınmayı hedefleyen stratejilerin aksine, ülkenin dışa bağımlı büyüme stratejisi geliştirdiğinin göstergesidir. Durum böyle olunca da ülke ekonomisinin dış kaynaklı değişimlere duyarlılığı artmıştır. Petrol şokunun etkisiyle ithal girdilere dayalı olan yatırımların maliyeti, ithal mallarındaki fiyat artışları nedeniyle yükselmiş ve zaten kronik bir dış ticaret açığı yaşayan ülkemizin dış ödemeler dengesini daha da bozmuştur.

Petrol şokundan sonra, GOÜ'lerin büyük çoğunluğunda büyüme oranları ve ithalat faaliyetleri yavaşlarken Türkiye büyümesini artırmıştır. Tüm dünyada petrol tüketimi kısılrken, Türkiye'de artış yaşanmıştır. Çünkü devlet özel kesim petrol giderlerini sübvans ederek petrol şokunun olumsuz etkilerini bertaraf etmek istemiştir. Yani dış kaynak kullanımına artarak devam edilmiştir. Bu gelişmeler neticesinde 1973–

1977 yılları arasında ithalat yaklaşık üç katına çıkmış, ancak ihracat gelirleri yeterli düzeyde artmamıştır. Ödemeler dengesi krizine yol açan bu gelişmelerin yanı sıra ithal ikameci sanayileşme politikaları nedeniyle dış borç kullanımının artması da Türkiye’yi borçlarını ödeme konusunda darboğaza sokan gelişmelerden olmuştur.

1973 yılına kadar dış finansman ihtiyacını orta ve uzun vadeli kredilerle karşılayan Türkiye, petrol şokunun etkisiyle piyasadan orta ve uzun vadeli kredi bulamaz hale gelmiş ve kısa vadeli borçlanma yoluna başvurmak zorunda kalmıştır. Ülkenin dış borç stokları hızla artmış, buna paralel olarak borçlanma koşulları ağırlaşmıştır. Kullanılabilecek dış kaynaklar daha ziyade kısa vadeli borçlarla kısıtlanırken, faiz oranları yükseltilmiş, geri ödemesiz dönemler kısaltılmıştır. Aşağıda Tablo 4’te Türkiye’nin bu dönemde kullandığı kredilerin vade yapılarına göre dağılımları gösterilmektedir.

**Tablo 5.** Türkiye’nin 1972–1980 Döneminde Sağladığı Krediler (Milyon Dolar)

| Yıllar | Kısa Vadeli | IMF   | Orta-Uzun Vadeli | Toplam |
|--------|-------------|-------|------------------|--------|
| 1972   | 19          | -     | 2.519            | 2.538  |
| 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           | 15.299 |
| 1980   | 2.439       | 1.094 | 14.242           | 17.735 |

**Kaynak:** Maliye Bakanlığı Yıllık Ekonomik Rapor.

1975 yılından itibaren dış borçlanmamızın hızlı bir şekilde arttığı görülmektedir. 1970’lerin ikinci yarısında dış borçlarımız dört kat birden artmıştır. 1974 yılından sonra ise dış borçlanmamızın vade yapısında önemli değişimler kaydedilmiştir. 1972’de dış borç toplamının sadece % 7’si kısa vadeli dış borç kapsamında iken, 1977 yılı sonuna gelindiğinde bu oranın % 53’e yükseldiği görülmektedir. Maliyeti en yüksek kredi türü olan kısa vadeli dış borçlar borcun borçla ödenmesi maksadıyla geçici çözüm yolu

olarak kullanılmıştır. Ancak 1970'lerin sonlarına doğru ödemeler dengesi açıklarının karşılanamaz hale gelmesi sonucu kısa vadeli olan bu borçlar ödenemez hale gelmiştir. Neticede 1978 yılında Türkiye dış borç krizi içine düşmüştür. 1980'lerde yapılan borç ertelemeleri neticesinde kısa vadeli borçların tüm borçlar içindeki payı % 14'e düşerken, borçların % 80'i orta ve uzun vadeli dış borç kapsamına alınmıştır.

1970'li yıllara damgasını vuran bir başka gelişme de, dövize çevrilebilir mevduat (DÇM) olarak bilinen yeni bir borçlanma şekline başvurulmasıdır. Dövize çevrilebilir mevduat; Türkiye'nin verdiği yüksek faiz oranları nedeniyle yurt dışındaki gerçek ve tüzel kişilerin Türkiye'deki bankalarda kur garantisi şartıyla konvertibl döviz hesabı açtırması, bu şekilde elde edilen dövizlerin Merkez Bankası'na devredilerek, karşılığı olan Türk Lirası'nın yerli müşterilere kredi olarak verilmesi üzerine kurulu bir sistemdir. Geri ödemenin de aynı banka tarafından yapıldığı bu sistemde, geri ödeme sırasında ortaya çıkacak farklar hazine tarafından karşılanmakta idi. Bu sistem sayesinde kısa vadeli döviz darboğazları aşılmış, yurt içi likidite imkanları artırılmış ve özel sektöre yatırımlar için gerekli ithal mallarını temin etme imkanı sağlanmıştır. Ancak özel sektörün bu şekilde elde ettiği dövizler için ödediği yüksek faiz ve komisyon giderleri, yatırımların verimliliğinin üstünde olmuştur (Açba, 1991, 124). Türkiye kolay bir borçlanma şekli olan DÇM yoluyla özel kaynaklara ve kişilere olan borçlarını süratle artırmıştır. 1973 yılında 234 milyon dolar olan DÇM borcu, 1978 yılında 3.6 milyar dolara ulaşmıştır. 1979 yılında DÇM'lerin geri ödenememesi sonucu bu kaynak da kurumuştur. Nihayet 1977 yılında Merkez Bankası tıkanmış, döviz transferleri geçici bir süre durdurulmuştur. Ekonomide döviz dahil her alanda karaborsa başlamıştır (Arda, 1994, 126 ).

Erteleme anlaşmaları ile, ticari borçlar devlet borçları kapsamına alınmış, faiz borçları da anaparaya dönüştürülerek dış borç stokuna eklenmiştir. DÇM'ler ise, Merkez Bankası borcu haline getirilmiştir (Önel, 2006, 49).

Aşağıdaki Tablo 6'da 1978–1984 döneminde GOÜ' lerde ve Türkiye'de yaşanan dış borç ertelemeleri izlenebilmektedir.

**Tablo 6.** 1978–1984 Döneminde GOÜ’ lerde ve Türkiye’de Yaşanan Dış Borç Ertelemeleri (Milyon Dolar)

| Yıllar | Dış Borcu Ertelenen Ülke Sayısı | GOÜ’lerin Ertelenen Dış Borç Miktarı (Milyon Dolar) | Türkiye’nin Ertelenen Dış Borç Miktarı | 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:** (Bal, 2001, 208).

Türkiye’nin 1978–1980 yılları arasında en fazla borç ertelemesi yaşayan, toplamdaki borç ertelemelerinin neredeyse dörtte üçünü kapsayan ülke olmasının nedeni, Türkiye’nin GOÜ’ lerin yaşadıkları dünya çapındaki borç krizlerinden çok daha önce dış borç krizini yaşamış ve borç ertelemelerine başvurmuş olmasıdır.

1970’li yıllar Türkiye’nin yoğun bir biçimde dış kaynak kullanımına başvurduğu yıllar olmuştur. Ancak kullanılan bu kaynaklar ülkeye pozitif net kaynak transferi sağlayarak büyüme oranlarında artış sağlamış olsa da dış borç stoklarında çok ciddi artışlar yaratmıştır. Çünkü bu dönemde kullanılan dış kaynakların hepsi borç doğurucu nitelikte olmuş, ülkeye yabancı sermaye çekilememiştir. Bu durum, 1923–1979 döneminde Türkiye’ye gelen yabancı sermaye yatırımlarının yalnızca 228,1 milyon dolarda kalmasından anlaşılabilmektedir. Ayrıca büyük oranda bu dönemde ortaya çıkan yüksek faiz oranları, 1980’li yıllarda yaşanan borç krizinin temelini oluşturmuştur.

## 2.5. 1980 Dönüşümü ve Türkiye’de Dış Borçlanma

1980’li yıllar, Türkiye ekonomisinde “24 Ocak Kararları”nın damgasını vurduğu dönemi ifade etmektedir. Türkiye Cumhuriyeti Devleti’nin kurulduğu yıllardan günümüze dek yaşadığı en radikal ekonomik dönüşümü ifade eden bu dönemin temel hedefleri; liberal bir ekonomik yapılanma süreci çerçevesinde, içe dönük ithal ikameci büyüme stratejisinin yerini dışa dönük ihracata dayalı büyüme stratejisine bıraktığı bir ekonomik çatı kurmaktır.

Türkiye 1980’li yıllara Tablo 7’den de görüleceği üzere, 1970’lerden getirdiği 15,163 milyar dolar dış borç, 5 milyon dolar ticaret açığı ve 3,4 milyon dolar cari işlemler açığı ile girmiştir.

**Tablo 7.** Türkiye’nin İthalat, İhracat, Ticaret Dengesi, Cari İşlemler Dengesi, İşçi Dövizleri, Borç Servisi (1980-1985) (Milyon Dolar)

| Yıllar | İthalat | İhracat | Ticaret Dengesi | Cari İşlemler Dengesi | İşçi Dövizleri | Borç Servisi |
|--------|---------|---------|-----------------|-----------------------|----------------|--------------|
| 1980   | 7909.0  | 2910.1  | 4999.0          | -3408.0               | 2071.1         | 1243.0       |
| 1981   | 8933.0  | 4703.0  | 4230.0          | -1919.0               | 2489.6         | 1744.0       |
| 1982   | 8843.0  | 5746.0  | 3097.0          | -835.0                | 2186.6         | 2418.0       |
| 1983   | 9235.0  | 5728.0  | 3507.0          | -828.0                | 1553.6         | 2522.0       |
| 1984   | 10757.0 | 7130.0  | 3623.0          | -1407.0               | 1881.2         | 2693.0       |
| 1985   | 11343.0 | 7958.0  | 3386.0          | -1013.0               | 1774.1         | 3611.0       |

**Kaynak:** T.C. Merkez Bankası, Yıllık Rapor, Çeşitli Sayılar.

Türkiye’nin içinde bulunduğu durum değerlendirilmek suretiyle uygulamaya konulan 24 Ocak Kararları’nın ilk hedefleri mevcut dış borçların ödeme koşullarının düzenlenmesi, yeni finansman kaynakları bulunması ve bu sayede ödemeler dengesi açıklarına çözüm getirilmesi olmuştur.

Çizilen rota doğrultusunda gerçekleştirilen ilk hedef dış borç ödemelerinin yeniden yapılandırılması olmuştur. 1982 yılında dış borçlar içinde en sıkıntılı kalem olan kısa vadeli dış borçların toplam borçlara oranı % 10 seviyesine çekilebilmiştir (Evgin, 1996, 83). Ödemesi ertelenen borçlar sayesinde de ekonomiye likidite esnekliği sağlanmış, dış kaynak kullanımının bugünkü değeri artmıştır.

İkinci olarak ise, ekonomiye ikili ve çok yanlı finansman anlaşmaları sayesinde yeni kaynak aktarımının sağlanması gerçekleştirilmiştir. Bu dönemde Türkiye gerek IMF, gerekse Dünya Bankası kredilerinin en yoğun kullanıcıları arasındadır. Ayrıca OECD Türkiye’ye Yardım Konsorsiyumu çerçevesinde önemli miktarlarda uluslar arası finansman sağlamıştır. Türkiye’nin NATO üyesi olarak Orta Doğu’daki

özel konumu, beklenilenin çok üstünde gerçekleştirilen bu yardımların belirleyicisi olmuştur (Bal, 2001, 209).

1980 sonrası dönemde ithalatın liberasyonu, ihracatın teşviki ve kambiyo kurunda yapılan düzenlemeler, kamunun dış kaynak kullanma temayülündeki artışlar, 1986 itibariyle 1970'lerden devralınan ertelenmiş borçların geri ödeme için vadelerinin dolması ve bunları karşılayabilmek için yeni borçlanmalara gidilmesi dış borç stokunu artırıcı tesirde bulunmuştur. Kısa vadeli dış borçların yenilenmesi, yeni borçlanma yoluna gidilmesi, ihracat kredileri, ticari bankalara döviz tevdiat hesapları açabilme yetkisi verilmesi ile özel sektörün de dış kaynak talebinde bulunması ve Dresdner Bank operasyonlarının yanı sıra döviz kurlarındaki değişimler de dış borç artışının nedenleri arasındadır. Ayrıca katma değeri düşük olmasına rağmen, uzun vadede sermaye/hasıla oranını artırıcı etki yaratacak olan altyapı yatırımları için gerekli finansman ihtiyacı da dış borçlanmayı artırıcı etki yapmıştır.

Dresdner Bank aracılığı ile sağlanan krediler bu dönemde oldukça etkin olmuştur. Bu sayede 1982-1986 yılları arasında Dresdner Bank'tan 3,8 milyar dolar (Türkiye'nin bu dönemdeki özel borçlarının % 27'si) kredi sağlanmıştır. Dresdner Bank ile Türkiye arasında yapılan bir anlaşma gereği, Türk işçilerinin açtırdıkları vadeli mevduat hesaplarındaki dövizlerin % 1 ilave faizle düzenli olarak TCMB'ye aktarılmasını sağlayan bu gelişme dönemin önemli finansman kaynaklarından biri olmuştur (Bal, 2001, 210).

Bu dönemde dış borçların artmasına etki eden bir diğer faktör ise, Türk Lirası'nın aşırı değerlenmesidir. Aşırı değerlenmiş TL sayesinde, rezerv ve sermaye hareketleri yoluyla Türkiye'ye önemli ölçüde döviz girmiş, cari işlemler açığı bu sayede kapatılabilmektedir. Ancak bu arada dış borç stoku artmaya devam etmiştir.

Dış borç miktarındaki artışların bir başka nedeni olarak da, ABD dolarının diğer paralar karşısında değer kaybetmesi neticesinde, Türkiye'nin borç bileşiminde dolar dışı paraların ağırlıklı olması nedeniyle dış borçların ABD doları cinsinden artması ve tüm bu gelişmelerin borç miktarını artırması gösterilebilir.

Tüm bu gelişmeler neticesinde Türkiye'nin dış borçları bu dönemde de oldukça artmıştır. Tablo 8'den bu gelişmeler takip edilebilir.

Türkiye'nin dış borçları 1980'li yıllarda da artmaya devam etmiştir. Sadece 1984-1988 yılları arasında dış borç seviyesi iki katına çıkmıştır. Bu artışta dış borç kullanım oranlarındaki artışın etkisinin yanında döviz kuru hareketlerinin de etkisi vardır. Dış borçlanmanın vade yapısı dikkate alınırsa, orta ve uzun vadeli borçların kısa

vadeli borçlardan çok olduğu, ancak kısa vadeli borçların artış oranının çok daha yüksek seyirler izlediği anlaşılmaktadır. Bu gelişmenin sebebi ise, ülkenin karşılayamadığı borç servisini kısa vade yapısındaki yeni alınacak borçlarla ödenmeye çalışılmasıdır. Kısa vadeli borçlar yüksek maliyetli bir yapıyı haiz olmaları nedeniyle yüksek faiz oranlarından kısa zamanda ülke dışına kaynak akışı anlamına gelmektedir. Kısacası borcu borçla ödemek için yüksek bedeller ödenmesi anlamına gelmektedir.

1980 dönüşümü, daha önceleri hakim olan uluslar arası finansmanlara zorunlu hallerde başvurulması, aksi halde uzak durulması görüşünün yıkıldığı, ekonomik dönüşümün tamamen dış finansman temeline dayandırıldığı bir dönemi ifade eder. Uluslar arası finansmanın olası tüm çeşitlerinin kullanılması yoluyla döviz darboğazı yaşanmaması hedeflenmiştir. Bu amaçlar doğrultusunda 1980’li yıllarda, sermaye hareketlerinin büyük ölçüde serbestleştirilmesi uygulamasına başlanmıştır.

**Tablo 8.** 1984–1989 Döneminde Türkiye’de ve Uluslararası Borç Krizini Yaşayan Diğer Ülkelerde Dış Borç Stokunun Gelişimi  
(Milyon Dolar)

|                                                   | 1980  | 1981  | 1982  | 1983  | 1984  | 1985  | 1986  |
|---------------------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>Türkiye</b>                                    |       |       |       |       |       |       |       |
| Dış Borç (Milyar Dolar)                           | 16,3  | 16,9  | 17,6  | 18,2  | 20,8  | 25,5  | 32,5  |
| - Orta ve Uzun Vadeli                             | 13,8  | 14,7  | 15,9  | 16,0  | 17,6  | 20,8  | 25,6  |
| -Kısa Vadeli                                      | 2,5   | 2,2   | 1,8   | 2,3   | 3,2   | 4,8   | 6,9   |
| Dış Borç/GSMH                                     | 28,0  | 28,6  | 32,8  | 35,6  | 41,5  | 47,9  | 55,9  |
| Dış Borç/İhracat                                  | 284,1 | 198,3 | 175,0 | 192,9 | 180,5 | 194,5 | 260,5 |
| Cari İşlemler Dengesi/GSMH                        | -5,0  | -2,8  | -1,6  | -3,6  | -2,8  | -1,9  | -2,6  |
| Faiz Dışı Cari İşlemler Dengesi/GSMH              | -3,9  | -0,8  | 1,2   | -0,4  | 0,4   | 1,4   | 1,0   |
| <b>Uluslar arası Borç Krizini Yaşayan Ülkeler</b> |       |       |       |       |       |       |       |
| Dış Borç/GSMH                                     | 32,5  | 37,6  | 43,7  | 47,6  | 47,6  | 49,1  | 51,3  |
| Dış Borç/İhracat                                  | 151,5 | 186,1 | 240,9 | 254,6 | 246,3 | 266,8 | 309,5 |
| Cari İşlemler Dengesi/GSMH                        | -3,6  | -5,9  | -5,5  | -2,0  | -0,9  | -0,5  | -1,8  |
| Faiz Dışı Cari İşlemler Dengesi/GSMH              | -0,5  | -1,7  | -0,5  | 2,8   | 4,1   | 4,2   | 2,5   |

**Kaynak:** (Evgin, 1996, 84).

1984'ten itibaren devlet yoğun bir şekilde yatırım hamlesi gerçekleştirilmesi amacıyla dış finansman kaynakları büyük oranda kullanılmaya başlanmıştır. Devletin özellikle altyapı yatırımlarını gerçekleştireceği bu strateji çerçevesinde kullanılan kaynaklar Tablo 9'da gösterilmektedir.

**Tablo 9.** Türkiye'ye 1984–1989 Döneminde Sağlanan Program ve Proje Kredileri  
(Milyon Dolar)

| Yıllar | Proje Kredileri | Program Kredileri | Toplam |
|--------|-----------------|-------------------|--------|
| 1984   | 1.938           | 964               | 2.902  |
| 1985   | 3.374           | 833               | 4.207  |
| 1986   | 3.938           | 1.082             | 5.020  |
| 1987   | 5.507           | 1.023             | 6.531  |
| 1988   | 3.346           | 2.435             | 5.781  |
| 1989   | 1.908           | 1.648             | 3.556  |

**Kaynak:** (Bal, 2001, 211).

Kullanılan finansmanlar içinde yine program kredilerinin payının giderek azaldığı, proje kredilerinin payının arttığı göze çarpmaktadır.

**Tablo 10.** Türkiye ve Uluslar arası Borç Yükünü Yaşayan Ülkelerin 1980–1986 Dönemine Ait Dış Borç Göstergeleri (%)

|                                                   | 1980  | 1981  | 1982  | 1983  | 1984  | 1985  | 1986  |
|---------------------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>Türkiye</b>                                    |       |       |       |       |       |       |       |
| Dış Borç (Milyar Dolar)                           | 16,3  | 16,9  | 17,6  | 18,2  | 20,8  | 25,5  | 32,5  |
| - Orta ve Uzun Vadeli                             | 13,8  | 14,7  | 15,9  | 16,0  | 17,6  | 20,8  | 25,6  |
| -Kısa Vadeli                                      | 2,5   | 2,2   | 1,8   | 2,3   | 3,2   | 4,8   | 6,9   |
| Dış Borç/GSMH                                     | 28,0  | 28,6  | 32,8  | 35,6  | 41,5  | 47,9  | 55,9  |
| Dış Borç/İhracat                                  | 284,1 | 198,3 | 175,0 | 192,9 | 180,5 | 194,5 | 260,5 |
| Cari İşlemler Dengesi/GSMH                        | -5,0  | -2,8  | -1,6  | -3,6  | -2,8  | -1,9  | -2,6  |
| Faiz Dışı Cari İşlemler Dengesi/GSMH              | -3,9  | -0,8  | 1,2   | -0,4  | 0,4   | 1,4   | 1,0   |
| <b>Uluslar arası Borç Krizini Yaşayan Ülkeler</b> |       |       |       |       |       |       |       |
| Dış Borç/GSMH                                     | 32,5  | 37,6  | 43,7  | 47,6  | 47,6  | 49,1  | 51,3  |
| Dış Borç/İhracat                                  | 151,5 | 186,1 | 240,9 | 254,6 | 246,3 | 266,8 | 309,5 |
| Cari İşlemler Dengesi/GSMH                        | -3,6  | -5,9  | -5,5  | -2,0  | -0,9  | -0,5  | -1,8  |
| Faiz Dışı Cari İşlemler Dengesi/GSMH              | -0,5  | -1,7  | -0,5  | 2,8   | 4,1   | 4,2   | 2,5   |

**Kaynak:** Wijnbergen v.d, 1992; 58. (Aktaran: Önel, 2006, 54).

Türkiye bu dönemde kullandığı dış kaynakları ile pozitif net kaynak transferini gerçekleştirebilmiş, büyüme oranlarını artırabilmiş ve borçlarını geri ödeme konusunda da riskli ülke belirtilerinden uzak kalabilmiştir. Türkiye için bu dönemi kapsayan bir takım dış borç göstergeleri, Tablo 10'da diğer GOÜ'lerle kıyaslama imkanı da sağlayacak şekilde verilmiştir.

1986 yılı artık dış borç artışlarının sınırlandırılması gerektiği sinyallerinin verilmeye başlandığı yıldır. 1989 yılından itibaren ise, dış borçların ödenebilirliği konusundaki tehlike sinyalleri nedeniyle, dış borç/GSMH oranını düşürmeye yönelik olarak, dış borçların dış borç servisiyle sınırlandırılması uygulamaları başarı göstermiştir. Ancak uluslar arası piyasalarda kredibilite sağlanması amacıyla gerçekleştirilen bu uygulama ülke içi dengeler göz ardı edilerek yapıldığı için, yurt içi ekonomik istikrarsızlık sorununu doğurmuştur.

Türkiye'nin durumu diğer uluslar arası borç krizini yaşayan ülkelerle kıyaslandığında, Dış borç/GSMH oranının yıldan yıla daha yavaş bir seyir izlediği, ancak seçili dönemin sonu itibariyle daha yüksek seviyelere ulaştığı görülmektedir. Dış borç/İhracat oranı diğer ülkelerle kıyaslandığında fazla artmamış, Türkiye'nin dış borcunu ihracat ile karşılama gücü daha yüksek olmuştur. Türkiye'nin faiz dışı cari işlemler dengesi ise nispi anlamda küçük kalmıştır. Fakat bu dönemde ülke büyüme kaydedebilmiştir.

1980'lerin nihai değerlendirmesi; ülkenin dış borç kullanım oranlarını artırarak devam ettiği ancak bu sayede büyüme kaydedebildiği, ülkeye net pozitif kaynak transferi sağlayabildiği, dış finansman kaynaklarını çeşitlendirebildiği ve hatta ilk kez uluslar arası tahvil piyasalarında boy gösterdiği şeklinde yapılabilir. Borçların sürdürülebilirliği konusu endişe yaratmış olsa da, alınan önlemler ile bu tehlike bertaraf edilebilmiş, ancak yurt içi istikrarın bozulmasının önüne geçilememiştir.

## **2.6. 1990'dan Günümüze Türkiye'de Dış Borçlanmanın Yapısı**

1990'lı yıllara GOÜ' ler, genel olarak 1980'lerin dış borç yükünden kurtulmuş, uluslararası finansman olanakları bakımından faiz oranlarında yaşanan olumlu gelişmeler ile dış kaynak ihtiyacını giderebileceği bir atmosfer içinde girilmiştir. Tüm dünyada ve GOÜ'lerde 1990'lı yıllara sermaye hareketliliği önündeki engellerin kaldırılarak sermaye liberasyonu içinde girilmesi, bu dönemde dış borçlanma yapısının belirleyici özelliği olmuştur.

Türkiye 1990'lı yıllara önemli bir borç mirası ile girmiş ve bu dönemde, ekonomide uzun yıllar sürdürülebilir bir ekonomik büyüme hedefi çizilmesi dış kaynak gereksiniminin hızla artmasına neden olmuştur. 1991 sonrası sık aralıklarla değişmeler gösteren koalisyon hükümetlerinin bu açıdan genel olarak benzer bir ekonomi politikası izlemesi, bu durumun 1994 krizi bir yana bırakılırsa 1990'lı yılların genel karakteristiği olarak değerlendirilmesine imkan vermektedir.

Sermaye hareketlerine getirilen serbestleşmenin yanı sıra, yeni dönemde ekonomide kaynak artışlarına yol açan önemli gelişmeler söz konusudur. Bu gelişmelerin en önemlilerinden biri, dış ticarete liberalleşmenin hızlı bir şekilde devam ettirilmesidir. Bu çerçevede Mayıs 1989'da başlayan ve ileriki yıllarda da devam eden süreçte birçok ithal mal grubunda gümrük vergisi ve diğer önlemlerde büyük ölçüde indirimlere gidilmiş, ithalat teminatları kaldırılmış, ithali serbest mallar listesi değiştirilerek yerine sınırlı sayıda ithali yasak mallar listesi getirilmiş, altın ve diğer kıymetli madenlerin ithalatı da serbest bırakılmıştır. Bu sürecin en önemli halkası ise, 1996 yılında Türkiye'nin AB ile Gümrük Birliği Anlaşması yapması ve ortak gümrük tarifesi rejiminin uygulanmaya başlanmasıdır.

Sermaye hareketlerine getirilen serbesti ise, dış borçlanma ve portföy yatırımları başta olmak üzere her türlü sermaye hareketlerinde geniş bir özgürlük ortamı sağlamıştır. Netice itibarıyla, finansal araçlar çeşitlenmeye başlamış, tüketici kredileri ve benzeri finansman imkânları hızlı bir şekilde gelişme göstermiştir. Kamu sektöründe ücret ve maaş gelirleri reel olarak artırılmış, bu durum özel sektörde de benzer etkilere yol açmış ve ekonomideki toplam talep seviyelerinde önemli artışlar yaşanmasına neden olmuştur.

Bu dönemde kamu harcamalarındaki artışlar genel olarak hızlanmış, izlenen genişletici para ve maliye politikalarına paralel olarak kamu kesimi finansman açıkları büyük ölçüde artmıştır. 1993 yılında en yüksek seviyesine çıkan kamu kesimi borçlanma gereği (KKBG), 1994 ve 1995 yıllarında gerileme gösterirken ileriki yıllarda yeniden yükselme eğilimine girerek 1999 yılında GSMH'nın % 15,3'ü oranında açık vermiştir. Ayrıca bu dönemde kamu açıklarında yapısal bir değişiklik söz konusudur. Konsolide bütçe açıkları sebebiyle oluşan borçlanma ihtiyacının toplam borçlanma gereği içindeki payı 1990 yılında % 40,6 iken 1993 yılında % 55,8'e, 1995 yılında % 77,5'e, 1996 ve sonraki yıllarda ise % 90'ların üzerine yükselmiştir (Bal, 2001, 215-216).

Söz konusu olan bu yapısal değişim finansman ihtiyaçlarının ve kullanım şekillerinin de değişmesine neden olmuştur. İç finansmanlarla dış finansmanlar arasındaki farklılıklar azalmaya başlamıştır. Böylece ekonomik büyüme ve dış borçlar arasında var olan doğrudan ilişkiler azalmaya başlamış ve dış borç birikiminde önemli gelişmelere neden olmuştur. Aşağıdaki Tablo 11 1990'lı yıllarda oluşan KKBG hakkında ayrıntılı bir analiz sunmaktadır (Gedik, 2003, 47-48).

**Tablo 11.** 1990'lı Yıllarda Türkiye Ekonomisinde Kamu Kesimi Borçlanma Gereği ve Bunu Oluşturan Unsurların Toplam İçindeki % Payları

|                              | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 |
|------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Kamu Kesimi Borçlanma Gereği | 100  | 100  | 100  | 100  | 100  | 100  | 100  | 100  | 100  |
| Konsolide Bütçe              | 40,6 | 52   | 40,6 | 55,8 | 49,6 | 77,5 | 92,3 | 92   | 94,4 |
| KİT'ler                      | 51,4 | 30,9 | 31,1 | 20,4 | 17,9 | -3,7 | -5,7 | -6,8 | 3,6  |
| - İşletmecî KİT'ler          | 53,7 | 32,9 | 35,6 | 23   | 15,4 | 11,8 | -4,6 | 7,1  | 5,1  |
| - Tasarrufçu KİT'ler         | -2,3 | -1,9 | -4,5 | -2,6 | 2,5  | 8,1  | -1,1 | 13,9 | -1,5 |
| Mahalli İdareler             | 0,5  | 2,7  | 7,4  | 6    | 5,2  | 4,1  | 3,9  | 4,2  | 0,9  |
| Döner Sermayeler             | -0,2 | 0,1  | 0,06 | 0,03 | 0,08 | 0,8  | -0,1 | -0,1 | -0,1 |
| Sosyal Güvenlik Kuruluşları  | -3,7 | 1,4  | 2,2  | 4,8  | 7,4  | 12,1 | 3    | 1,3  | 1,5  |
| Fonlar                       | 8,2  | 9,2  | 11,9 | 7,1  | 11,4 | 11,7 | 1,3  | 3,9  | -2,3 |
| Özel Kapsamlı Kuruluşlar     | 3,1  | 3,7  | 6,6  | 5,8  | 8,5  | -2,5 | 5,5  | 5,5  | 2,1  |
| KKBG/GSMH                    | 7,4  | 10,2 | 10,6 | 12,0 | 7,9  | 5,2  | 9,0  | 8,2  | 8,6  |

**Kaynak:** TCMB internet veri dağıtım ([www.tcmb.gov.tr](http://www.tcmb.gov.tr)) sisteminden yararlanılarak derlenmiştir. (Aktaran: Gedik, 2003, 48).

1990'lı yıllarda benimsenen politikalar sonucunda kamu kesimi mali disiplininin yatırımlardan ziyade tüketimden dolayı bozulması dış denge üzerinde de bozucu etkilere yol açmıştır. Ekonominin toplam tasarruf hacminde daralmaların yaşanması dışlama etkisinin yaygınlaşmasına neden olurken, bu etkiler bir defalık olmaktan uzak ve kalıcı yapılar haline gelerek dış dengedeki bozulmayı sürekli hale getirmiştir (Önel, 2006, 56).

Kamu kesimi konsolide bütçe açıklarında bu gelişmeler yaşanırken, mahalli idareler, döner sermayeli kuruluşlar, kamu iktisadi teşebbüsleri (KİT'ler) ve fonlar da yaşadıkları finansman açıklarını kapatabilmek için dış borçlanma yoluna gitmişlerdir. Asıl olarak arz ve talep koşullarına göre belirlenen döviz kurları, kısa vadeli sermaye hareketlerinin etkisiyle aşırı değerlenme göstermiş ve kamu otoritesinin oluşan suni

dengeleri benimsemesiyle de aşırı değerlenmiş kurlar, cari işlemler dengesinde artan açıklara, sıcak para hareketlerine ve dış kaynak kullanımında artışlara yol açmıştır.

Kamu kesimi, bütçe açıklarında meydana gelen kötü gidişatı bertaraf etmek maksadıyla iç borçlanmanın yanında dış borçlanma yoluna da yoğun olarak başvurmaya başlamıştır. Ancak bu dönemde, dış borçlanma çeşitleri bakımından farklılıklar dikkati çekmektedir. Daha önce uluslararası kuruluşlar ve devletlerarası yardımlar şeklinde kendini gösteren dış kaynak kullanımı; tahvil ihraçları, sendikasyon kredileri gibi özel, ticari ve mali piyasalardan sağlanan fonların kullanımı şeklinde yapılanmıştır. Bunun nedeni, kamu kesiminin genişleyici politika uygulamaları ve iç borçlanmada yaşanan sorunları azaltmak maksadıyla iç borçları dış borçlara dönüştürme planları kapsamında dış borçlanma ihtiyacının oldukça artmasıdır. Böylece bir yandan daha önceki dönemlerden kaynaklanan borç servisleri düzenli olarak ödenmeye devam edilirken, diğer yandan da net pozitif kaynak transferi sürecinin kalıcılığı sağlanmaya çalışılmıştır (Bal, 2001, 219).

Türkiye özellikle 1994 yılından itibaren dış borç ödemeleri konusunda büyük sıkıntılar yaşamıştır. Geçmiş dönemlerden kalan borç birikimleri, yeni alınan dış kredilerin borç servislerini dahi karşılayamaz hale gelmesi ve artık kamunun istediği kadar dış borçlanma gerçekleştirememesi ülkeyi büyük bir darboğaza sokmuştur. Kamunun yeterli miktarda dış kaynak elde edemez hale gelmesi artan bütçe açıklarının kapatılmasında iç borçlanma kaynaklarına daha yoğun olarak başvurulması sonucunu doğurmuştur. Bu durumu Tablo 12 yardımıyla net bir şekilde gözler önüne sermek mümkündür. Tabloda Türkiye'nin 2000-2006 döneminde kamu net borç stoku içindeki net iç ve dış borç stoklarının hareketleri izlenebilmektedir.

**Tablo 12.** Türkiye’de 2000–2006 (Ç1) Dönemi Kamu Net Borç Stoku (Trilyon TL)

|                            | 2000     | 2001     | 2002     | 2003     | 2004     | 2005     | 2006 Ç1  |
|----------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Toplam Kamu Net Borç Stoku | 71683,3  | 159528,2 | 215631,2 | 250815,2 | 271838,6 | 269147,7 | 263772,3 |
| Net Dış Borç Stoku         | 23764,24 | 66187,84 | 88310,57 | 78284,34 | 74809,07 | 41424,63 | 31742,39 |
| Net İç Borç Stoku          | 47919,07 | 93340,4  | 127320,6 | 172530,9 | 197029,5 | 227723   | 232029,9 |

**Kaynak:** (Hazine Müsteşarlığı, Kamu Net Borç Stoku İstatistikleri, 2006).

Tablodan anlaşıldığı üzere kamu kesimi borçlanma kalıpları, iç borç kullanımında artışlar şeklinde gelişim göstermiştir. 2000 yılında iç borçların dış borçlara

oranı iki katı şeklinde iken bu oran hızla artmış, son dönemlerde neredeyse altı-yedi katına ulaşmıştır.

Bu dönemde özel sektörün üstlendiği rol oldukça dikkate değerdir. Kamu kesimi dış borçlanma konusunda kısır bir dönem yaşarken, özel sektör net pozitif kaynak transferi görevini üstlenmeye başlamıştır. Özel sektörün hem kısa vadeli, hem de orta ve uzun vadeli olarak sağladığı finansmanlar; dış ticaretin finansmanı, işletme finansmanı, yatırım ve modernizasyon amaçlı finansmanlar, refinansman ve ticari bankaların kredi kapasitelerini genişletmek amacıyla kullanılan finansmanlar şeklinde kullanılmışlardır. Özel kesimin sağladığı bu krediler, kısa ve orta vadeli ticari krediler kapsamında olup, kamu kesiminin sağladığı dış kredilere göre daha yüksek maliyetlidirler. Tablo 13 yardımıyla Türkiye'nin bu dönemde kullandığı kredilerin borçlulara göre dağılımı izlenebilmektedir.

**Tablo 13.** Türkiye’de 1990–1998 Döneminde Dış Borç Stokunun Borçlulara Göre Dağılımı (Milyon Dolar)

| Borçlular           | 1990  | 1991  | 1992  | 1993  | 1994  | 1995  | 1996  | 1997  | 1998  |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Orta ve Uzun Vadeli | 39535 | 41372 | 42392 | 48823 | 54291 | 57577 | 64186 | 69630 | 76720 |
| - Konsolide Bütçe   | 23660 | 25134 | 25798 | 28336 | 33416 | 31095 | 31448 | 30758 | 32895 |
| - Diğer Kamu Sek.   | 14078 | 13986 | 13950 | 14519 | 17731 | 18863 | 19650 | 18407 | 686   |
| TCMB                | 7321  | 6530  | 6150  | 6618  | 8597  | 13486 | 10728 | 10273 | 11685 |
| KİT                 | 4785  | 5185  | 5135  | 5439  | 5483  | 4811  | 4883  | 4688  | 3677  |
| Fonlar              | 939   | 1103  | 949   | 836   | 1045  | 1127  | 1447  | 1322  | 804   |
| Mahalli İdareler    | 1032  | 1159  | 1695  | 1602  | 2549  | 2414  | 2577  | 2117  | 2338  |
| Üniversite          | 1     | 9     | 21    | 24    | 57    | 25    | 15    | 7     | 10    |
| -Özel Sektör        | 1798  | 2252  | 3184  | 5968  | 6144  | 7619  | 13051 | 20416 | 24134 |
| Kısa Vadeli         | 9500  | 9117  | 12660 | 18533 | 11310 | 15701 | 20517 | 22634 | 27236 |
| TCMB                | 855   | 557   | 572   | 667   | 828   | 993   | 984   | 889   | 905   |
| Ticari Bankalar     | 5373  | 5216  | 7157  | 11127 | 4684  | 6659  | 8419  | 8503  | 11159 |
| Diğer Sektörler     | 3272  | 3344  | 4932  | 6739  | 5798  | 8044  | 11114 | 13242 | 15172 |

**Kaynak:** Maliye Bakanlığı Yıllık Ekonomik Raporlar, 1990–1999. (Aktaran: Tandırcıoğlu, 2000, 270).

Borçlular itibariyle orta-uzun vadeli dış borç stoku incelendiğinde konsolide bütçenin toplam dış borç stoku içindeki payı 1988’de % 50,9 iken, 1993’te % 42,1’e düşmüştür. Aynı durum kamu sektörü için de geçerli iken, özel sektörün payı, %3,7’den % 8,9’a yükselmiştir (Dış Borçlar Bülteni, 1993, 2). Bu gelişme 1994 yılı hariç ileriiki yıllarda da mevcudiyetini sürdürmüş, özel sektörün payı hızla artmaya devam etmiştir.

Kısa vadeli dış borçlarda bu dönemde çok önemli gelişmeler yaşanmıştır. Yurt içi faiz oranlarındaki yüksek seviyeler ve döviz kurlarındaki ılımlı artışların motivasyonu sonucu kısa vadeli borçlar/uzun vadeli borçlar oranı 1988 yılında % 15,9 iken, 1993 yılında % 37,9 gibi kritik bir değere yükselmiştir. İzlenen kur-faiz politikalarının bir yansıması olan bu durum, aynı zamanda bankacılık sektörünün önemli ölçüde kur riski üstlenmesine de yol açmıştır. Bu noktada belirtilmesi gereken önemli bir durum ise, 1990'lı yıllarda bankacılık sektörünün aldığı dış kredileri yoğun olarak Hazine borçlanma ihalelerinde kullanmasıdır. Bu durum dış borçlanmanın şekil değiştirmesi şeklinde değerlendirilirken, iç-dış borçlanma arasındaki farklılıkların azalma yönünde ilerlediği anlaşılmaktadır (Evgin, 2000, 55-60).

1990'lı yıllar, 1994 kriz dönemindeki dış borç sağlama sıkıntıları göz ardı edilirse, Türkiye'nin dış borçlanma temposunun artarak devam ettiği yıllar olmuştur. 1994 yılında yaklaşık 66 milyar dolar düzeyinde olan dış borç seviyesi, 1999 yılı itibarıyla 100 milyar doları aşmıştır. Bal (2001), 1990'lı yıllarda Türkiye ekonomisinde dış borçların artış dinamiklerini; genişleyici makroekonomik politikalar, finansal liberasyon, yurt içi marjinal tasarruf eğiliminin gerilemesi ve 1990'lı yılların son çeyreğine kadar devam eden uluslararası finansman açısından olumlu dış konjonktür olarak sınıflandırmıştır.

Türkiye'nin dış borçlanması vade yapısı göze alınarak incelendiğinde, özellikle 1994 krizinin ardından kısa vadeli borçlanmanın toplam içindeki payının artan yönde ilerlediği görülmektedir. 1991 yılında kısa vadeli dış borçlanmanın toplam dış borçlar içindeki payı % 18,1 civarında iken, 2000 yılına dek artışını sürdürmüş, % 23,9'a ulaşmıştır. Dış borç krizlerine yol açan dış borçlanma türünün kısa vadeli borçlanmalar olduğu yönündeki yaygın kanı göz önüne alınırsa, Türkiye'de bu dönemde kısa vadeli dış borçlanmada yaşanan artış eğilimi üzerinde durulması gereken bir husustur.

Türkiye'nin borçlanma yapısında meydana gelen değişiklikler, önemli ekonomik sonuçlar doğurmuştur. Türkiye'nin devletlere ve uluslararası kuruluşlara olan borçlarının genel toplam içindeki payı görece olarak düşmekte, özel sektörden yani uluslararası mali ve ticari sermayeden alınan borç stokunun payı yüzde 90'a yaklaşmaktadır. Bunun anlamı ise faiz yükünü artırıcı bir borçlanma yapısının giderek hakim olduğudur (Tandırcıoğlu, 2000, 269). Tablo 14 Türkiye'nin 1990'lı yıllardaki borçlanma yapısını göstermektedir.

**Tablo 14.** 1990-1998 Döneminde Türkiye’de Dış Borç Stokunun Profili

|                                       | 1990   | 1991   | 1992   | 1993   | 1994   | 1995   | 1996   | 1997   | 1998   |
|---------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Toplam Dış Borç Stoku (Milyon Dolar)  | 49.035 | 50.489 | 55.592 | 67.356 | 65.601 | 73.278 | 79.626 | 84.887 | 96.973 |
| Orta-Uzun Vade                        | 39.535 | 41.372 | 42.932 | 48.823 | 54.291 | 57.577 | 62.281 | 66.893 | 75.756 |
| Kamu                                  | 37.737 | 39.120 | 39.748 | 42.855 | 48.147 | 49.958 | 51.589 | 50.288 | 52.412 |
| Özel                                  | 1.798  | 2.252  | 3.184  | 5.968  | 6.144  | 7.619  | 10.693 | 16.605 | 23.344 |
| Kısa Vade                             | 9.500  | 9.117  | 12.660 | 18.533 | 11.310 | 15.701 | 17.345 | 17.994 | 21.217 |
| Dış Borç Stoku GSMH’ya Oranı (%)      |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Toplam                                | 32,1   | 33,1   | 34,5   | 37     | 50     | 42,6   | 43,1   | 43,6   | 47     |
| Orta-Uzun Vade                        | 25,9   | 27,1   | 26,7   | 26,8   | 41,4   | 33,4   | 33,7   | 34,4   | 36,7   |
| Kamu                                  | 24,7   | 25,6   | 24,7   | 23,5   | 36,7   | 29     | 27,9   | 25,8   | 25,4   |
| Özel                                  | 1,1    | 1,4    | 1,9    | 3,2    | 4,6    | 4,4    | 5,7    | 8,5    | 11,3   |
| Kısa Vade                             | 6,2    | 5,9    | 7,8    | 10,1   | 8,6    | 9,1    | 9,3    | 9,2    | 10,3   |
| Dış Borç Stokunun Yüzde Dağılımı (%)  |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Toplam                                | 100    | 100    | 100    | 100    | 100    | 100    | 100    | 100    | 100    |
| Orta-Uzun Vade                        | 80,6   | 81,9   | 77,2   | 72,5   | 82,8   | 78,6   | 78,2   | 78,8   | 78,1   |
| Kamu                                  | 76,9   | 77,4   | 71,5   | 63,6   | 73,4   | 68,2   | 64,8   | 59,2   | 54,1   |
| Özel                                  | 3,6    | 4,4    | 5,7    | 8,8    | 9,4    | 10,4   | 13,4   | 19,6   | 24,1   |
| Kısa Vade                             | 19,4   | 18,1   | 22,7   | 27,5   | 17,3   | 21,5   | 21,8   | 21,2   | 21,8   |
| Dış Borç Stokundaki Yüzde Değişim (%) |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Toplam                                | 17,5   | 3      | 10,1   | 21,2   | -2,6   | 11,7   | 8,7    | 6,6    | 13,5   |
| Orta-Uzun Vade                        | 9,8    | 4,6    | 3,8    | 13,7   | 11,2   | 6,1    | 8,2    | 7,4    | 13,3   |
| Kamu                                  | 9,7    | 3,7    | 1,6    | 7,8    | 12,4   | 3,8    | 3,3    | -2,5   | 4,2    |
| Özel                                  | 12     | 25,3   | 41,4   | 87,4   | 2,9    | 24     | 40,1   | 55,3   | 40,5   |
| Kısa Vade                             | 65,4   | -4     | 38,9   | 46,4   | -39    | 38,8   | 10,5   | 3,7    | 17,9   |

**Kaynak:** Hazine Müsteşarlığı Dış Borç İstatistiklerinden (2005) ve DPT Sosyal ve Ekonomik Göstergeler (1950-2004)’ten derlenmiştir.

1998 ve 1999 yıllarında Türkiye ekonomisi bir yandan küresel krizin etkilerini hissederken, bir yandan da yurt içi sıkı para ve maliye politikalarının neden olduğu ekonomik durgunluk içine girmiştir. Bu iki faktörün etkilerini aynı anda hissettirmesi nedeniyle, ekonomik daralma süreci çok hızlanmış, uluslar arası finansman imkânları da kısıtlanmıştır. Bu gelişmelerin neticesi, mali koşullarda ciddi bozulmalar şeklinde kendini göstermiştir. Bu dönemde uluslar arası finansman arayışında yaşanan tüm bu olumsuz gelişmelere rağmen Türkiye, özellikle borç servisini karşılayabilmek amacıyla mali koşulları oldukça ağırlaştırmış olan dış kredilerin zorunlu kullanıcısı olmuştur. Hatta dış kaynak kullanımının borç ödemeleri için yeterli gelmediği durumlarda dış borçların iç borçlanma ile finanse edilmesi yoluna dahi başvurulmuştur.

Kamunun açıklarını finanse etmede zorlanması nedeniyle kaynak ihtiyacının artması, dış borçlanma ile birlikte özel kesim kaynaklarına da başvurusu sonucunu

doğurur. Ancak bu durum faiz oranlarının yükselmesi şeklinde kendini göstererek, özel kesimin kullanılabilir fonlarında bir daralma meydana getirir. (Crowding-out etkisi) Bu nedenle liberasyon sürecindeki devletin borçlanma politikalarını belirlerken ekonominin zarar görmesini engelleyici tedbirler alması gerekmektedir.

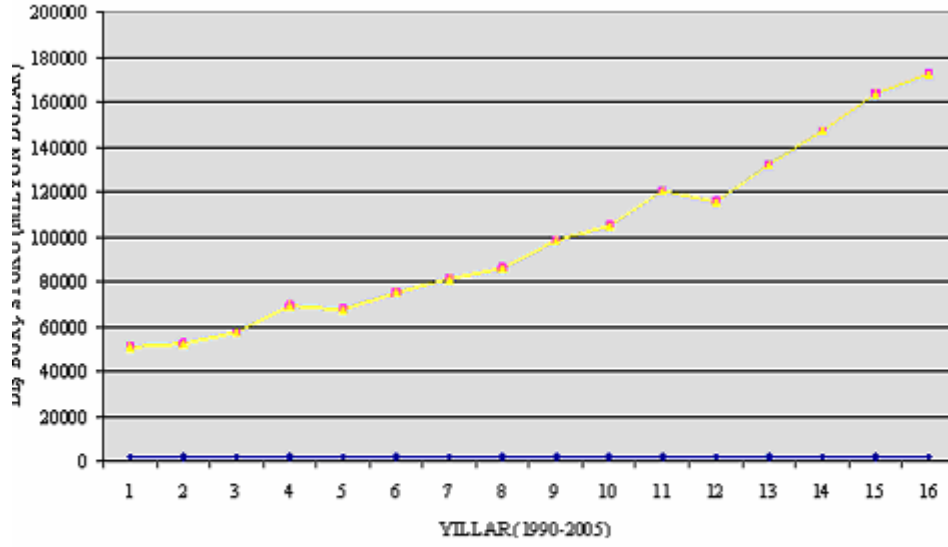
Türkiye, 1990'lı yıllarda süratle bozulan makroekonomik dengelerini sağlayabilmek için 1998 yılından itibaren bir dizi IMF destekli istikrar programları uyguladı. Ancak geçmiş IMF programlarından farklı olarak bu programlar her seferinde daha fazla yapısal önlemler içermeye başladı. Bu yapısal önlemler özelleştirmeden bankacılık sisteminin yeniden yapılandırılmasına, şeffaflığa kadar çok geniş bir yelpazeye yayıldı (Esen, 2002, 1). 1999 yılının ikinci yarısından itibaren, net negatif kaynak transferi sürecini durdurabilmek ve ekonomiye istikrar kazandırabilmek amacıyla Türkiye ekonomisi, IMF ile stand-by anlaşması imzalamak zorunda kalmıştır. Programın amacı, Türkiye ekonomisine net pozitif kaynak aktarımı mekanizmasını geliştirmektir. Programın uygulanmaya başlanmasının ardından olumlu gelişmeler yaşanmaya başlanmış olup, hem özel sektör hem de kamu sektörü artan ekonomik kredibilite ve uluslar arası mali kurumların desteği ile uluslar arası finansman imkanlarını genişletmeye başlamışlardır. Dış borç stok rakamlarındaki artışlar da bu görüşü destekler şekilde gelişmeler göstermektedir (Bal, 2001, 228).

Aralık 1999'da Türkiye, IMF ile yeni bir stand-by anlaşması imzalamış ve yapılan anlaşma çerçevesinde enflasyonla mücadelede ciddi önlemler alınması, reel faiz oranlarının makul seviyelere düşürülmesi, ekonomideki kaynakların daha etkin ve adil dağılımının sağlanması, kamu açıklarının azaltılarak özelleştirmeye hız verilmesi, kamu maliyesi yönetiminde şeffaflığın sağlanması, vergi politikalarında reformlar yapılması ve bankacılık sisteminin güçlendirilmesi amaçlanmıştır. Ekonomi 1999 yılında hissedilen daralmanın ardından 2000 yılında yeniden büyüme sürecine girmiştir. GSMH, bir önceki yıla göre % 6,3 oranında artmıştır. Ekonomide oluşan bu gelişmenin nedeni, iç talepte meydana gelen canlanmadır. Tablo 15'te 1999 yılından günümüze dış borç stoklarında yaşanan gelişmeler görülmektedir. Tablo 13, Tablo 14 ve Tablo 15 birlikte incelenirse, 1990–2005 arası dönemde dış borç stokunun üç katından fazla bir artış yaşadığı anlaşılabacaktır. Şekil 1 yardımıyla daha net görülecek olan bu gelişme, Türkiye'nin dış borçlanma temposunun ne kadar hızlı arttığının göstergesidir.

**Tablo 15.** 1999–2005 Döneminde Türkiye’de Dış Borç Stokunun Profili

|                                       | 1999   | 2000    | 2001    | 2002    | 2003    | 2004    | 2005    |
|---------------------------------------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| TOPLAM DIŞ BORÇ STOKU (Milyon \$)     | 96.264 | 118.503 | 113.560 | 130.164 | 145.000 | 162.261 | 170.594 |
| KISA VADE                             | 20.774 | 28.301  | 16.403  | 16.424  | 23.013  | 32.569  | 38.218  |
| ORTA-UZUN VADE                        | 75.490 | 90.202  | 97.157  | 113.740 | 121.987 | 129.692 | 132.376 |
| KAMU                                  | 39.737 | 48.621  | 46.078  | 63.589  | 69.478  | 73.804  | 68.125  |
| Kısa Vade                             | 0      | 1.000   | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       |
| Orta-Uzun Vade                        | 39.737 | 47.621  | 46.078  | 63.589  | 69.478  | 73.804  | 68.125  |
| TCMB                                  | 12.978 | 14.082  | 24.343  | 21.995  | 24.364  | 21.401  | 15.417  |
| Kısa Vade                             | 905    | 653     | 752     | 1.655   | 2.860   | 3.287   | 2.763   |
| Orta-Uzun Vade                        | 12.073 | 13.429  | 23.591  | 20.340  | 21.504  | 18.114  | 12.654  |
| ÖZEL                                  | 43.549 | 55.801  | 43.139  | 44.581  | 51.157  | 67.056  | 87.052  |
| Kısa Vade                             | 19.869 | 26.648  | 15.651  | 14.769  | 20.153  | 29.282  | 35.455  |
| Orta-Uzun Vade                        | 23.680 | 29.153  | 27.488  | 29.812  | 31.004  | 37.774  | 51.597  |
| DIŞ BORÇ STOKU GSMH'YA ORANI (%)      |        |         |         |         |         |         |         |
| Toplam                                | 46,6   | 59,3    | 77,9    | 72,0    | 60,6    | 54,2    | 47,3    |
| Kısa Vade                             | 10,1   | 14,2    | 11,3    | 9,1     | 9,6     | 10,9    | 10,6    |
| Orta-Uzun Vade                        | 36,5   | 45,1    | 66,7    | 62,9    | 51,0    | 43,3    | 36,7    |
| Kamu                                  | 19,2   | 24,3    | 31,6    | 35,2    | 29,0    | 24,6    | 18,9    |
| TCMB                                  | 6,3    | 7,0     | 16,7    | 12,2    | 10,2    | 7,1     | 4,3     |
| Özel                                  | 21,1   | 27,9    | 29,6    | 24,6    | 21,4    | 22,4    | 24,1    |
| DIŞ BORÇ STOKUNUN YÜZDE DAĞILIMI (%)  |        |         |         |         |         |         |         |
| Toplam                                | 100,0  | 100,0   | 100,0   | 100,0   | 100,0   | 100,0   | 100,0   |
| Kısa Vade                             | 21,6   | 23,9    | 14,4    | 12,6    | 15,9    | 20,1    | 22,4    |
| Orta-Uzun Vade                        | 78,4   | 76,1    | 85,6    | 87,4    | 84,1    | 79,9    | 77,6    |
| Kamu                                  | 41,3   | 41,0    | 40,6    | 48,9    | 47,9    | 45,5    | 39,9    |
| TCMB                                  | 13,5   | 11,9    | 21,4    | 16,9    | 16,8    | 13,2    | 9,0     |
| Özel                                  | 45,2   | 47,1    | 38,0    | 34,2    | 35,3    | 41,3    | 51,0    |
| DIŞ BORÇ STOKUNDAKİ YÜZDE DEĞİŞİM (%) |        |         |         |         |         |         |         |
| Toplam                                | 14,3   | 14,9    | -4,2    | 14,6    | 11,4    | 11,9    | 5,1     |
| Kısa Vade                             | 17,4   | 23,5    | -42,0   | 0,1     | 40,1    | 41,5    | 17,3    |
| Orta-Uzun Vade                        | 13,4   | 12,5    | 7,7     | 17,1    | 7,3     | 6,3     | 2,1     |
| Kamu                                  | 2,1    | 14,3    | -5,2    | 38,0    | 9,3     | 6,2     | -7,7    |
| TCMB                                  | 10,4   | 28,0    | 72,9    | -9,6    | 10,8    | -12,2   | -28,0   |
| Özel                                  | 29,8   | 12,5    | -22,7   | 3,3     | 14,8    | 31,1    | 29,8    |

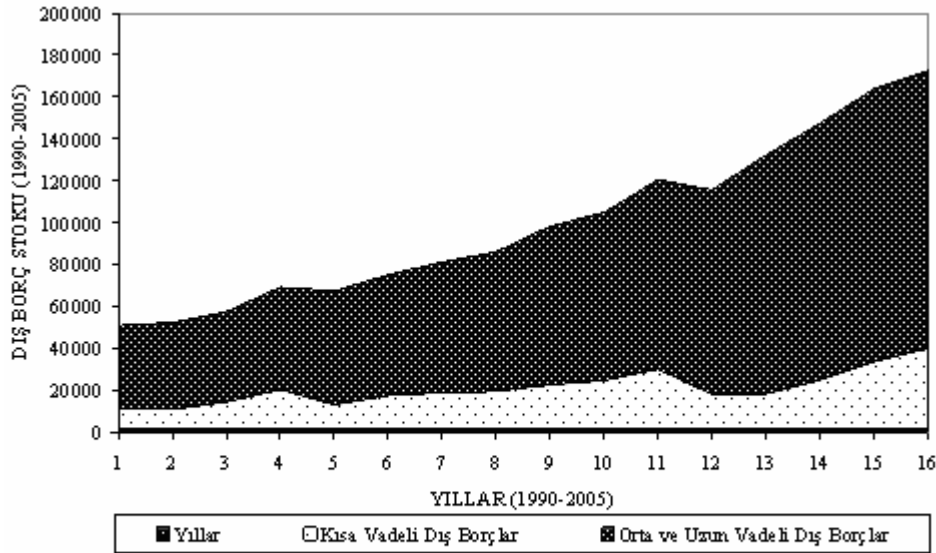
**Kaynak:** Hazine Müsteşarlığı Dış Borç İstatistiklerinden (2005) derlenmiştir.



**Şekil 1. TÜRKİYE'DE 1990-2005 DÖNEMİNDE DİŞ BORÇ STOKUNDAKİ GELİŞMELER**

**Kaynak:** Hazine Müsteşarlığı Dış Borç İstatistiklerinden (2005) derlenmiştir.

Ayrıca, dış borçlanmanın vade yapısı itibariyle, 1990–2005 yılları arasında dış borç stokuna yaptığı katkıyı daha net görebilmek amacıyla da Şekil 2 çizilmiştir.



**Şekil 2. TÜRKİYE'DE 1990-2005 DÖNEMİNDE DİŞ BORÇLARIN VADE YAPILARINA GÖRE GELİŞİMİ**

**Kaynak:** Hazine Müsteşarlığı Dış Borç İstatistiklerinden (2005) ve DPT Ekonomik ve Sosyal Göstergeler (1950–2004)’ten derlenmiştir.

Dış borçlanma kalıplarında yaşanan yapısal değişim, Tablo 13,Tablo 14 ve Tablo 15 birlikte değerlendirildiğinde açıkça görülmektedir. Özel kesim borçlanmaları dönemin karakteristiği olan sermaye hareketlerinde serbesti politikasıyla uyum sağlayarak, hem kısa hem de uzun vadede artış göstermiştir. Bu politika değişikliği sayesinde Türkiye 1994 krizinin etkilerini daha yumuşak hissetmiştir. 1994'te ve 2001'de dış borçlanma miktarında gözlenen düşüş, krizin etkilerinin azalmasıyla, yeniden artış eğilimine girmiş ve böylece devam etmiştir.

Ekonomilerin borçlarını ödeme konusundaki kapasitelerini ölçmek, risklilik derecelerini belirlemek için Dünya Bankası tarafından da kabul gören ve kullanılan birtakım dış borç göstergelerinden yararlanılmaktadır. Dünya Bankası; ülkelerin borçluluk seviyelerini belirlemek, bir ülkenin dış kaynak kullanımına hangi noktaya kadar devam edebileceğini ve dış borçlanma sınırı için tehlike sinyallerinin neler olduğunu göstermek, ayrıca söz konusu olan bu ülkelere yapılacak uluslar arası yatırımlar için güvenilirlik derecelerini ifade etmek gibi misyonları sürdürülebilirlik göstergeleri yardımıyla yerine getirmektedir. Bir ülkenin risklilik derecesinin belirlenmesinde elbette ki bu göstergeler çok önemli ve gerekli olsa da yeterli olmamaktadırlar. Ülkelerin kredi değerliliği saptanırken, hem ekonomik, hem de politik riskleri birlikte ele alınarak karar verilmelidir. Ülkelerin tarihi politik süreçleri ve mevcudu göz önüne alınarak, gelecek dönemler söz konusu olabilecek siyasi eğilimleri saptanmaya çalışılarak olası yapısal kırılmalara karşı hazırlıklı olunmalıdır.

Ülkemizin 1990–2005 yılları arasında ekonomik performansını gözler önüne sermek ve borçluluk derecesini belirlemek için Tablo 16 ve Tablo 17'den faydalanacağız.

**Tablo 16.** Türkiye'nin 1990–1995 Dönemine Ait Bazı Dış Borç Göstergeleri (%)

|                                            | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 |
|--------------------------------------------|------|------|------|------|------|------|
| TOPLAM DIŞ BORÇLAR/İHRACAT                 | 377  | 369  | 373  | 431  | 357  | 333  |
| TOPLAM DIŞ BORÇLAR/GSMH                    | 32   | 34   | 35   | 38   | 50   | 43   |
| TOPLAM DIŞ BORÇ ÖDEMELERİ/İHRACAT          | 76   | 55   | 57   | 53   | 54   | 54   |
| TOPLAM DIŞ BORÇ ÖDEMELERİ/DÖVİZ GELİRLERİ  | 27   | 29   | 29   | 26   | 30   | 28   |
| TOPLAM DÖVİZ GELİRLERİ/İTHALAT             | 119  | 123  | 127  | 105  | 147  | 121  |
| İHRACAT/İTHALAT                            | 58   | 65   | 65   | 52   | 81   | 62   |
| CARİ İŞLEMLER AÇIĞI/İHRACAT                | -20  | -2   | -7   | -41  | -14  | -11  |
| (DIŞ BORÇ SERVİSİ+İTHALAT)/DÖVİZ GELİRLERİ | 112  | 110  | 108  | 122  | 98   | 111  |

**Kaynak:** (Tandırcıoğlu, 2000, 275).

Tabloya göre, Toplam dış borçlar/GSMH oranı 1994 yılına dek artmış, sonrasında ise azalma eğilimi göstermiştir. Bu durum; 1994 yılına dek dış borç kullanımındaki artışın, 1994 krizi ile birlikte kredibilitesi düşen Türkiye'nin kaynak bulma konusunda yaşadığı sıkıntının göstergesidir. İhracat gelirlerinin dış borçları karşılama gücünü gösteren toplam dış borçlar/ihracat oranı, 1993 yılında en yüksek seviyesine ulaşmış, 1994 krizi ile birlikte düşme yaşamıştır. Cari işlemler açığı/ihracat oranı da yine 1993 yılında en düşük seviyeye düşmüş, cari işlemler açığının oldukça arttığını ve ihracat gelirlerinin bunu karşılama oranının oldukça düştüğünü ifade etmiştir. Genel olarak kriz öncesi dönemi temsil eden 1993 yılı ekonomik göstergelerin kırılmalar yaşadığı yılı temsil etmektedir. Göstergeler bu yılda tehlike çanları çalmaya başlamıştır. Kriz yılı olan 1994'ün ardından ise olumlu gelişmeler kaydedilmiş görünmektedir.

1996–2005 dönemi için sürdürülebilirlik göstergelerini ise Tablo 17 yardımıyla izleyebiliriz.

**Tablo 17.** Türkiye'nin 1996–2005 Dönemine Ait Bazı Dış Borç Göstergeleri (%)

| <b>FİNANSAL GÖSTERGELER (%)</b>            | <b>1996</b> | <b>1997</b> | <b>1998</b> | <b>1999</b> | <b>2000</b> | <b>2001</b> | <b>2002</b> | <b>2003</b> | <b>2004</b> | <b>2005</b> |
|--------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| TOPLAM DIŞ BORÇ STOKU/GSMH                 | 43,2        | 43,8        | 46,6        | 55,7        | 59,3        | 77,9        | 72,0        | 60,6        | 54,2        | 47,3        |
| KAMU SEKTÖRÜ BORCU/GSMH                    | 21,9        | 20,2        | 19,2        | 23,0        | 24,3        | 31,6        | 35,2        | 29,0        | 24,6        | 18,9        |
| ÖZEL SEKTÖR BORCU/GSMH                     | 14,6        | 17,4        | 21,1        | 26,8        | 27,9        | 29,6        | 24,6        | 21,4        | 22,4        | 24,1        |
| TOPLAM DIŞ BORÇ STOKU / İHRACAT (FOB)      | 341,8       | 320,8       | 356,9       | 387,9       | 426,7       | 362,4       | 361,0       | 306,9       | 256,9       | 232,2       |
| DIŞ BORÇ SERVİSİ / GSMH                    | 6,2         | 6,5         | 8,0         | 9,9         | 11,0        | 16,9        | 15,9        | 11,6        | 10,2        | 10,1        |
| DIŞ BORÇ SERVİSİ / İHRACAT (FOB)           | 49,2        | 47,3        | 61,2        | 68,9        | 79,0        | 78,6        | 80,0        | 58,8        | 48,3        | 49,5        |
| FAİZ / GSMH                                | 2,3         | 2,4         | 2,3         | 2,9         | 3,2         | 4,9         | 3,5         | 2,9         | 2,4         | 2,2         |
| FAİZ / İHRACAT (FOB)                       | 18,1        | 17,5        | 17,8        | 20,5        | 22,7        | 22,8        | 17,8        | 14,8        | 11,3        | 10,8        |
| TCMB REZERVLER (NET)/ DIŞ BORÇ STOKU       | 22,2        | 23,2        | 21,5        | 23,4        | 19,5        | 17,4        | 21,6        | 24,2        | 23,2        | 30,7        |
| TCMB REZERVLER (NET)/ KISA VADELİ BORÇLAR  | 103,2       | 110,3       | 99,8        | 105,5       | 81,8        | 120,7       | 170,9       | 152,8       | 115,6       | 137,2       |
| TCMB REZERVLER (BRUT)/ TOP.DIŞ BORÇ        | 20,5        | 21,9        | 20,5        | 22,5        | 18,7        | 16,5        | 20,6        | 23,2        | 22,2        | 29,6        |
| TCMB REZERVLER (BRUT)/ KISA VADELİ BORÇLAR | 95,3        | 104,1       | 94,9        | 101,1       | 78,3        | 114,5       | 163,2       | 146,1       | 110,6       | 132,2       |
| TCMB REZERV (BRUT)/ İTHALAT (CIF)          | 37,3        | 37,9        | 42,9        | 57,0        | 40,7        | 45,4        | 52,0        | 48,5        | 36,9        | 43,3        |
| TCMB REZERV (NET)/ İTHALAT (CIF)           | 40,4        | 40,2        | 45,1        | 59,5        | 42,5        | 47,8        | 54,4        | 50,7        | 38,6        | 45,0        |
| CARİ İŞLEMLER DENGESİ / TCMB REZERV BRUT   | -15,0       | -14,3       | 10,1        | -5,8        | -44,3       | 18,1        | -5,7        | -23,9       | -43,3       | -45,6       |
| CARİ İŞLEMLER DENGESİ / TCMB REZERV (NET)  | -13,8       | -13,5       | 9,6         | -5,5        | -42,4       | 17,1        | -5,4        | -22,9       | -41,5       | -43,9       |
| CARİ İŞLEMLER DENGESİ / GSMH               | -1,3        | -1,4        | 1,0         | -0,7        | -4,9        | 2,3         | -0,8        | -3,4        | -5,2        | -6,4        |

**Kaynak:** Hazine Müsteşarlığı Dış Borç İstatistiklerinden (2005) derlenmiştir.

Toplam dış borçlar/GSMH göstergesi göz önüne alındığında, 1984 yılında % 34, 1988’de % 45, 1991’de % 34 seviyelerinde seyrettiği görülmektedir. 1994 kriz yılıyla birlikte % 50 seviyesine ulaşan bu oran, ilerleyen yıllarda sürekli artmaya devam etmiş ve 2001 yılında neredeyse % 80 seviyesini görmüştür. Bu yıldan sonra nispeten azalma eğilimi içine girmiştir. % 50’nin üzerine çıkması halinde Dünya Bankası analizleri için de tehlike sinyalleri verdiği düşünülen bu oranın düşürülmeye çalışılması, dış borç kullanım oranlarındaki artışların önüne geçilmesi için gerekli politika uygulamalarının devreye sokulması kaçınılmaz olmuştur.

Toplam dış borçlar/ihracat oranı 1996 yılından 2004 yılına gelinceye kadar Dünya Bankası’nın salık verdiği maksimum risklilik seviyesi olan % 275 seviyesinin üzerinde gerçekleşmiştir. Türkiye’nin çok borçlu ülke sınıflaması içinde kalmasının göstergesi olan bu oran 2004 yılından itibaren tehlikeli seviyenin altına inmiş ve 2005 yılındaki değeri de bu olumlu gidişatın devam ettiğini ifade etmektedir.

Dış borç servisi/ihracat oranı ise sözü edilen dönemde sürekli olarak % 30 kritik seviyesinin üzerinde olmuştur. Hatta kriz yılları olarak bilinen 2000 ve 2001 yıllarında % 80’ler seviyesine ulaşmış ve 2003’ten itibaren azalma trendine girmiştir. Ancak yine de riskli konumunu devam ettiren bu oran, Türkiye’nin ihracat gelirlerinin ne kadar düşük seviyede olduğunun, dış borç servis ödemelerini karşılama konusunda ne kadar cılız kaldığının göstergesidir. Bunda ihracat gelirlerinin ithalat giderlerine olan bağımlılık derecesinin yüksekliği etkili olmuş olabilir.

Ülkenin mevcut yapısı itibariyle sahip olduğu Net uluslararası rezervler/dış borçlar oranındaki gelişmeler de ekonomi açısından oldukça önem taşımaktadır. Ekonominin içinde bulunduğu dönem itibariyle dış borç yükümlülüklerini yerine getirebilme gücünü en iyi ifade edebilen değer olan net uluslararası rezervler/dış borçlar oranı yine 2000 ve 2001 kriz yıllarında düşüş yaşamış 2005 yılında ise kayda değer bir tırmanış göstermiştir. Kısa vadeli dış borçlardaki artışla beraber düşünülmesi gereken bu oranın, ekonominin borçlanma yapısındaki kısa vadeli borçlardaki artış temayülü de dikkate alınarak önemle üzerinde durulmalıdır.

Kamu sektörü borcu/GSMH ve özel sektör borcu/GSMH göstergeleri de yine ekonominin yıllar itibariyle içinde bulunduğu durumu izleyebilmemize imkân tanımaktadır. Kriz yıllarında her iki oranında yükselme kaydettiği, krizin ardından ise düşüğe geçtiği görülmektedir. Kriz sonrası özel sektör dış borçlanmasının toplam borçlanma içindeki göreceli yükselişi ise dikkate değerdir. 2005 yılı itibariyle gerçekleşen toplam dış borç stoku 170,5 milyar dolardır. Özel sektör borçlarının toplam dış borç

stoku içindeki payı, 87 milyar dolar ile yüzde 51 ve kamu kesimi borçlarının payı 68,1 milyar dolar ile yüzde 39,9'dur. Kamu kesimi dış borçlarının tamamı orta ve uzun vadeli dış borçlardan oluşmaktadır. Özel sektörün dış borçlanma yapısı incelendiğinde, kısa vadeli dış borçlanmasının payının 35,4 milyar dolar ile yüzde 40,7 olduğu, orta ve uzun vadeli dış borçlanmasının payının ise, 51,5 milyar dolar ile yüzde 59,2 olduğu görülmektedir. Bu tablo bize Türkiye'nin borçlanma yapısının özel sektör ağırlıklı olarak geliştiğini göstermektedir. Özel sektör borçlanmalarının da önemli bir payının kısa vadeli dış borçlanmalar şeklinde olduğu görülmektedir. Rakamlardan anlaşıyor ki; Türkiye'de özel sektör, uygulanan politikaların etkisiyle dış borçlanma tercihini artırmıştır. Değerli Türk Lirası, yüksek faiz politikası özel kesimimizi döviz cinsinden borçlanmaya itmiştir. Sektör, 2000 yılında, yani kriz yıllarında 56 milyar dolar civarında dış borca sahip idi. Bu rakam 2001'de krizin etkisiyle 43 milyar dolar civarına inerken, 2002'de önemli bir değişiklik kaydetmeden devam etmiştir. 2003'te 51 milyar dolara tırmanan özel sektör dış borçlanmaları 2004'ten itibaren, kur politikasının değişmeyeceği kanaati ve aşırı değerli Türk Lirası'nın sektördeki kârlılığı engellediği gerekçesiyle tercihini dövizle borçlanma yönünde kullanmıştır. Borç miktarı 2004 ortalarında 67 milyar dolara, 2005 yılı aynı döneminde ise 87 milyar dolara yükselmiştir.

Özel kesim dış borçlanmalarında yaşanan bu hızlı yükseliş özellikle aynı dönem kamu kesimi dış borçlanmalarında yaşanan düşüş dikkate alınırsa, son derece riskli görünmektedir. Bankaların dış borçlanma miktarları BDDK'nın kural ve gözlemleriyle sınırlandırılabilirken, özel sektörün finans dışı kesiminin dış borçlanması konusunda herhangi bir düzenleyici sınır olmaması durumun hassasiyetine dikkat çekmektedir (İlkorur, 2006)

Asya krizi sırasında Dünya Bankası'nın baş ekonomisti olan ve görevi sırasında krizleri yakından tahlil etme imkânı bulan Joseph Stiglitz de Türkiye'nin bugün itibarıyla geldiği durumu ve dikkat edilmesi gereken tehlikeleri ,GOÜ' ler için yaptığı analizlerinde ortaya sermektedir. Gelişmekte olan ülkelerde özel sektörün kısa vadeli döviz borçlarının bu ekonomilerin geleceklerinde kritik bir önem taşıdığını ifade eden Stiglitz, şirket bilançolarında aktiflerin uzun vadeli olması ve yurtiçi gelirlere dayanmasının, borçların ise kısa vadeli ve döviz üzerinden alınıyor olmasının krizin kapısını aralayan büyük bir dengesizlik oluşturduğunu vurgulamaktadır. Sahnede özel sektör ve kamu birlikte olduğu halde krizlerin hep kamuya mal edildiğini söyleyen Stiglitz, gelirleri yurtiçi olan şirketlerin kısa vadeli dolar üzerinden borçlanmalarının

riskli olduğuna, bu tip dengesiz bilançolara sahip şirketlerin olduğu ülkelerde kısıtlayıcı önlemler alınması gerektiğine dikkat çekmektedir (“Stiglitz’den Uyarı”, 2006). Türkiye ekonomisinin bugün geldiği nokta itibariyle, Stiglitz’in uyarılarının önemi açıktır. Ülkenin borçlanma yapısının kamudan özel sektöre kayması neticesinde borçlanmanın vade yapısı ve faiz maliyeti itibariyle borç servisi üzerinde ağır yük oluşturması, özel kesimin borçlanmanın risk faktörü konusunda yeterince duyarlı olmaması, özel kesim üzerinde risk analizi yaparak borçlanma düzeylerini sınırlandıracak bir üst kuruluşun bulunmaması ve şirketlerin, yönetim kurulları ile hissedarlarının risk eğilimlerine göre borçlanma kararı almaları dış borçların sürdürülebilirliği konusunda ciddi tehdit oluşturmaktadır.

Sonuç olarak, Türkiye ekonomisinin geldiği son durum değerlendirildiğinde ülke, borç servis kapasitesi giderek düşen, mevcut borçlarının ödenebilirliğini sağlamak amacıyla yeni dış kaynak ihtiyacı içinde olan, dolayısıyla gelecek dönemlerde dış borç stokunda artış yaşanacağı beklenen çok borçlu bir ülke profili çizmektedir. Borç servis kapasitesinde yaşanan düşüşte salt Türkiye’nin dış borçlanma miktarının artmasının etkisi yoktur. Aynı zamanda ülkemizin dış borçlanmasının mali koşullarında yaşanan kötüleşme dış borç servisi üzerinde baskı oluşturan bir diğer faktördür. Bu durum sürdürülebilir dış borçlanma için engel teşkil edebilecek bir gelişmedir.

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### DIŞ BORÇLARIN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ EKONOMETRİK ANALİZİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ

Üçüncü bölümde, Türkiye’de borçların sürdürülebilirliğinin test edilmesinde kullanılan farklı yöntemler ve bu yöntemlere örnek teşkil eden uygulamalı çalışmalar tanıtıldıktan sonra, bu çalışmada Türkiye’nin dış borçlarının sürdürülebilirliğinin test edilmesi için kullanılacak olan yöntem ve ekonometrik model tanıtılacaktır. Son olarak analize temel teşkil eden veriler açıklandıktan sonra ampirik bulgular verilecektir.

#### 3.1. Dış Borçların Sürdürülebilirliği Analizlerinde Kullanılan Farklı Yöntemler

Borçlu bir ülkenin borcunu ödememesinin nedenleri literatürde kabul gören üç farklı yaklaşımla izah edilmektedir. Bunlar likidite yetersizliği, ödeyememe ve ödemeye razı olmama şeklinde sınıflandırılmaktadırlar. Sürdürülebilirlik analizleri, borçlu ülkelerin dış borçlarını ödeme kapasitelerini ölçmeye dayalı analizlerdir. Dolayısıyla ödeyememe yaklaşımı sürdürülebilirlik analizlerinin temelini oluşturmaktadır (Önel, 2006, 67).

Türkiye’nin borçlarını ödeme kabiliyetini analiz etmek üzere yapılan ekonometrik çalışmalar, iki farklı yöntem benimsenerek uygulanmıştır. İlk yöntem olan ülke riski ( borç servis kapasitesi, kredi değerliliği) yöntemine göre, bir ülkenin borçlarını ödeme kabiliyeti, borç/GSMH, borç/ihracat veya borç servisi/ihracat gibi bir takım makroekonomik göstergeler temel alınarak saptanmaya çalışılmıştır. Türkiye’de kamu borçlarının sürdürülebilirliğini borç servis kapasitesi yöntemini kullanarak analiz eden uygulamalı çalışmalardan biri, Keyder (2003)’in çalışmasıdır. Keyder’in çalışmasının çıkış noktası, 2001 yılında net konsolide kamu borç stoğunun GSMH içindeki payının %57’den %93.5’e sıçraması ile söz konusu borçların sürdürülebilirliği hususunun, dikkatleri toplayan önemli bir konu olarak ortaya çıkmasıdır. Keyder çalışmasında; çeşitli reel faiz, büyüme ve enflasyon oranı varsayımları çerçevesinde, kamu borç stokunun sürdürülebilirliğini tartışmıştır. Sonuç olarak, oluşturulan senaryolar çerçevesinde, reel faizin %15’in altında seyretmesi koşulunun borç

stoğu/GSMH oranını düşürerek, kamu borç stokunun sorunsuz bir şekilde sürdürülebilmesi için gerekli ve yeterli şartı sağladığını ileri sürmüştür.

Borç servis kapasitesini ölçmeye yönelik olarak kullanılan ikinci bir yöntem ise, gelecekte yaratılacak olan gelirlerin bugünkü değeri ile net borçların karşılaştırılarak dönemler arası bütçe kısıtını sağlayıp sağlamadığının ölçüldüğü analizleri içermektedir.

Özatay (1994,1997), Türkiye’de kamu açıklarının ve mali politikaların sürdürülebilirliği üzerinde çalışmıştır. Neticede, kamu açıklarının uzun dönemde sürdürülebilir olmadığı sonucuna ulaşmıştır.

Utkulu (1998), Türkiye’nin 1990’larda yaşadığı dış açıkların kaygı verici boyuta ulaşması nedeniyle, dış açıkların uzun dönemli sürdürülebilirliği hususunda bir yargıya ulaşabilmek amacıyla dış ticaret dengesizlikleri üzerinde çalışarak, 1950–1996 dönemine ait toplam ihracat ve toplam ithalat verileri arasındaki uzun dönemli ilişkiyi araştırmıştır. Utkulu çalışmasının neticesinde, dış ticaret açıklarının, dönemler arası bütçe kısıtı üzerinde bozucu etki yarattığı yargısına ulaşmıştır. Utkulu (1999), 1970–1998 dönemi için yıllık verileri kullanarak, Türkiye’nin dış borç stokunun sürdürülebilirliğini araştırdığı bu çalışmada ise, dış borçların uzun dönemde bir sıçrama yapmaksızın arttığını, ancak açıkların sürdürülemez olduğunu (dönemler arası bütçe kısıtını bozduğunu) bulmuştur. Bu nedenle de uzun dönemde Türkiye’nin ve kreditor ülkelerin dış borç stratejisinde değişiklik yapılmadığı sürece, ülkenin borçlarını ödeme kabiliyetini haiz olmadığını iddia etmiştir.

Cohen (1985), çalışmasında dış borçları ödeme kabiliyetini, kendi geliştirdiği “ödeyebilirlik endeksi” ile sınımıştır. Çalışmasına örnek teşkil eden borçlu ülkelerin dış borçlarını ödeyebilmesi için, ihracat gelirlerinin ortalama % 15’ini borç ödemelerine kanallize etmeleri gerektiğini ileri sürmüştür. 1980’li yıllarda gerçekleşen ve dış borç ödemesine aktarılan ihracat gelirleri incelendiğinde Arjantin, Meksika, Brezilya ve Türkiye’nin bu dönemde dış borçlarını ödeme kapasitesine sahip olduğu görülmüştür.

Bu çalışmada ise, Türkiye’nin dış borçlarının sürdürülebilirliği araştırılırken; borç servis kapasitesi (ülke riski, kredi değerliliği) yöntemi kullanılacak, toplam dış borç/GSMH ve toplam dış borç/ihracat rasyoları kullanılarak, Türkiye’nin dış borçlarını ödeme kabiliyeti test edilecektir. Uygulamada, dış borçların sürdürülebilirliği analizi yapılırken zaman serisi ekonometrisi kullanılacaktır. Zaman serisi analizleri, önceki dönemlere ait gözlemlerin incelenmesi ve belirli temayüllerin ortaya çıkarılması ile ileriye yönelik tahmin yapabilme imkânı sunmakta olduğu ve uzun vadeli analize imkan tanıdığı için tercih edilmiştir. Zaman serileri yolu ile gelecek için tahminlerde

bulunulurken, geçmişte gerçekleşen ekonomik gelişmeler, gelecekte gerçekleşecek olası gelişmelere ayna tutmaktadırlar. Çalışmada zaman serisi analizi yapılırken kullanılacak olan ekonometrik model ise, ARMA (veya ARIMA, [Bileşik Otoregresif Hareketli Ortalama Modeli]) olarak bilinen modeldir. Box-Jenkins tahmin yöntemi olarak da anılan ARIMA modeli, kendi geçmiş dönem gözlem değerlerinden oluşan zaman serilerinin ileriye yönelik tahmin modellerinin kurulması yönünde sistemli bir yaklaşım içermesi ve diğer tahmin yöntemlerine göre daha başarılı sonuçlar vermesi nedeniyle tercih edilmiştir.

### 3.2. Ekonometrik Model: ARIMA (Bileşik Otoregresif Hareketli Ortalama)

Bu çalışmada, Türkiye'nin dış borç ödeme kapasitesini ölçmek amacıyla, 1964–2005 yılları arasında Türkiye'de gerçekleşen GSMH değerleri ile toplam dış borç değerleri göz önüne alınarak, Türkiye'nin gelecek beş yılı için uzun vadeli bir tahmin yapılacaktır. Hem GSMH verileri, hem de toplam dış borç verileri ayrı ayrı ele alınarak yapılan zaman serisi analizleri ile her iki değer için gelecek beş yıla ait kendi tahmin değerleri elde edilecektir. Daha sonra elde edilen tahmin değerleri ile her yıla ait “toplam dış borçlar/GSMH” oranı oluşturulacak ve bu oranların Dünya Bankası'nın belirlemiş olduğu risklilik sınırları içinde olup olmamasına göre Türkiye'nin borçluluk durumu değerlendirilecek, dış borçlarını ödeyebilirliği öngörülmeyle çalışılacaktır. Her yıla ait toplam dış borçlar/GSMH değerleri ele alınarak tahmin yapmak yerine ayrı ayrı analiz edilmesinin nedeni her verinin zaman içindeki gelişiminde meydana gelebilecek kırılmaların göz ardı edilmeden analize dâhil edilmesini sağlamaktır. 1964–2005 döneminin tercih edilmesinde, kullanılan ekonometrik yöntemin uzun dönemli analize imkân tanınması ve test sonuçlarının daha sağlıklı sonuçlar vermesi amacıyla gözlem sayısından çok zaman aralığının büyük tutulması gereği etkili olmuştur. Ayrıca, Türkiye'de planlı dönemin hemen öncesinde kurulan Türkiye'ye Yardım Konsorsiyumu'nun kalkınma planları doğrultusunda ülkemizin dış finansman ihtiyacının bir koordinasyon içinde sağlanması amacına hizmet etmesi ve böylece, Türkiye'nin sistematik bir biçimde dış finansman kullanımına, kalkınma planlarının etkilerinin yaşandığı dönemde başlaması nedeniyle, yapılan ekonometrik analizin bu dönemi kapsamı uygun görülmüştür. Çalışmaya temel oluşturan makroekonomik göstergenin toplam dış borçlar/GSMH olarak seçilmesinin nedenleri aşağıda ifade edilmeye çalışılacaktır.

Dış borçların sürdürülebilirliği ile ilgili en anlamlı gösterge toplam dış borçlar/GSMH değeridir. Çünkü herhangi bir ekonominin performansının değerlendirilmesi, ekonominin kapasite sınırlarının ölçülmesi için özellikle de dış borçlar söz konusu olduğunda GSMH göstergesi en anlamlı gösterge olmaktadır. Bunun nedeni, GSMH göstergesinin; ekonominin kendi iç üretim faktörleri ile gerçekleştirdiği çıktı miktarının nihai değerinin yanı sıra net dış âlem faktör gelirlerini de içererek, ekonominin dış borçlarını ödemek konusunda seferber edebileceği tüm kaynaklarını içeren bir gösterge niteliği taşımasıdır. Toplam dış borçlar/GSMH oranı da, ülkenin kısa dönemli likiditesini değil, uzun dönemli kredi değerliliğini ölçmekte kullanıldığı ve ülkenin sahip olduğu tüm kaynaklarının toplam dış borçları karşılama gücünü gösterdiği için sürdürülebilirlik analizlerinde kullanılması en uygun gösterge olarak nitelendirilmektedir. Dornbusch vd. (1998) ‘in de ifade ettiği gibi, borç yönetiminin sadece küçük bir kısmı cari bütçe açığının finansmanı ile ilişkilidir, asıl önemli boyutu, büyük borç stoklarının döndürülebilmesi ile ilgilidir.

Bir diğer sürdürülebilirlik göstergesi olan “toplam dış borçlar/ihracat” göstergesi de yapılan ekonometrik analizle test edilerek yorumlanacaktır. Türkiye’nin dış borçlarının sürdürülebilirliği analizi yapılırken toplam dış borçlar/ihracat göstergesinin kullanılması, dış borçlanmasının ana kaynağını ödemeler dengesi açıklarının oluşturduğu Türkiye için borç ödeme kapasitesini ölçmekte en uygun göstergelerden biri olması nedeniyle uygun görülmüştür. Modelin uygulanmasında yine ihracat verileri ve toplam dış borç verileri ayrı ayrı tahmin edilerek, elde edilen tahmin değerleri ile her yıla ait toplam dış borçlar/ihracat oranları oluşturulup, Türkiye’nin borç ödeme kapasitesi ve risklilik durumu hakkında yorum yapılacaktır. Uygulamada kullanılan ihracat verileri de 1964–2005 dönemine ait verilerdir. Ancak, ülkemizin mevcut dış borçlarının ödenmesi için ihracat gelirleri yeterli olmamakta, ek kaynak arayışı içine girilmektedir. Dolayısıyla, Türkiye’nin dış borç ödeme kapasitesinin ölçülmesinde salt ihracat gelirlerinin kullanılması, önemli bir paya sahip olmakla beraber, mevcut kapasitenin yansıtılmasında yetersiz kalabilecektir. Bu çalışmada, Türkiye’nin dış borçlarının sürdürülebilirliği sadece öngörülen dış borçluluk göstergelerinin yorumlanması ile değil, bunu destekleyen veri analizleri yoluyla ortaya konulmaktadır.

Toplam dış borç servisi/ihracat göstergesi ise, bir ülkenin bir yıl içindeki anapara ve faiz şeklindeki yükümlülüklerini ihracat gelirleri ile karşılama kabiliyetini göstermektedir. Kısa ve orta vadeli değerlendirmeler için ülkenin ödeyebilirlik gücünün

saptanmasında oldukça etkili olabilecek bu gösterge, uzun vadeli analizler için yeterli olmamaktadır. İhracat dâhil olmak üzere elde edilen her türlü döviz gelirlerini (yeni borçlanmalar hariç) içermesi nedeniyle dış borç servisi/ihracat oranına göre daha tatmin edici bir gösterge olan dış borç servisi/toplam döviz gelirleri göstergesi de, yine kısa dönemde dış borçların geri ödenme olasılığını gösterdiği için uzun vadeli analizlerde tercih edilen bir gösterge olmamaktadır.

Bu çalışmada Türkiye'nin dış borçlarının uzun vadede sürdürülebilirliğinin test edilmesi amacıyla kullanılacak olan toplam dış borçlar/GSMH ve toplam dış borçlar/ihracat tahminleri, ARIMA modeli yardımıyla elde edilecektir. ARIMA modeli, eşit aralıklı zamanlarda elde edilmiş gözlem değerlerinden oluşan kesikli ve durağan zaman serilerinin ileriye yönelik tahmin modellerinin kurulması yönünde sistemli bir yaklaşım içermektedir.

İstatistik tahmin yöntemlerinden biri olan regresyon analizi yöntemi, değişkenler arasındaki ilişkiye dayanır. Otoregresif modeller ise, regresyon analizinin zaman serilerine uygulanmasıdır. Regresyon analizinde tahmini yapılacak olan değişken 'y';  $x_1, x_2, x_3, \dots, x_k$  gibi k sayıda bağımsız değişkenin bir fonksiyonu olarak ifade edilirken:

$$y = a + b_1x_1 + b_2x_2 + \dots + b_kx_k + e$$

otoregresif modellerde değişken  $y_t$  kendi geçmiş dönem değerlerinin  $y_{t-1}, y_{t-2}, y_{t-3}, \dots, y_{t-k}$  bir fonksiyonu olarak yazılır:

$$y_t = a + b_1y_{t-1} + b_2y_{t-2} + \dots + b_ky_{t-k} + e_t \text{ (Orhunbilge, 1999, 135).}$$

Bu çalışmada uygulanan ARIMA Modeli de bir otoregresif model olduğu için, GSMH, toplam dış borçlar ve ihracat verilerinin geçmiş dönem değerleri baz alınarak geleceğe yönelik tahmin değerleri bulunacaktır.

ARIMA modeli, otoregresif modeller (AR) ile hareketli ortalamalar modeli (MA)'nin birlikte kullanılması esasına dayanır.

Otoregresif Modeller (AR):  $y = \Phi_1 y_{t-1} + \Phi_2 y_{t-2} + \dots + \Phi_p y_{t-p} + e_t$  şeklinde ifade edilir.

Hareketli Ortalamalar Modeli (MA):  $y = e_t - \Theta_1 e_{t-1} - \Theta_2 e_{t-2} - \dots - \Theta_q e_{t-q}$  şeklinde ifade edilir.

Birleşik veya entegre edilmiş model ise:

$y = \Phi_1 y_{t-1} + \Phi_2 y_{t-2} + \dots + \Phi_p y_{t-p} + e_t - \Theta_1 e_{t-1} - \Theta_2 e_{t-2} - \dots - \Theta_q e_{t-q}$  şeklinde ifade edilir (Orhunbilge, 1999, 189).

$\Phi_1, \Phi_2, \Phi_3, \Phi_{p-1}, \dots, \Phi_p$  herhangi bir AR modelinin kısmi otokorelasyon katsayılarıdır. Anlamlı kısmi otokorelasyon katsayıları sayısı AR modelinin derecesini gösteren  $p$ 'yi belirlemektedir.

$\Theta_1, \Theta_2, \Theta_3, \Theta_{q-1}, \dots, \Theta_q$  herhangi bir MA modelinin otokorelasyon katsayılarıdır. Anlamlı otokorelasyon katsayıları sayısı MA modelinin derecesini gösteren  $q$ 'yu belirlemektedir.

$e_t$  değeri ise, standart hata terimidir.

AR modelinde modelin derecesini gösteren  $p$  ve MA modelinde modelin derecesini gösteren  $q$  değerleri ARIMA modelinde birlikte kullanılır. Oluşan yeni model, ARIMA( $p, q$ ) şeklinde tanımlanır.

Çoğu iktisadi zaman serisi, durağan değildir, yani bütünleşiktir. Durağan olmayan zaman serileri ekonometrik analiz sonuçlarının güvenilirliğini tehdit etmektedir. Çünkü durağan olmayan zaman serileri ile oluşturulan modeller sahte regresyon sonuçları verebilmektedirler. Bu nedenle zaman serisi analizlerinde öncelikli olarak uygulanması gereken adım, analizde kullanılacak değişkenler için bütünleşme derecelerinin belirlenmesidir. Temeli zaman serisi analizine dayanan ARIMA modelinin uygulanmasında dikkat edilecek ilk husus da serinin durağanlığının sınanmasıdır.

Box ve Jenkins'e göre zaman serileri durağan veya bazı dönüşümlerle durağan hale dönüştürülebilen kesikli stokastik bir süreç olarak düşünülebilir. Box-Jenkins yönteminin kullanılabilmesi için, bir zaman serisinin ya durağan olması, ya da farkı alındığında durağanlaşması gerekir. Box-Jenkins'in amacı, örneklem verilerini türettiği düşünülebilecek bir istatistik modelini belirlemek ve tahmin etmektir. Tahmin edilen bu model kestirim için kullanılacaksa, modelin özellikleri zaman içinde, özellikle de gelecek dönemlerde değişmemelidir. Yani durağan veri gereksiniminin basit nedeni, bu verilerden çıkarsanan herhangi bir modelin de durağan ya da kararlı olabilmesi, dolayısıyla da kestirim için geçerli bir temel sağlayabilmesi gerektiğidir (Gujarati, 2001, 738).

Durağan olmayan,  $d$ . dereceden bütünleşik bir zaman serisinin:  $I(d)$ ,  $d$  kez farkı alınınca  $I(0)$  olan bir zaman serisi bulunur. Öyleyse bir seriyi durağan yapmak için  $d$  kez farkı alınır ve buna ARMA( $p, q$ ) modeli uygulanırsa, başlangıçtaki zaman serisinin ARIMA( $p, d, q$ ), yani bileşik (bütünleşik) otoregresif hareketli ortalamalı zaman serisi olduğu söylenir. Bütünleşme derecesinin tespit edilmesinde otokorelasyon fonksiyonu ve birim kök testlerinden yararlanılır. Otokorelasyon fonksiyonundan elde edilen korelograma bakılarak söz konusu zaman serisinin durağanlığı hakkında ön bilgi

edinilebilir. Ancak kesin bir yargıya varmak için seriye birim kök testleri uygulanmalıdır. Zaman serilerinin durağan olup olmadıklarını tespit etmek ve bütünleşme derecelerini belirlemek amacıyla bu çalışmada birim kök testleri uygulanmıştır.

### 3.3. Veri Seti ve Bulgular

#### 3.3.1. Veri Seti

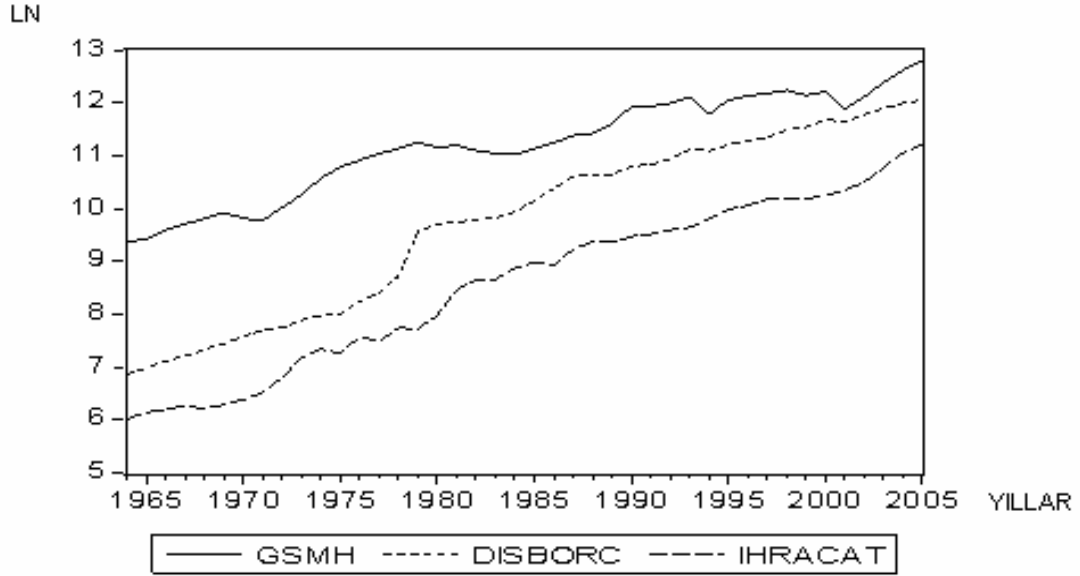
Bu çalışmada Türkiye’de dış borçların sürdürülebilirliğini test etmek için kullanılacak olan ekonometrik model:

$y = \Phi_1 y_{t-1} + \Phi_2 y_{t-2} + \dots + \Phi_p y_{t-p} + e_t - \Theta_1 e_{t-1} - \Theta_2 e_{t-2} - \dots - \Theta_q e_{t-q}$  şeklinde ifade edilen ARIMA modelidir.

Ekonometrik analiz için gerekli olan toplam dış borç, GSMH ve ihracat zaman serileri; 1964–2005 dönemini kapsayan ve milyon dolar cinsinden ifade edilen yıllık verilerdir. Çalışmada kullanılan ekonometrik yöntemin zaman serisi analizi olması nedeniyle, yapılan testlerin daha güçlü sonuçlar vermesi için gözlem sayısı olarak değil zaman uzunluğu olarak büyük olan serilerin kullanılması tercih edilmiştir. Çalışmada kullanılan zaman serileri Devlet Planlama Teşkilatı Ekonomik ve Sosyal Göstergeler’den ve Ekrem Pakdemirli’nin çalışmalarından derlenmiştir.

#### 3.3.2. Ampirik Bulgular

Ekonometrik analiz için tercih edilen ARIMA modeli, doğrusal verilere uygulanan bir model olduğu için seriler, doğal logaritmaları alınarak doğrusallaştırıldı. Logaritmaları alınarak elde edilen serilere dayanarak çizilen grafik Şekil 3’te verilmiştir. Toplam dış borçlar, GSMH ve ihracat değişkenlerine ait logaritmik serilerin zamana karşı çizilen grafiği seriler arasındaki uzun dönemli ilişki ve serilerin birim kök içerip içermediği hakkında öngöründe bulunma imkânı tanımaktadır. Söz konusu grafik serilerin trend içerdiklerini ve dolayısıyla birim kök içerebilecekleri ihtimalini gözler önüne sermektedir.



**Şekil 3.** Toplam Dış Borçlar, GSMH ve İhracat Logaritmik Serilerinin Zamana Karşı Grafikleri.

ARIMA modeli oluşturulurken uygulanması gereken ilk adım, analizde kullanılacak değişkenlerin bütünleşme derecelerinin ve birim kök içerip içermediklerinin belirlenmesidir. Yapılan ADF (Augmented Dickey-Fuller) birim kök testi sonuçları Tablo 18’de verilmektedir. ADF birim kök testine göre, toplam dış borçlar, GSMH ve ihracat serilerinin üçünün de birim kök taşıdıkları tespit edilmiştir. Tüm seriler birinci farkı alındığında durağan hale gelmiştir  $I(1)$ .

**Tablo 18.** ADF Birim Kök Testi Sonuçları

| Değişken        | Model                  | ADF Test İstatistiği | %5 Kritik Değer | Olasılık |
|-----------------|------------------------|----------------------|-----------------|----------|
| Toplam Dış Borç | Trend ve Sabit (Düzey) | -0.920924            | -3.523623       | 0.9437   |
| GSMH            | Trend ve Sabit (Düzey) | -2.127734            | -3.523623       | 0.5156   |
| İhracat         | Trend ve Sabit (Düzey) | -1.973417            | -3.523623       | 0.5981   |
| Toplam Dış Borç | Sabit (1. Fark)        | -4.904705            | -2.936942       | 0.0003   |
| GSMH            | Sabit (1. Fark)        | -5.648655            | -2.936942       | 0.0000   |
| İhracat         | Sabit (1. Fark)        | -6.325154            | -2.936942       | 0.0000   |

Serilerin durağanlaştırılmasının ardından izlenecek adım, en uygun ARIMA modelinin tahmin edilmesidir. AR ve MA bileşenleri için maksimum değeri dört olarak belirleyip, her bir seri için 25 ARIMA modeli tahmin edilmiştir. En uygun model Akaike (AIC) bilgi kriterine göre RATS paket programı marifetiyle tahmin edilmiştir. Sıradaki adım, her bir veri seti için uygun ARIMA modeli ile tahmin değerlerinin bulunmasıdır. ARIMA modelinin, uzun vadeli öngörülerden ziyade orta vadeli öngörülerde daha başarılı sonuçlar vermesinin genel kanı içermesi ve çalışmanın ampirik sonuçlarıyla da kanıtlanmış olması nedeniyle yapılan tahminler, çalışmanın gücünü de artırmak amacıyla, gelecek beş yılı kapsayan orta vadeli tahminler olarak gerçekleştirilmiştir.

#### a) Toplam Dış Borçlar Tahmin Sonuçları

Aşağıdaki tabloda toplam dış borçlar için elde edilen model tahminleri gösterilmektedir. 1964–2005 döneminde gerçekleşen toplam dış borçlar veri setine dayanılarak gelecek beş yıla ait serinin tahmin edilmesi amacıyla kullanılması en uygun modelin AIC bilgi kriterine göre ARIMA (2,1,2) modeli olduğu tespit edilmiştir.

**Tablo 19.** Toplam Dış Borç Serilerinin AIC Model Analizleri

| AR | MA       |          |           |          |          |
|----|----------|----------|-----------|----------|----------|
|    | 0        | 1        | 2         | 3        | 4        |
| 0  | 304.6476 | 254.5556 | 222.0513  | 200.2576 | 155.8850 |
| 1  | -11.5621 | -21.1847 | -20.1085  | -23.7766 | -21.8787 |
| 2  | -25.5020 | -29.3236 | -29.3618* | 125.7454 | -22.2724 |
| 3  | -24.6880 | -21.7580 | 136.5349  | -25.7603 | 172.6325 |
| 4  | -24.4326 | -23.2163 | 73.3062   | 118.9747 | -15.6131 |

Buna göre kullanılabilir model:

$y = 0,012312 + 0,7052y_{t-1} + 0,1972y_{t-2} + 0,5172e_{t-1} + 0,5573e_{t-2} + e_t$ ,  
(ARIMA[2,1,2])’dir.

1964–2005 dönemini kapsayan toplam dış borç verileri kullanılarak oluşturulan ARIMA (2,1,2) modeli parametre tahminleri ve istatistik test sonuçları Tablo 20 ve Tablo 21’de gösterilmektedir.

**Tablo 20.** Toplam Dış Borç Zaman Serisi İçin Parametrelerin Tahminleri

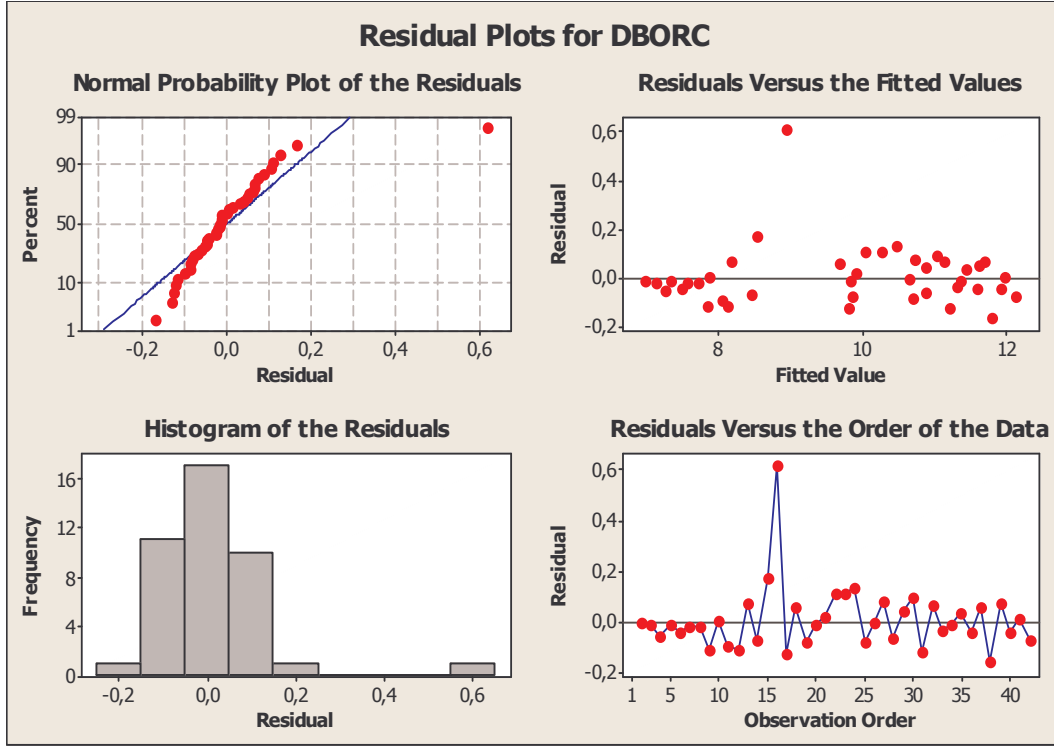
| Çeşit | Katsayılar | Standart Hata | T    | P     |
|-------|------------|---------------|------|-------|
| AR 1  | 0,7052     | 0,4643        | 1,52 | 0,138 |
| AR 2  | 0,1972     | 0,4758        | 0,41 | 0,681 |
| MA 1  | 0,5172     | 0,4218        | 1,23 | 0,228 |
| MA 2  | 0,5573     | 0,4553        | 1,22 | 0,229 |
| Sabit | 0,012312   | 0,001457      | 8,45 | 0,000 |

**Tablo 21.** Toplam Dış Borç Zaman Serisi İçin İstatistik Test Sonuçları

| Gecikme  | 12    | 24    | 36    | 48 |
|----------|-------|-------|-------|----|
| Ki-kare  | 7,5   | 14,9  | 15,9  | *  |
| DF       | 7     | 19    | 31    | *  |
| P-Değeri | 0,380 | 0,732 | 0,989 | *  |

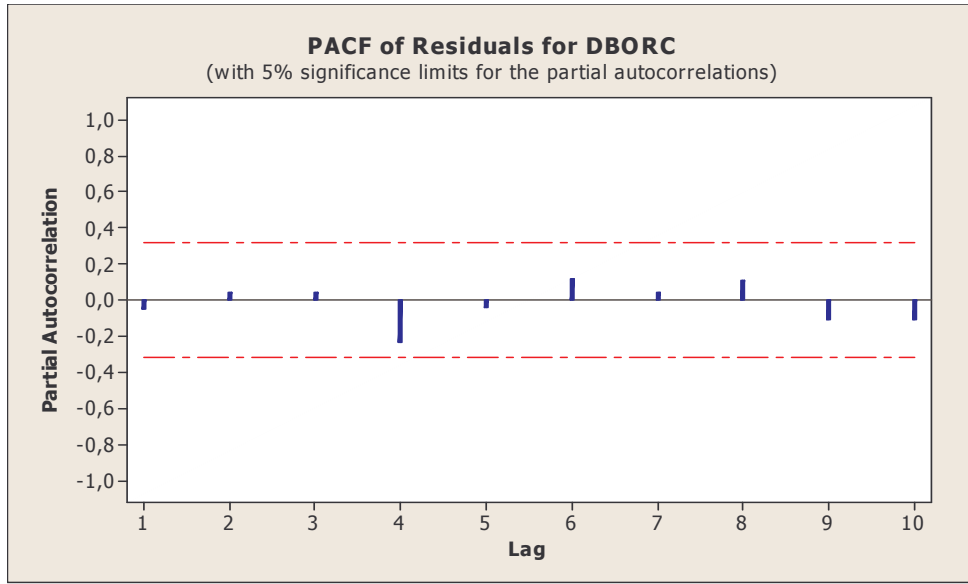
Seri istatistik testlerinden başarıyla geçmiştir ve katsayılar istatistik açıdan önemlidir. Dolayısıyla tercih edilen ARIMA (2,1,2) modelinin doğru tahmin yapabilmemiz için uygun olduğu test edilmiş olmaktadır.

Toplam dış borçlar için hata terimlerinin (artıkların) planı ile hata terimlerinin otokorelasyon ve kısmi otokorelasyon fonksiyonlarını gösteren grafikler aşağıda gösterilmektedir:



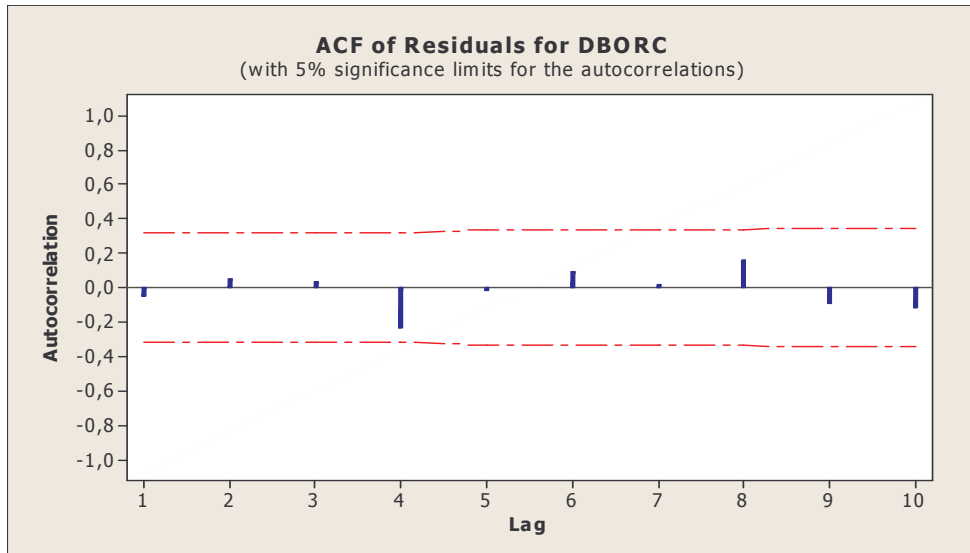
**Şekil 4.** Toplam Dış Borçlar İçin Hata Terimlerinin Planı

Hata terimlerinin planı içinde yer alan grafikler sol yukardan başlayarak saat yönünde numaralandırılırsa birinci grafik, hata terimlerinin olasılık dağılımlarını göstermektedir. Grafikte dikey eksen yüzde dağılımlarını gösterirken, yatay eksen hata terimlerini ifade etmektedir. İkinci grafik, normal değerler karşısında hata terimlerinin dağılımını göstermektedir. Dikey eksen hata terimlerini, yatay eksen normal değerleri göstermektedir. Üçüncü grafik hata terimlerinin ortalamasını göstermektedir. Dikey eksen sıklık derecesi, yatay eksen ise hata terimleri gösterilmektedir. Dördüncü grafik ise, gözlem sırası karşısında hata terimlerinin dağılımını göstermektedir. Dikey eksen hata terimlerini, yatay eksen gözlem sırasını göstermektedir.



**Şekil 5.** Toplam Dış Borçlar İçin Kısmi Otokorelasyon Fonksiyonu

Toplam dış borçlar için kısmi otokorelasyon fonksiyonunun grafiğinde dikey eksen kısmi otokorelasyonu, yatay eksen gecikmeyi göstermektedir.



**Şekil 6.** Toplam Dış Borçlar İçin Otokorelasyon Fonksiyonu

Toplam dış borçlar için otokorelasyon fonksiyonunun grafiğinde dikey eksen otokorelasyonu, yatay eksen gecikmeyi göstermektedir.

Otokorelasyon ve kısmi otokorelasyon fonksiyonlarının grafiklerinden anlaşılacağı üzere çalışmada kullanılan toplam dış borçlar zaman serisi, bütün gecikmeler için % 5'lik anlam düzeyi limitleri içindedir. Hata terimleri planı incelenecek olursa, hata terimlerinin normal dağılıma sahip oldukları görünür. Dolayısı ile ARIMA (2,1,2) modelinin toplam dış borçların geleceğe yönelik tahminlerinin yapılmasında kullanılması sağlıklı sonuçlar verecektir. Seri durağanlaştırılmıştır, bütün katsayılar anlamlıdır ve seri istatistik testlerinden başarıyla geçmiştir.

Model uygulamasında yapılacak son işlem, gelecek beş yıla ait tahmin değerlerinin bulunmasıdır. En uygun ARIMA modelleri için beş yıllık tahmin değerleri minitab programıyla belirlenmiştir. Elde edilen tahmin değerleri doğal logaritması alınmış değerler olduğundan anti logaritmaları alınarak milyon dolara dönüştürülmüştür. Aşağıda 42 yıllık toplam dış borçlar serisine dayanılarak yapılan tahminler yer almaktadır.

**Tablo 22.** 2006–2010 Dönemi Toplam Dış Borçlar

Serisi Tahminleri (Milyon Dolar)

| <b>Dönem</b> | <b>Tahminler</b> |
|--------------|------------------|
| (2006)       | 190.213          |
| (2007)       | 219.542          |
| (2008)       | 251.249          |
| (2009)       | 287.794          |
| (2010)       | 329.259          |

#### **b)GSMH Tahmin Sonuçları**

Aşağıdaki tabloda GSMH için elde edilen model tahminleri gösterilmektedir. 1964–2005 döneminde gerçekleşen GSMH veri setine dayanılarak gelecek beş yıla ait serinin tahmin edilmesi amacıyla kullanılması en uygun modelin AIC bilgi kriterine göre ARIMA (3,1,0) modeli olduğu tespit edilmiştir.

**Tablo 23.** GSMH Serilerinin AIC Model Analizleri

| MA |           |          |          |          |          |
|----|-----------|----------|----------|----------|----------|
| AR | 0         | 1        | 2        | 3        | 4        |
| 0  | 315.0110  | 264.9225 | 232.8116 | 213.6642 | 169.5425 |
| 1  | -18.2957  | -18.6455 | -20.1517 | -20.3448 | -19.4120 |
| 2  | -19.8360  | 166.7150 | -19.2053 | 124.3722 | -15.1291 |
| 3  | -20.3923* | -14.9954 | 105.6360 | -17.9503 | -11.0805 |
| 4  | -18.6401  | 54.6355  | -18.4477 | 135.2701 | -13.7050 |

Buna göre kullanılabilecek model:

$$y = 0,07133 + 0,0771y_{t-1} + 0,1175y_{t-2} - 0,0350y_{t-3} + e_t$$

(ARIMA[3,1,0])'dir

1964–2005 dönemini kapsayan GSMH verileri kullanılarak oluşturulan ARIMA (3,1,0) modeli parametre tahminleri ve istatistik test sonuçları Tablo 24 ve Tablo 25’de gösterilmektedir.

**Tablo 24.** GSMH Zaman Serisi İçin Parametrelerin Tahminleri

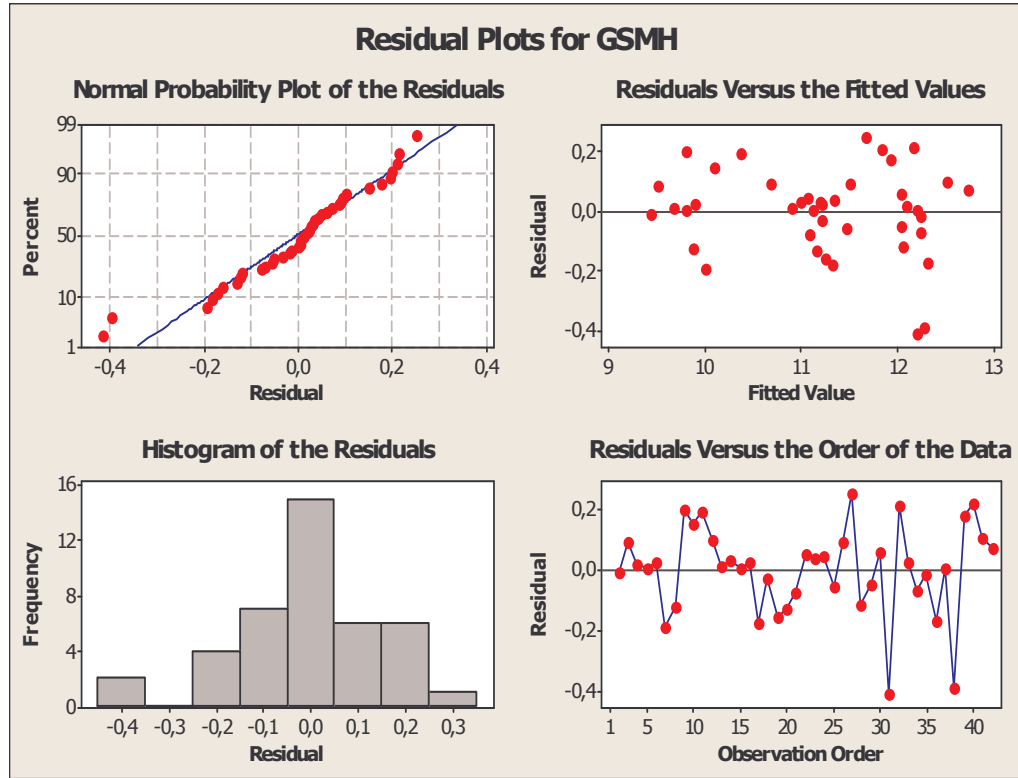
| Çeşit | Katsayılar | Standart Hata | T     | P     |
|-------|------------|---------------|-------|-------|
| AR 1  | 0,0771     | 0,1648        | 0,47  | 0,643 |
| AR 2  | 0,1175     | 0,1664        | 0,71  | 0,484 |
| AR 3  | -0,0350    | 0,1705        | -0,21 | 0,838 |
| Sabit | 0,07133    | 0,02392       | 2,98  | 0,005 |

**Tablo 25.** GSMH Zaman Serisi İçin İstatistik Test Sonuçları

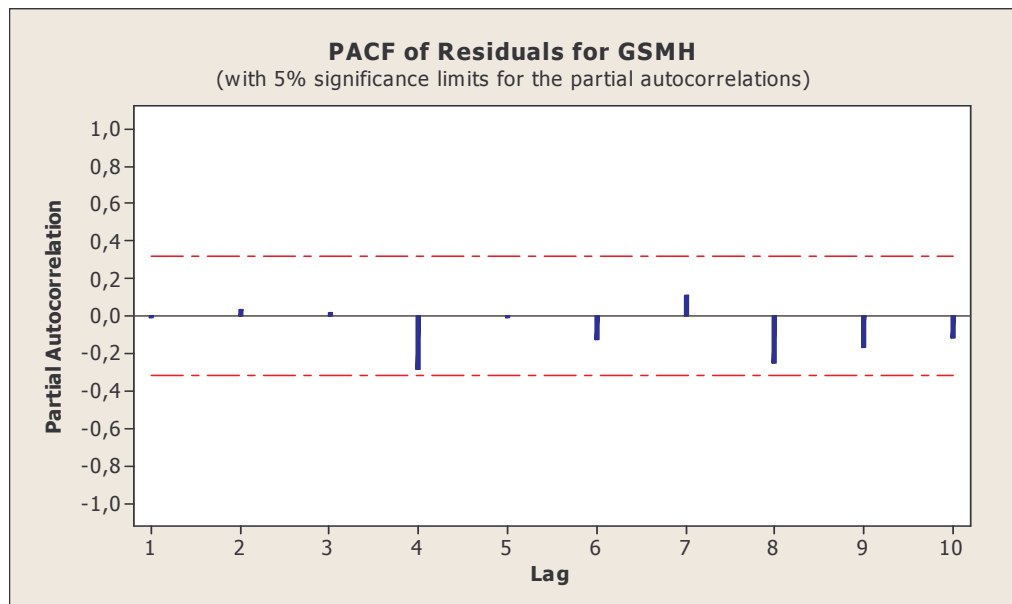
| Gecikme  | 12    | 24    | 36    | 48 |
|----------|-------|-------|-------|----|
| Ki-kare  | 8,9   | 17,4  | 31,9  | *  |
| DF       | 8     | 20    | 32    | *  |
| P-Değeri | 0,353 | 0,626 | 0,471 | *  |

Seri istatistik testlerinden başarıyla geçmiştir ve katsayılar istatistik açıdan önemlidir. Dolayısıyla tercih edilen ARIMA (3,1,0) modelinin doğru tahmin yapabilmemiz için uygun olduğu test edilmiştir.

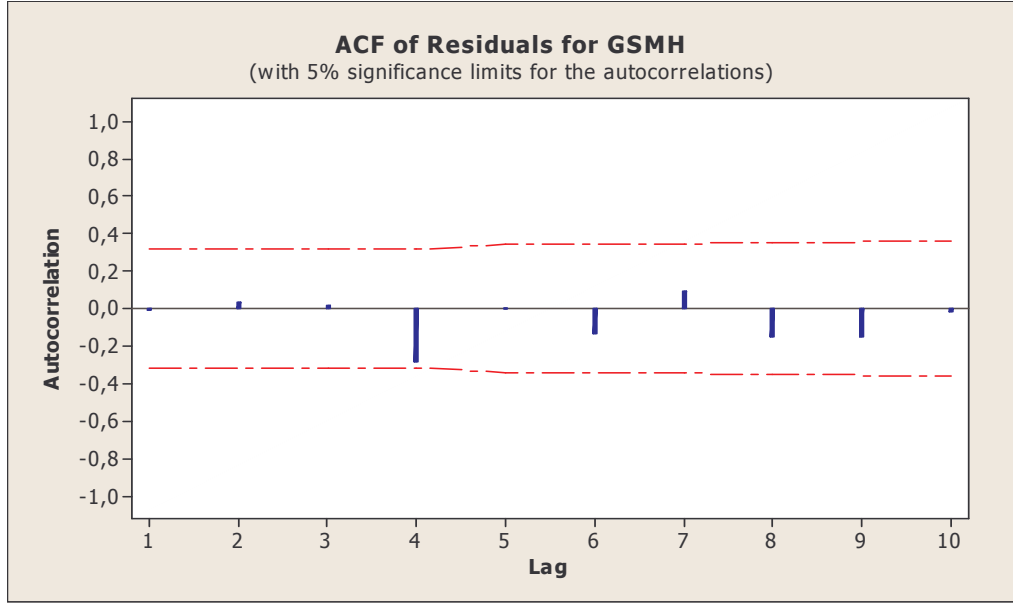
GSMH için hata terimlerinin (artıkların) planı ile hata terimlerinin otokorelasyon ve kısmi otokorelasyon fonksiyonlarını gösteren grafikler aşağıda gösterilmektedir:



Şekil 7. GSMH İçin Hata Terimlerinin Planı



Şekil 8. GSMH İçin Kısmi Otokorelasyon Fonksiyonu



**Şekil 9.** GSMH İçin Otokorelasyon Fonksiyonu

Toplam dış borçlar için oluşturulan hata terimleri planı, kısmi otokorelasyon fonksiyonu ve otokorelasyon fonksiyonunu gösteren grafiklerdeki yatay ve dikey eksenlerdeki değerler GSMH için oluşturulan hata terimleri planı, kısmi otokorelasyon fonksiyonu ve otokorelasyon fonksiyonu için de geçerlidir.

Otokorelasyon ve kısmi otokorelasyon fonksiyonlarının grafiklerinden anlaşılacağı üzere çalışmada kullanılan GSMH zaman serisi, bütün gecikmeler için % 5'lik anlam düzeyi limitleri içindedir. Hata terimleri planı incelenecek olursa, hata terimlerinin normal dağılıma sahip oldukları görünür. Dolayısı ile ARIMA (3,1,0) modelinin GSMH'nın geleceğe yönelik tahminlerinin yapılmasında kullanılması sağlıklı sonuçlar verecektir. Seri durağanlaştırılmıştır, bütün katsayılar anlamlıdır ve seri istatistik testlerinden başarıyla geçmiştir.

Model uygulamasının son adımı olan tahmin değerlerinin bulunması aşamasına gelinmiştir. En uygun ARIMA modelleri için beş yıllık tahmin değerleri minitab programıyla belirlenmiştir. Elde edilen tahmin değerleri doğal logaritması alınmış değerler olduğundan anti logaritmaları alınarak milyon dolara dönüştürülmüştür. Aşağıda 42 yıllık GSMH serisine dayanılarak yapılan tahminler yer almaktadır.

**Tablo 26.** 2006–2010 Dönemi GSMH Serisi  
Tahminleri (Milyon Dolar)

| <b>Dönem</b> | <b>Tahminler</b> |
|--------------|------------------|
| (2006)       | 402.480          |
| (2007)       | 441.618          |
| (2008)       | 480.412          |
| (2009)       | 523.085          |
| (2010)       | 569.264          |

Çalışmanın nihai hedefi ekonometrik analiz sonucunda tahmin edilen on yıllık toplam dış borçlar ve GSMH serilerini birbirlerine oranlayarak risklilik sınırını ölçmek, dış borçların sürdürülebilirliğine dair karar vermektir. Bu nedenle aşağıda gelecek on yıl için toplam dış borçlar/GSMH değerleri oluşturulacaktır.

**Tablo 27.** 2006–2010 Dönemi Toplam Dış Borçlar/GSMH Tahminleri

| <b>Dönem</b> | <b>Tahminler (Toplam Dış Borçlar/GSMH)</b> |
|--------------|--------------------------------------------|
| (2006)       | % 47                                       |
| (2007)       | % 50                                       |
| (2008)       | % 52                                       |
| (2009)       | % 55                                       |
| (2010)       | % 58                                       |

Gelecek beş yıla ait toplam dış borçlar/GSMH göstergesi, Dünya Bankası'nın herhangi bir ülkenin borcunu ödeyememe riski ile karşılaşma, çok borçlu ülke statüsünde nitelendirilme sınırı olan % 50 kritik değeri baz alınarak yorumlanacaktır. 2006 yılında %50'nin altında seyredeceği öngörülen bu oranın, 2007 ile birlikte risklilik sınırı içine girdiği Tablo 27'den gözlemlenmektedir. 2007'den sonra da artış eğilimi içinde olacağı öngörülen toplam dış borçlar/GSMH göstergesi, Türkiye'nin dış borçlarını ödeme kabiliyeti açısından risk sinyalleri vermektedir. Gelecek beş yıllık tahmin değerleri dikkate alınırsa, Türkiye, dış kaynak gereksinimi ve dolayısıyla dış borç miktarı giderek artan bir ülke görünümündedir. Türkiye'nin dış borç göstergeleri risklilik sınırının biraz üstündedir ve dolayısıyla çok ciddi tehdit altında olmadığı gözükmemektedir. Ancak, ekonominin gerek kendi iç dinamiklerinde meydana gelebilecek bir sapma, gerekse olası bir dışsal şok neticesinde krizlere açık hale geleceğini

öngörmek, makroekonomik göstergeleri risklilik sınırını aşmış olan Türkiye için yerinde bir tespit olacaktır. Sonuç itibarıyla, Türkiye'nin dış borçlarını ve dış borç politikalarını sürdürebilmek konusunda risk altında olduğu ve temkinli davranması gerektiği aşikârdır.

### c) İhracat Tahmin Sonuçları

Aşağıdaki Tablo 28'de ihracat için elde edilen model tahminleri gösterilmektedir. 1964–2005 döneminde gerçekleşen ihracat veri setine dayanılarak gelecek beş yıla ait serinin tahmin edilmesi amacıyla kullanılması en uygun modelin AIC bilgi kriterine göre ARIMA (2,1,2) modeli olduğu tespit edilmiştir.

**Tablo 28.** İhracat Serilerinin AIC Model Analizleri

| AR | MA       |          |           |          |          |
|----|----------|----------|-----------|----------|----------|
|    | 0        | 1        | 2         | 3        | 4        |
| 0  | 294.4421 | 244.3949 | 212.4102  | 204.5910 | 141.5218 |
| 1  | -13.2788 | -17.1152 | -17.7439  | -22.6872 | -22.2199 |
| 2  | -20.7285 | 140.8503 | -28.3863* | 146.3167 | -18.2231 |
| 3  | -23.3620 | -15.1572 | -26.4443  | -24.7512 | -18.8921 |
| 4  | -24.8529 | 153.4069 | 62.6871   | -23.7163 | -17.6346 |

Buna göre kullanılabilecek model:

$$y = 0,047700 - 0,0883y_{t-1} + 0,7125y_{t-2} + 0,0158e_{t-1} + 0,9075e_{t-2} + e_t,$$

(ARIMA[2,1,2])'dir.

1964–2005 dönemini kapsayan ihracat verileri kullanılarak oluşturulan ARIMA (2,1,2) modeli parametre tahminleri ve istatistik test sonuçları Tablo 29 ve Tablo 30'da gösterilmektedir.

**Tablo 29.** İhracat Zaman Serisi İçin Parametrelerin Tahminleri

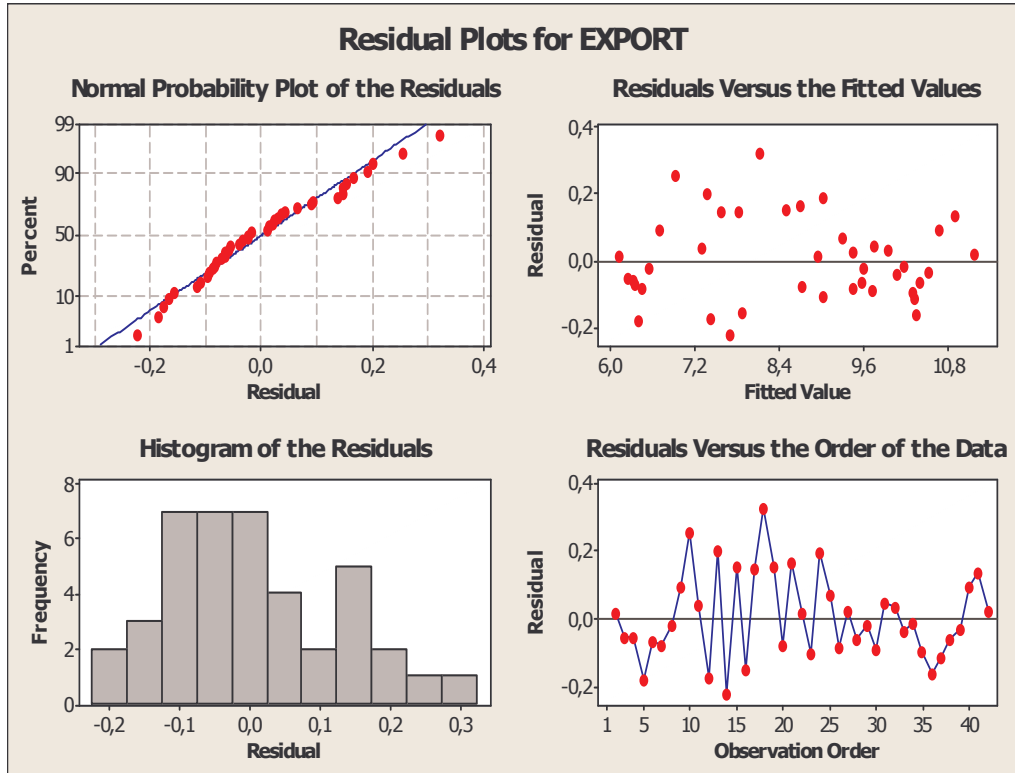
| Çeşit | Katsayılar | Standart Hata | T     | P     |
|-------|------------|---------------|-------|-------|
| AR 1  | -0,0883    | 0,2976        | -0,30 | 0,768 |
| AR 2  | 0,7125     | 0,2781        | 2,56  | 0,015 |
| MA 1  | 0,0158     | 0,2375        | 0,07  | 0,947 |
| MA 2  | 0,9075     | 0,2303        | 3,94  | 0,000 |
| Sabit | 0,047700   | 0,003332      | 14,32 | 0,000 |

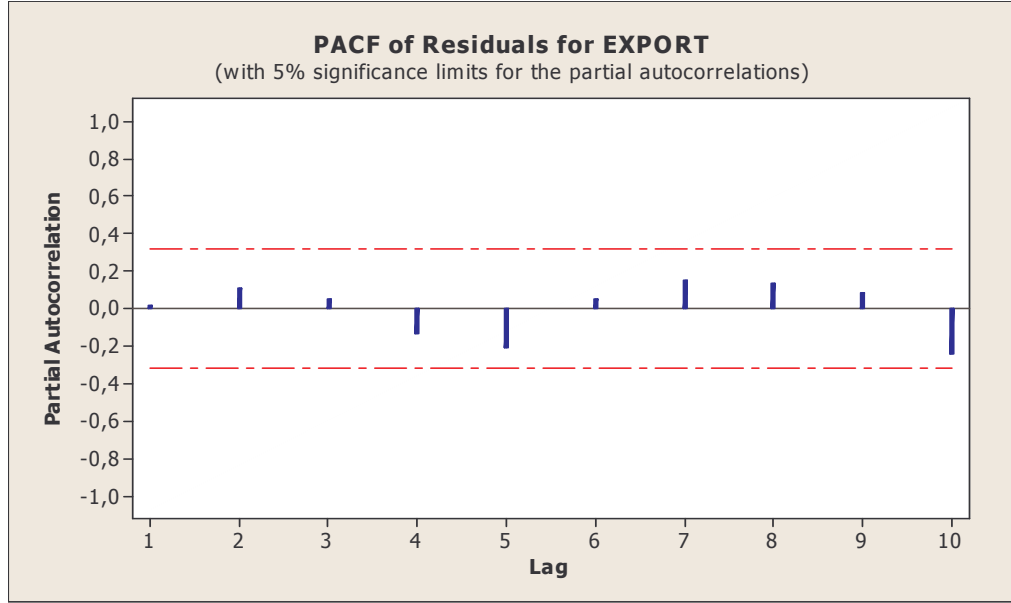
**Tablo 30.** İhracat Zaman Serisi İçin İstatistik Test Sonuçları

| Gecikme  | 12    | 24    | 36    | 48 |
|----------|-------|-------|-------|----|
| Ki-kare  | 8,2   | 20,0  | 30,4  | *  |
| DF       | 7     | 19    | 31    | *  |
| P-Değeri | 0,312 | 0,392 | 0,498 | *  |

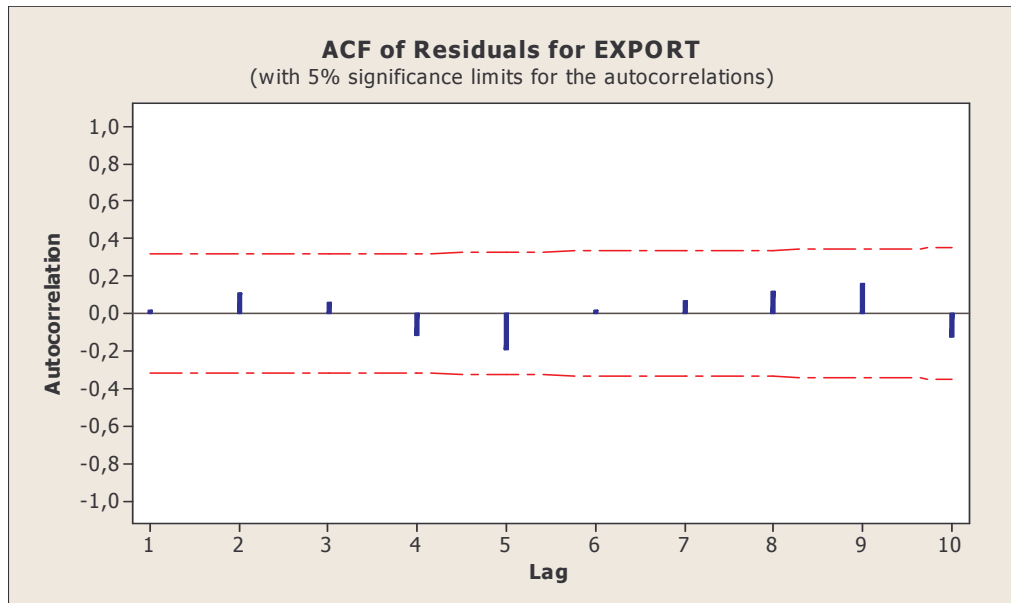
Seri istatistik testlerinden başarıyla geçmiştir ve katsayılar istatistik açıdan önemlidir. Dolayısıyla tercih edilen ARIMA (2,1,2) modelinin doğru tahmin yapabilmemiz için uygun olduğu test edilmiştir.

İhracat için hata terimlerinin (artıkların) planı ile hata terimlerinin otokorelasyon ve kısmi otokorelasyon fonksiyonlarını gösteren grafikler aşağıda gösterilmektedir:

**Şekil 10.** İhracat İçin Hata Terimlerinin Planı



Şekil 11. İhracat İçin Kısmi Otokorelasyon Fonksiyonu



Şekil 12. İhracat İçin Otokorelasyon Fonksiyonu

Toplam dış borçlar ve GSMH için oluşturulan hata terimleri planı, kısmi otokorelasyon fonksiyonu ve otokorelasyon fonksiyonunu gösteren grafiklerdeki yatay ve dikey eksenlerdeki değerler ihracat için oluşturulan hata terimleri planı, kısmi otokorelasyon fonksiyonu ve otokorelasyon fonksiyonu için de geçerlidir.

Otokorelasyon ve kısmi otokorelasyon fonksiyonlarının grafiklerinden anlaşılacağı üzere çalışmada kullanılan ihracat zaman serisi, bütün gecikmeler için % 5'lik anlam düzeyi limitleri içindedir. Hata terimleri planı incelenecek olursa, hata terimlerinin normal dağılıma sahip oldukları görünür. Dolayısı ile ARIMA (2,1,2) modelinin ihracatın geleceğe yönelik tahminlerinin yapılmasında kullanılması sağlıklı sonuçlar verecektir. Seri durağanlaştırılmıştır, bütün katsayılar anlamlıdır ve seri istatistik testlerinden başarıyla geçmiştir.

Model uygulamasının son aşamasında tahmin değerleri bulunacaktır. En uygun ARIMA modelleri için beş yıllık tahmin değerleri minitab programıyla belirlenmiştir. Elde edilen tahmin değerleri doğal logaritması alınmış değerler olduğundan anti logaritmaları alınarak milyon dolara dönüştürülmüştür. Aşağıda 42 yıllık ihracat serisine dayanılarak yapılan tahminler yer almaktadır.

**Tablo 31.** 2006-2010 Dönemi İhracat Serisi  
Tahminleri (Milyon Dolar)

| <b>Dönem</b> | <b>Tahminler</b> |
|--------------|------------------|
| (2006)       | 82.413           |
| (2007)       | 93.480           |
| (2008)       | 105.230          |
| (2009)       | 119.491          |
| (2010)       | 134.834          |

Çalışmanın nihai hedefi ekonometrik analiz sonucunda tahmin edilen beş yıllık toplam dış borçlar ve ihracat serilerini birbirlerine oranlayarak risklilik sınırını ölçmek, dış borçların sürdürülebilirliğine dair karar vermektir. Bu nedenle aşağıda gelecek beş yıl için toplam dış borçlar/ihracat değerleri oluşturulacaktır.

**Tablo 32.** 2006-2010 Dönemi Toplam Dış Borçlar/İhracat Tahminleri

| <b>Dönem</b> | <b>Tahminler (Toplam Dış Borçlar/İhracat)</b> |
|--------------|-----------------------------------------------|
| (2006)       | % 231                                         |
| (2007)       | % 235                                         |
| (2008)       | % 239                                         |
| (2009)       | % 241                                         |
| (2010)       | % 244                                         |

Gelecek beş yıla ait toplam dış borçlar/ihracat göstergesi, Dünya Bankası'nın belirlediği, herhangi bir ülkenin borç ödeme kapasitesi ile ilgili kritik sınır olan %275 seviyesinin altında çıkmıştır. Yıllar itibariyle artacağı öngörülmesine karşın % 275 seviyesinin üstüne çıkmayacağı tahmin edilen toplam dış borçlar/ihracat göstergesi, Türkiye'nin ihracatının dış borçlarını karşılama oranını göstermesi nedeniyle önemli bir göstergedir ve olumlu sinyaller vermektedir. Ancak, Türkiye'nin elde ettiği ihracat gelirlerinin rakamsal ifadesi iyimser bir tablo çizse de, görünüşte yüksek olan ihracat gelirleri içinde katma değer yaratan ihracatın oranı oldukça düşüktür. İhracat ile elde edilen gelirlerin büyük bir kısmı ara ve yatırım malı ithalatı için kullanılmakta, ülke GSMH' sına katkı sağlamamaktadır. Bu nedenle Türkiye açısından ihracatın dış borçları karşılama oranı, ülkenin dış borç ödeme kapasitesini belirlemede yetersiz bir gösterge olarak kalmaktadır. Tüm bu açıklamalar neticesinde, Türkiye'nin ve Türkiye gibi ihracatının çok büyük bir kısmı ara ve yatırım malı ithalatına bağlı olan GOÜ'lerin dış borçlarının sürdürülebilmesi analizlerinde toplam dış borçlar/GSMH göstergesinin ana kriter olarak ele alınması daha sağlıklı sonuçlar verecektir. Çünkü, herhangi bir ülkenin GSMH'sı dış borçlarını sürdürebilmesine olanak tanımıyor veya risk sinyalleri veriyorsa, ihracat verilerine dayanılarak elde edilen dış borçluluk göstergesinin dış borçları sürdürülebilir normda göstermesi, gerekli bir koşul iken yeterli bir koşul olarak nitelendirilemeyecektir.

#### **3.4. Bulunan Tahmin Değerlerinin DPT'nin Orta Vadeli Plan Hedefleriyle Karşılaştırılması**

Devlet Planlama Teşkilatı (DPT) tarafından hazırlanıp yayınlamış olan, (2006–2008) ve (2007–2009) Orta Vadeli Program tahmin sonuçlarıyla, bu çalışmada kullanılan ARIMA Modeli ile bulunan tahmin değerlerinin karşılaştırmasını yaparak çalışmaya son verilecektir. DPT kaynaklarından ulaşılabilen tahmin değerlerinin kapsadığı dönemler ve kıyaslanabilir veriler itibariyle bir karşılaştırma yapılacaktır.

DPT'nin yayınlamış olduğu orta vadeli program hedeflerine göre ihracat rakamlarının 2006 yılında 84,1 Milyar Dolar, 2007 yılında 93,1 Milyar Dolar, 2008 yılında 105,5 Milyar Dolar ve 2009 yılında da 120,4 Milyar Dolar olacağı öngörülmektedir. Bu çalışmada ise, 2006 yılı için ihracat tahmini 82,4 Milyar Dolar,

2007 yılı için ihracat tahmini 93,4 Milyar Dolar, 2008 yılı için ihracat tahmini 105,2 Milyar Dolar ve 2009 yılı için ise, 119,4 Milyar Dolar olarak saptanmıştır. DPT'nin öngörülerıyla örtüşen sonuçlar veren tahmin değerleri, yapılan çalışmanın güvenilirliğini göstermektedir.

## SONUÇ VE ÖNERİLER

GOÜ' lerin dış kaynak gereksinimi içine girmelerinin başlıca nedenleri iç tasarruf yetersizliği ve ödemeler dengesi açığıdır. GOÜ' lerde yurtiçi kaynakların kalkınma için gerekli sermaye birikimini gerçekleştirmek konusundaki yetersizliği nedeniyle dış kaynaklarla bu açığın takviyesi yoluna gidilmiştir. Aynı zamanda GOÜ' ler, ihracat gelirlerinin ithalat ihtiyaçlarını karşılayabilecek güce sahip olmaması nedeniyle kıt olan döviz kaynaklarını artırmak amacıyla da dış kaynak kullanımına başvurmaktadırlar.

GOÜ' lerin dış kaynak taleplerinin özünde kendi ekonomik gelişmesini kendi kaynaklarıyla gerçekleştirebilen bir ülke olma isteği yatmaktadır. Bu bağlamda GOÜ' lerin aldıkları borçları verimli bir şekilde kullanıp kullanamamaları önem arz etmektedir. Alınan borçlar verimli alanlara tahsis edilebildiği ölçüde GSMH' yı artırıcı etki yaratmaktadır. GSMH artışı da ihracatı ve dolayısı ile ihracat gelirlerini artırmakta, ülkenin döviz kaynakları canlanmaktadır. Artan döviz gelirleri ile ihracat için gerekli ithalat harcamaları karşılanabilir seviyeye ulaşmakta ve dış kaynak ihtiyacı azalmaktadır. Bu şekilde ülke gelişmesini kendi kendine finanse edebilir duruma gelmektedir.

Ağır borç yüküne sahip ülkelerdeki temel sorun, kredi genişlemesini doğru yatırım alanlarına yönlendirecek finansal sistemin olmayışından kaynaklanmaktadır. Bankacılık sisteminin gelişmiş olduğu ülkelerde ise yabancı kaynak girişi, finansal ve makroekonomik istikrarsızlık yaratmamaktadır. Kredi kuruluşlarının düzenli faaliyet göstermediği ve finansal sistemde piyasa başarısızlıklarının yaygın olduğu koşullarda, sermaye girişleri riski yüksek kredi işlemlerinde kullanılmaktadır. Bu durum, ekonominin sistematik bir finansal risk yüklenmesine ve makroekonomik istikrarsızlıkların artmasına neden olmaktadır (Aklan, 2002, 16).

Dış borç alan ülkelerin elde ettikleri kaynakları etkin bir şekilde kullanmalarının yanı sıra borçlanmanın maliyeti de ekonomik kalkınmanın gerçekleştirilebilmesinde önem arz etmektedir. Dış borcun faiz oranı, vade yapısı gibi özellikleri alınan borcun ekonomi üzerinde yaratacağı etkinin yönünü ve şiddetini belirlemektedir. Alınan dış borçlar borç yükünün üstünde bir getiri sağlayacak yatırımların finansmanında kullanıldığı sürece dış borç geri ödemeleri ödemeler bilançosu üzerinde negatif net etki yaratmayacaktır.

GOÜ'lerin borçlanma yapıları incelendiğinde, İkinci Dünya Savaşı'ndan sonraki dönemde dış kaynak transferinin başlangıçta daha çok bağış şeklinde iken, özellikle 1960'lı yıllardan itibaren belli bir faiz ve vade yapısı belirlenerek yapılandırılmış dış borçlanma türünde kaynak transferi şekline dönüştüğü gözlemlenecektir. 1970'li yıllara damgasını vuran petrol şokları nedeniyle petrol fiyatlarının aşırı artması, petrol ithal eden GOÜ'ler ile OPEC üyesi ülkeler arasında aracılık görevi üstlenen uluslar arası kuruluşlar sayesinde GOÜ'ler için dış borç kullanımının kolaylaştırılarak cazip hale getirilmesi ve negatif reel faiz uygulamaları söz konusu ülkelerin dış borçlarını hızla artırmıştır. Petrol şoku sanayileşmiş ülkelerde durgunluğa neden olurken, başlangıçta uygun koşullarda borçlanılmasını sağlayan kreditor kuruluşlar daha sonraları borçlanmanın maliyetini yükseltmişler ve yüksek düzeyde borçlanmış bulunan ülkelerin borç yükleri oldukça artmıştır. Bu dönemde şekillenen yüksek faiz oranları, 1980'li yıllarda yaşanan borç krizinin temellerini atmışlardır. Büyüme oranlarının reel faiz hadlerinin altında seyretmesi, GOÜ'lerden dışarıya net negatif kaynak transferine yol açmıştır. Yaşanan borç krizleri sadece borçlu ülkelerin ekonomilerini değil, uluslar arası finansal sistemin bütününe tehdit altına almıştır. Başlangıçta uluslar arası kamuoyu tarafından dünya konjonktüründen kaynaklanan geçici bir likidite sorunu olarak algılanan dış borç krizlerinin uzun dönemli bir yapıya sahip olduğu ve çok daha ciddi tedbirler gerektirdiği zamanla anlaşılmıştır.

Birleşmiş Milletler İnsani Kalkınma Raporu, dış yardım desteği gören ve ekonomik durgunluk yaşayan 100 ülkenin son 15 yıl içinde gelirlerinin 1.6 milyar dolar azaldığını ortaya koymuştur. Rapor 100 ülkeden 70'inin ortalama gelirinin 1980'li yıllardakinin altında olduğunu yine 100 ülkeden 43'ünün ise 1970'lerdeki gelirlerinin altında olduğunu gözler önüne sermektedir (UNDP, 1996, 1).

IMF ve Dünya Bankası ise, GOÜ'lerde dış borçların ekonomik kalkınma üzerindeki zayıf etkisini; GOÜ'lerde altyapı eksikliğine, kalifiye beşeri sermaye eksikliğine, politik istikrarsızlığa, borç yönetimi konusundaki zayıf performansa bağlamaktadır.

Türkiye'nin borçlanma yapısı incelendiğinde, kalkınmasının finansmanı için dış kaynakla beslenmek zorunda olan diğer GOÜ'lerden farksız olduğu anlaşılmaktadır. Cumhuriyet öncesi dönemde ilk borcunu 1854 Kırım Savaşı'nı finanse etmek için alan Türkiye, ekonomideki kötü gidişat nedeniyle borcunu ödeme yetisini kaybetmiş ve alınan borçların anapara ve faiz yükümlülüklerini yerine getirmek için yeniden borçlanma yoluna gitmiştir. 1930'larda yabancı sermaye kuruluşlarını millileştirmek

için borçlanma yoluna giden Türkiye bu yıllarda kalkınma hamlesi gerçekleştirmek amacıyla idi. Türkiye, İkinci Dünya Savaşı sonrasında dış borçlanma yapısını değiştirerek, kendi kendine kalkınma politikasından vazgeçip, dış yardımlardan yararlanmış, ABD'nin Marshall Planı kapsamında sağladığı yardımlardan payını almıştır. 1950'lerle esen liberasyon rüzgarları nedeniyle dış kaynak kullanımına büyük ölçeklerde başvurmuştur. Bu süreç 1958 yılında ülkenin moratoryum ilan etmesi ile son bulmuştur. Ancak Türkiye'nin dış kaynak kullanımına sistematik bir şekilde ihtiyaç duyması, geçici bir likidite sorununu çözmek amacıyla değil, uygulanması hedeflenen kalkınma planları doğrultusunda politika aracı olarak kullanması 1960'lı yılları kapsamaktadır. Kalkınma planları için gerekli görülen yatırımların finansmanı, dış borçlanma ile gerçekleştirilmiştir. Dış borçları ödeme konusunda yaşanan bir diğer sıkıntı da 1977 yılında gerçekleştirilen DÇM uygulamaları neticesinde olmuştur. Bu bunalım borçların ertelenmesi ve borçlanma koşullarının hafifletilmesi ile aşılabilmektedir. 1982 yılında GOÜ'ler dış borç krizleri yaşamaya başlarken Türkiye kendi dış borç krizini aşmış ve yeniden uluslararası sermaye piyasalarına girmeye başlamıştır. 1980 yılı ile geniş çaplı vizyon değişikliği yaşayan Türkiye, ithal ikameci, korumacı politikalarla tamamen uzaklaşarak, dışa dönük ihracata dayalı gelişme stratejisi geliştirmiştir. Başlangıçta borç ertelemelerine rağmen büyüme kaydeden Türkiye, 1980'lerin ikinci yarısından itibaren iyice artan dış borçları ve borç bileşimindeki kısa vadeli borçlanmaya doğru yaşanan bozulmalar nedeniyle dışarıya net kaynak transferine başlamıştır. 1990'dan günümüze de sürekli artış eğiliminde olan dış borçların GSMH içindeki payları da gittikçe artmıştır.

1989 yılında kısa vadeli sermaye hareketlerinin serbest bırakılmasıyla ve devletin artan borçlanma gereksinimi nedeniyle gündeme gelen sıcak para, kamu kesimi borçlanma gereğini azaltması nedeniyle cazip görülerek yoğun bir şekilde kullanılmıştır. Türkiye'nin dış borçlarının sürdürülebilirliği yalnızca dış borç stoku ile değil, kısa vadede büyük çaplı döviz ödemesini gerekli kılacak olan ve dolayısıyla Türkiye'yi krizlere açık hale getiren sıcak para girişleri ile de çok yakından ilişkilidir. Kısa vadeli dış borç etkisi yaratan ancak, dış borç stoku içinde görünmeyen sıcak para girişleri, Türkiye'nin dış borçlarını ödeyebilirliği analizlerinin sonuçlarının yeniden değerlendirilmesini gerekli kılmaktadır. ATO'nun hazırladığı 'Sıcak Paranın Türkiye Serüveni' başlıklı raporda Türkiye'yi krizlere açık hale getiren sıcak paranın şu anki büyüklüğünün, Türkiye ekonomisinin geleceğini önemli ölçüde tehdit ettiği belirtilerek, 2006 Eylül ayı itibarıyla yabancı kaynaklı sıcak para stokunun 57 milyar 92 milyon

dolara ulaştığı kaydedilmiştir. Dolayısıyla yapılan dış borç sürdürülebilirliği analizlerinin sonuçları daha karamsar bir yaklaşımla yorumlanmalıdır. Türkiye'nin, sıcak para politikalarının ilk büyük faturasını, kısa vadeli dış borçlar ve bankacılık sektörünün açık pozisyonları yüzünden 1994 krizinde ağır bir şekilde ödediği, milli gelirin 46.4 milyar dolar küçülerek 178.7 milyar dolardan 132.3 milyar dolara gerilediği ve kişi başına gelirin 820 dolar azaldığı hatırlanacak olursa, durumun hassasiyeti anlaşılabacaktır.

Sermayenin serbestleşmesi süreci neticesinde gerek doğrudan gerekse portföy yatırımları şeklinde olsun uluslararası yatırımlarda büyük artışlar görülmesi ve uluslararası sermayenin hareket kabiliyetinin artması, bu konuda uluslararası bazda bir düzenlemenin gerekliliği üzerinde durulmasına yol açmıştır. Dünya Ticaret Örgütü (DTÖ) Anlaşması'nın da imzalanmasıyla birlikte mal ve hizmet ticareti kapsamında gerçekleştirilen düzenlemelerin uluslararası sermaye için de yapılması gerekliliği başta ABD olmak üzere OECD'ye üye ülkeler nezdinde geniş kabul görmüş ve 1995 yılında Çok Taraflı Yatırım Anlaşması (ÇTYA, MAI[Multilateral Agreement on Investment]) müzakereleri başlamıştır.

ÇTYA ile ulaşılmak istenen temel hedef, sermaye önündeki tüm engellerin kaldırılması ve bu yolla kaynakların daha etkin dağılımının sağlanması olarak ortaya koyulmaktadır. ÇTYA'nın üzerinde durduğu dört temel unsur şunlardır:

- Uluslararası sermaye hareketlerine yönelik tüm sınırlamaların kaldırılması ve tüm sektörlerin uluslararası yatırımlara açılarak kar transferlerinin, yatırım miktar ve alanlarının tamamen serbest bırakılması,
- Yabancı yatırımcıların ürettiği ürünlerin pazarlanmasına, üretilme biçimine ilişkin bütün olası sınırlandırmaların kaldırılması,
- Ülkelerin kalkınma stratejileri gerektirse bile kendi yatırımcılarını özendirecek ve kısmen kayıracak herhangi bir uygulamaya gitmelerinin önlenmesi,
- Uluslararası yatırımcıların yatırım yaptıkları ülke hükümetlerini dava ve gerektiğinde tazminat talep edebilmelerini sağlamak amacıyla bir uluslararası tahkim sisteminin kurulması.

Anlaşma'nın lehinde görüş bildirilen çevreler, ÇTYA'nın var olan küreselleşme sürecinin kaçınılmaz bir sonucu olduğunu ileri sürmekte ve bu anlaşmayla getirilecek düzenlemelerin, süreci daha da hızlandıracağını ifade etmektedirler. ÇTYA karşıtı çevreler, anlaşmayı çok uluslu şirketleri devletlerin de üzerinde bir güç sahibi yapacak bir metin olarak görmektedirler. Bu çevrelere göre ÇTYA ile siyasi ve iktisadi gücün

devletlerden çok uluslu şirketlere transferi ortaya çıkacak ve bu güç transferi ile bir anlamda bireysel hakların çok uluslu şirketlere devri söz konusu olacaktır. Başka bir deyişle, seçilmiş politika uygulayıcılarının kararlarında bağımsız davranması artık söz konusu olmayacaktır. Anlaşma'da getirilen ve ülkelerin beş yıl içinde ayrılma kararı veremeyecekleri, beş yıl sonra verirlerse de anlaşma kurallarına onbeş yıl süre ile tabi olacakları hükmü ise muhalif çevrelerde oluşan tepkiyi artırmaktadır (Dinçer, DTM, [29 Ekim, 2006])

1980'lerin başından itibaren GOÜ'lerin yaşadıkları dış borç krizleri ve üç büyük sanayileşmiş ülke olan ABD, Almanya ve Japonya'nın sürekli olarak cari işlemler açığı vermeleri nedeniyle dış borçların sürdürülebilirliği kavramı gündeme gelmiştir. Dış borçların sürdürülebilirliğini araştıran yaklaşımlar, dış borç sorunun geçici bir sorun olmadığını, uzun vadeli yapıya sahip olan bir ödeyebilirlik sorunu olduğunu savunmaktadırlar. Borcunu ödeyebilen bir ülke dış borçlanmasını ve dış borçlanma politikalarını sürdürebilir demektir. Dış borçların sürdürülebilirliğinin araştıran yaklaşımlardan biri ülke riski (veya borç servis kapasitesi) yaklaşımıdır. Bu yaklaşım çerçevesinde toplam dış borçlar/GSMH, toplam dış borçlar/ihracat gibi makroekonomik göstergeler kullanılarak ülkenin borçlanma seviyesi ve borçlarını ödeyebilir sınırlar içinde olup olmadığı araştırılmaktadır. Bir diğer yaklaşımda ise, gelecekte yaratılacak gelirlerin bugüne indirgenmiş değerinin net borçlar ile karşılaştırılarak dönemler arası bütçe kısıtına uygunluğu araştırılmaktadır.

Bu çalışmada, Türkiye'nin dış borçlarının sürdürülebilir olup olmadığının araştırılmasında ülke riski yaklaşımı ele alınmıştır. Yapılan ekonometrik analiz içinse zaman serisi yöntemi ve ARIMA ekonometrik modeli kullanılmıştır. ARIMA modeli ile 1964-2005 dönemini kapsayan 42 yıllık toplam dış borçlar, GSMH ve ihracat zaman serilerinden hareketle gelecek beş yıla dair tahminlerde bulunma imkanı elde edilmiştir. Elde edilen tahmin değerleri daha sonra birbirlerine oranlanarak, her yıla ait toplam dış borçlar/GSMH ile toplam dış borçlar/ihracat göstergeleri hesaplanmıştır. Sonuçta yapılan orta vadeli tahminler, Türkiye'nin gelecek beş yıla ait toplam dış borçlar/GSMH göstergesinin, Dünya Bankası'nın herhangi bir ülkenin borcunu ödeyememe riski ile karşılaşma, çok borçlu ülke statüsünde nitelendirilme sınırı olan % 50 kritik değerini aşacağını göstermektedir. Bir diğer sürdürülebilirlik kriteri olan toplam dış borçlar/ihracat göstergesi iyimser sonuçlar vermiş olsa da, rakamsal olarak çizilen bu olumlu tablo fiilen gerçekleşmemektedir. Çünkü Türkiye'de büyümenin arttığı yıllarda ithalatın ihracattan daha fazla arttığı görülmektedir. İhracatta yaşanan büyüme, artan

ithalat talebini finanse etmekte yetersiz kalmakta, dolayısıyla dış borç ihtiyacı artarak devam etmektedir. Ara ve yatırım malı ithalatının çok artması, ihracat gelirlerinin büyük kısmının buraya aktarılmasına sebep olmakta, katma değeri olan ihracatın payı ciddi boyutlarda azalmaktadır. Bu nedenle ihracatın dış borçların sürdürülebilirliğinin ölçülmesinde kullanılması, cari açık sorunu olan ülkeler için önemli bir tehlike sinyali vermesi nedeniyle gerekli ama yeterli görülmemektedir. Bu sonuç sadece Türkiye için değil, ihracatı, ithalatına bağlı olan tüm GOÜ' ler için geçerlidir.

Dış borçların sürdürülebilirliğinin sağlanması için üç farklı makroekonomi politikası yaklaşımı mevcuttur. Bunlardan ilki esneklikler yaklaşımıdır. Bu yaklaşım, döviz kurunu dış dengeyi belirleyen temel unsur olarak görmekte ve dış açıkları gidermede devalüasyonu temel makroekonomi aracı olarak önermektedir. Çin, dünyada bu politikanın uygulanmasının başarılı sonuç verdiği bir ülke örneğidir. İkincisi, Keynesyen yaklaşımıdır ve dış açıkları gidermede daraltıcı maliye politikasını temel makroekonomi politikası olarak önermektedir. Üçüncüsü parasalcı yaklaşımıdır. Bu yaklaşım dış ödemeler dengesi açığına temelde aşırı para arzının yol açtığını ileri sürmekte ve para politikasının kullanımını önermektedir. Türkiye'de dış açıkların sürdürülebilmesi için döviz kuru politikalarının etkili olmadığı ancak, maliye politikasının oldukça etkili olduğu belirtilmektedir. Para politikasının ise özellikle M2 para arzı aracılığı ile, dış açıkların elimine edilmesi için bir makroekonomik politika aracı olarak kullanılabileceğine işaret edilmektedir (Önel, 2006, s.107).

Dış borçların sürdürülebilirliği konusunda önem arz eden bir diğer husus da dış borç yönetimi hususudur. Özellikle Türkiye gibi yüksek borç stoklarına sahip ve borçlanma koşullarının ağır olduğu ülkelerde oldukça önemli bir yere sahip olmalıdır. Etkin bir dış borç yönetimi sayesinde dış borçlanma yapısı geliştirilebilir, dış borç servis yükü azaltılabilir, dış borç göstergeleri dikkate alınarak risklilik seviyesinden uzak durulabilir ve ekonomik kalkınma finanse edilebilir. Ayrıca başarılı bir dış borç yönetiminin ekonomi üzerindeki olumlu etkisinin neticesinde ülkenin kredi değerliliği artmakta, dünya piyasalarının bugün geldiği aşama itibarıyla önemli bir yere sahip olan rating şirketlerinin ülke için belirleyeceği kredi notunun yüksek olması sonucunu doğurmaktadır. Bu da ülkenin dış kredi bulabilme yeteneğini artıracak ve borçlanmanın mali koşullarını iyileştirecektir.

Türkiye gibi GOÜ'ler, aldıkları dış borçlarının ekonomilerinin uzun dönemli makroekonomik dengesini bozacak nitelikte olmamasına dikkat etmelidirler. Söz konusu ülkeler, cari harcamalarını finanse etmek için değil, kalkınma stratejisinin

öncelik tanıdığı alanlarda yapısal değişiklik oluşturabilecek kalkınmaya yönelik yatırımlarını finanse etmek için dış borçlanma yoluna başvurmalıdır. Özel veya kamu borçlanması ayrımı yapılmadan toplam dış borçların denetim altında tutulması faydalı olacaktır. Ayrıca borçlanmanın faiz hadleri ve vade yapıları gibi mali boyutuna göre borçlanma kararı alınması, dış borçlanma miktarının GSMH' nın belli bir yüzdesini geçmemesi yönünde hassasiyet gösterilmelidir. Dış borçların alacaklı olan ülke ve kuruluşlara, borçlu ülkeler üzerinde ekonomik ve siyasi kararlarında söz söyleme gücü tanınması bu ülkeler için çok ciddi risk faktörlerinden biri olmaktadır. Ekonomik kalkınmalarını dış kaynaklara endekslemiş olan Türkiye'nin de içinde bulunduğu GOÜ'ler, dış borç stoklarının miktarının büyüklüğü nedeniyle karşılaşacakları ödeyebilme riskinden belki de daha fazla bu faktör nedeniyle risk altındadırlar. Söz konusu ülkelerin, ekonomik kalkınmalarının işlerliğinin dış kaynaklara bağımlılıkları ölçüsünde siyasal bağımsızlıkları tehdit altında olacaktır. Bu husus da gözden kaçırılmaması gereken önemli bir husustur. Bu nedenle kalkınma hamlesinin biran önce gerçekleştirilmesi yönünde alınan dış kaynaklar etkin kullanılmalıdır.

Dünyada dış borç krizleriyle yüz yüze gelen ülkelerin istikrar arayışlarını incelemek, Türkiye gibi risk altında olan ülkeler açısından faydalı olacaktır. Bu amaçla söz konusu ülkelere edinilen deneyimlere yer verilecektir:

Hindistan ve Kolombiya gibi bazı az gelişmiş ülkeler uyguladıkları ihtiyatlı dış borçlanma politikası sayesinde borç krizine girmemiştir. Aşırı borçlu olmasına karşın Güney Kore, yüksek ihracat potansiyeli sayesinde dış borç servisini aksatmamış ve böylece yeni dış kredi elde etme olanağına sahip olmuştur. Brezilya, Meksika gibi ülkeler dış borç krizine sürüklenmiş olmalarına karşın, hızlı borçlandıkları dönemde dış kredilerin önemli sayılabilecek bölümünü görece güçlü bir sanayinin gelişmesinde kullanmışlardır. Nitekim bu iki ülke de en azından yetmişli yılların sonlarına dek dış kaynakların yeni yatırım projelerinin yaşama geçirilmesine destek verdiği saptanmaktadır. Krize karşın dış borçlanma ihmal edilemeyecek üretken bir sınai yapıyı miras bırakmıştır. Arjantin ve Şili'nin başını çektiği bir grup ülke ise, dış kredileri verimsiz biçimde savurganca kullanmıştır. Dış kredi ile iç yatırım arasında eklemlenme görülmemektedir. Sonuçta ekonomik ve bağlı olarak sosyal bir felaket ortaya çıkmıştır. Hızla artan dış borçlanmayla birlikte 'sanayisizleşme' başlamıştır. Yatırım oranı tarihsel ortalamanın altına düşmüş, mali açılıma koşturarak gerçekleştirilen ticari serbestleşmenin etkisiyle ithalat furyası başlamış ve ulusal sanayi temelden sarsılmıştır.

Ancak makroekonomik politikaların uyumsuzluğu yalnızca yeni muhafazakar reçeteler uygulayan ülkelere özgü değildir. Örneğin Meksika ve Venezuela gibi ülkelerde sabit döviz kurunun benimsenmesine bağlı olarak ulusal paranın yapay olarak aşırı değer kazanması, ihracatta rekabet gücünün düşmesine ve ithalatın hızla artmasına yol açmıştır. 1982’de Meksika’nın dış borç servisini geçici olarak askıya aldığını ilan etmesiyle borç krizinin fitili ateşlenmiş, otuz dört az gelişmiş ülke dış borç servisini yerine getirememiştir. Krizin derinleşmesi, öncelikle borç ertelemesine gidilmesine, ardından da istikrar politikalarının yürürlüğe konulmasına yol açmıştır. Bu bağlamda kısa vadeli borçlar da erteleme kapsamına alınmıştır. Borç ertelemeleriyle birlikte bir dizi az gelişmiş ülke IMF ile stand-by anlaşması yaparak kısa vadeli istikrar paketlerini açmış, orta ve uzun vadeli yapısal uyarlama programları uygulamaya konulmuştur (Sönmez, 2005, 302-304).

Dünyada borç krizi yaşayan ülke örnekleri göstermiştir ki:

Borçlarını ödeyemez duruma düşen ülkelerin, bu durumdan kurtulmaları için mevcut borçlarının yeni borçlarla finanse edilmesi veya vade yapısının iyileştirilmesi borç krizlerine çözüm üretmez (Baker Planı). Dış borçlarda indirimle gidilerek borçların yeniden yapılandırılması gerekmektedir (Brady Planı).

## KAYNAKÇA

- Açba, S. (1991), *Devlet Borçlanması*, Ankara: Adım Yayıncılık.
- Ajayi, I., Khan M. (2000), “External Debt and Capital Flight in Sub-Saharan Africa”. *IMF Publications*, .  
<http://www.imf.org/external/pubs/nft/2000/extdebt/index.htm> (10.08.2006).
- Aklan, N. A. (2002), “Dış Borçlanma Gelişmekte Olan Ülkeler İçin Etkin Bir Finansman Yöntemimidir?” *Dış Ticaret Dergisi*, Yıl: 7.s.25.ss.1-19.
- Akyüz, M. ve Ertel, N. (1987), *Ansiklopedik Ekonomi Sözlüğü*, İstanbul: Dünya Yayınları.
- Arda, B. (1994), “Dış Borç Sorunu ve Türkiye’de 1980’den Günümüze Dış Borçlar”, *Yüksek Lisans Tezi*, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Arslan, M. (2003), “Uluslararası Mali Sistemde Yeni Yapısal Arayışlar Kapsamında: Devlet İflas Modeli (SDRM) ve Kavramsal Bir Analizi ”, *Gazi Üniversitesi Ticaret ve Turizm Eğitim Fakültesi Dergisi*, s.2,ss.113-125.
- Ateş, G. (2002), “Borç Yönetim Ofisi ve Türkiye Uygulaması Üzerine Bir Çalışma ”, *Hazine Müsteşarlığı Ekonomik Araştırmalar Genel Müdürlüğü ss.1-38*.  
[http://www.treasury.gov.tr./arastirma\\_inceleme/ar\\_inc31.pdf](http://www.treasury.gov.tr./arastirma_inceleme/ar_inc31.pdf) (12.08.2006).
- Avromoviç, D. (1958), *Debt Servicing Capacity and Postwar Growth International Indebtedness*, John Hopkins Pres Baltimore.
- Avramoviç, D. v.d. (1964), *Economic Growth and External Debt*, John Hopkins Press: Baltimore.
- Ay, H. (1991), “Osmanlı Devletinde Mali Bunalım ve Sebepleri”, *Dokuz Eylül Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, c.6.s.2.ss.312-332.

Bağcı, H. (2001), *Kamu Borçları Yönetimi ve Türkiye İçin Bir Değerlendirme*, Ankara: Tşof Plaka Matbaacılık.

Bal, H. (2001), Uluslararası Finansman Dış Borç Yönetimi ve Türkiye, No: 222 Türkiye Bankalar Birliği.

Başak, Z. (1977), *Dış Yardım ve Ekonomik Etkileri* (Türkiye 1960-1970), Ankara: Hacettepe Üniversitesi Yayınları.

Bulutoğlu, K. (1971), *Kamu Ekonomisine Giriş (Kamu Hizmetlerinin İktisadi Tahlili)*, İstanbul: Yapı Kredi Yayınları.

Cangöz, M.C. (1996), “Dış Borçların Makroekonomik Dengelerle Etkileşimi”, *Hazine Dergisi*, s.4.ss.1-28.

Ceylan, T. (1990), “Ekonomik Kalkınmada Bir Finans Aracı Olarak Dış Borçlar ve Türkiye’de Planlı Dönemde Dış Borçların Gelişimi”, *Yüksek Lisans Tezi*, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir.

Cline, W.R. (1984), *International Debt: Systemic Risk and Policy Response*, Institute for International Economics, MIT Pres: Cambridge, Mass.

Cohen, D. (1985), “How to Evaluate the Solvency of An Indebted Nation”, *Economic Policy*, c.1.ss.67-140.

Cohen, D. (1991), *Private Lending to Sovereign States: A Theoretical Autopsy*, MIT Pres: Cambridge, Mass.

Deniz, S. (1990), “Dış Borç ve Borç Stratejisinde Son Çalışmalar”, *Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı Dergisi*, c.5.s.1.ss.7-12.

Devlet Planlama Teşkilatı (DPT), “Birinci ve İkinci Beş Yıllık Kalkınma Planı”, <http://www.ekutup.dpt.gov.tr/plan-prg.asp#1> (21.08.2006).

DPT, “Ekonomik ve Sosyal Göstergeler (1950–2004)”,  
<http://www.ekutup.dpt.gov.tr/ekonomi/gosterge/tr/1950-04/esg.htm>  
 (14.10.2006).

DPT, “Orta Vadeli Program (2006-2008)”,  
<http://www.ekutup.dpt.gov.tr/program/200608.pdf> (12.11.2006).

DPT, “Orta Vadeli Program (2007-2009)”,  
<http://www.ekutup.dpt.gov.tr/program/200709.pdf> (12.11.2006).

Dikeç, Ü. (1984), *Dış Yardımların Koordinasyonu ve Türkiye’de Yardım Konsorsiyumu*, Ankara: Gazi Üniversitesi Yayınları.

Dinçer, Ü. “Çok Taraflı Yatırım Anlaşması Üzerine Bir Değerlendirme”, *Dış Ticaret Müsteşarlığı*,  
<http://www.dtm.gov.tr/ead/DTDERGI/tem98/coktrf.htm>. (29.10.2006)

Dornbusch, R. (1993), *Stabilization, Debt and Reform-Policy Analysis for Developing Countries*, Harvester-Wheatsheaf: London.

Dornbusch, R., Fischer, S. & Startz, R. (1998), *Macroeconomics*, Irwin/McGraw Hill Company:USA.

Eaton, J., Gersovitz, M., & Stiglitz, J.E. (1986), “The Pure Theory of Country Risk”, *European Economic Review*, c.30.s.3.ss.521-527.

Ellyne, M.J. & Flinch, H. (1990), Issues in the Measurement of External Debt, *Finance and Development*, c.27.No:1.ss.14-16.

Eker, A. ve Meriç, M. (1999), *Devlet Borçları (Devlet Kredisi)*, İzmir: Doğu Matbaacılık.

Erol, A. (1992), Ekonomik Etkileri Açısından Türkiye’de Devlet Borçları (1981-1990), Ankara: MGB APK Yayın No.1992/324.

Esen, O. (2002), “Türkiye’de Uygulanan IMF Destekli Yapısal Programlar”, *Kriz ve IMF Politikaları içinde*, Editör: Ö.Faruk Çolak (Ankara: Alkım Yayınları), ss.1-22.

Evgin, T. (1996), “Dış Borçlarımız”, *Hazine Dergisi*, s.4.ss.71-88.

Evgin, T. (2000), *Dünden Bugüne Dış Borçlarımız*, Ankara: *Hazine Müsteşarlığı Araştırma ve İnceleme Dizisi*, No:26.ss.1-41.

Fishlow, A. (1987), “Lessons from the Past: Capital Markets During the 19<sup>th</sup> Century and the Interwar Period”, *The Politics of International Debt içinde*, Editör: K. Miles, (Cornell University Pres), ss.75-91.

Gedik, F. (2003), “Türkiye’de 1990 Sonrası Dış Borçlar ve Dış Borçların Ekonomik Büyüme Üzerine Etkileri”, *Yüksek Lisans Tezi*, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.

Gujarati, D.,N. (2001), *Temel Ekonometri* (Çeviren: Ümit Şenesen, Gülay Göktürk Şenesen), İstanbul: Çevik Matbaacılık.

Güngörmüş, A.,H. “Uluslararası Piyasalardaki Gelişime Paralel Olarak Günümüzde Kullanılan Finansman Teknikleri”,

[http://www.geocities.com/ceteris\\_tr2/ah\\_gungormus3.pdf](http://www.geocities.com/ceteris_tr2/ah_gungormus3.pdf), (10 Aralık 2006).

Hazine Müsteşarlığı (HM), Kamu Net Borç Stoku İstatistikleri,

<http://www.hazine.gov.tr/stat/netdebt.xls> (12.09.2006).

Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı (HDTM) (1991), Dış Borçlar Bülteni.

HDTM (1993), Dış Borçlar Bülteni.

HM, Dış Borç İstatistikleri,

<http://www.hazine.gov.tr/stat/disborcistatistikleri.htm> (22.09.2006).

Hellwig, M. (1986), “Comments on the Poor Theory of Country Risk by J. Eaton, M. Gersovitz and J. Stiglitz”, *European Economic Review*, c.30.s.3.ss.521-527.

Ingham, B. (1995), *Economic and Development*, Mc Graw Hill, Cambridge.

Işık, K., Karayılmazlar, E., Organ İ., Işık, H. (2005), *Devlet Borçları*, Bursa: Ekin Yayınları.

İlkorur, K. “Özel Sektör Borçları”,  
<http://www.radikal.com.tr/haber.php?haberno=201786>, (10 Kasım 2006).

İnan, E. A. (2003), “Kamu Borç Stokunun Sürdürülebilirliği ve Türkiye”, *Bankacılar Dergisi*, s.46.ss.15-37.

İnce, Macit (2001), *Devlet Borçları ve Türkiye*, Ankara: Başak Ofset.

Kalenderoğlu M. (2006), *Kamu Maliyesi Bütçe ve Borçlanma*, Ankara: Seçkin Yayıncılık.

Kaletsy, A. (1985), *The Cost Of Default*, New York: Priority Press.

Karluk, R. (1997), *Türkiye Ekonomisi: Tarihsel Gelişim, Yapısal ve Sosyal Değişim*, İstanbul: Beta Basın Yayın Dağıtım A.Ş.

Kayra, C. (1970), *Dış Finansman Teknikleri*, İstanbul: İstanbul Üniversitesi Yayınları.

Kazgan G. (1988), *Ekonomide Dışa Açık Büyüme*, İstanbul: Altın Kitaplar Yayınevi.

Keleş, A.Ş. Devlet Borçlanması ve Türkiye (1990-2000),  
[http://www.geocities.com/uretkenogrenciler/yazi/m\\_aliOla.htm](http://www.geocities.com/uretkenogrenciler/yazi/m_aliOla.htm)

Kepenek, Y. ve Yentürk, N. (2001), *Türkiye Ekonomisi*, İstanbul: Remzi Kitabevi.

Keyder, N. (2003), “A Note on the Debt Sustainability Issue in Turkey”, *Middle East Technical University ERC Working Papers in Economics*, No: 03/02.

Krugman, P.R. & Obstfeld, M. (1991), *International Economics: Theory and Policy*, New York: Harper Collins.

Küçük ve Orta Ölçekli Sanayi Geliştirme ve Destekleme İdaresi Başkanlığı (KOSGEB),

<http://www.kosgeb.gov.tr/Ekler/Dosyalar/BilgiBankasi/29/FORFAITING.doc>

Maliye Bakanlığı (MB), Yıllık Ekonomik Raporları, <http://www.maliye.gov.tr>.

Meriç, M. (1993), “Osmanlı Bütçe Sistemi”, *Dokuz Eylül Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, c.8.s.1.ss.226-247.

Merkez Bankası (MB), Yıllık Rapor, Çeşitli Sayılar, <http://www.tcmb.gov.tr>.

MB (2005), Ödemeler Dengesi İstatistikleri Tanım ve İlkeleri ile Türkiye Uygulaması.

Milesi Ferretti, Maria, G., Razin, A. (1996), “Current Account Sustainability”, *Princeton Studies in International Finance*, No:81.

Milesi Ferretti, G.M. ve Razin, A. (1997), “Sharp Reductions in CurrentAccount Deficits: An Empirical Analysis”, *International Monetary Fund , Working Paper* No. WP/97/168.

Milesi Ferretti, G.M. ve Razin, A. (1998), “Current Account Reversals and Currency Crises: Empirical Regularities” , *International Monetary Fund , Working Paper* No. WP/98/89.

Ngeno, N.K. (2000), “The External Debt Problem of Kenya”, *External Debt and Capital Flight in Sub-Saharan Africa içinde*, Editör: Ajayi Ibi and Khan Mohsin, (Washington D.C.:IMF), ss. 128-159.

Nurkse, R. (1964), *Az Gelişmiş Ülkelerde Sermaye Teşekkülü* (Çev. Şevket Adalı), İstanbul: İstanbul Yayınları.

Oktar, S. (1988), *Dış Borç Krizi Üzerine*, İstanbul: Bilim Teknik Yayınevi.

Orhunbilge, N. (1999), *Zaman Serisi Analizi Tahmin ve Fiyat İndeksleri*, İstanbul: Tunç Matbaacılık.

Önel, G., Türkiye’de Dış Borçların Sürdürülebilirliği (Yüksek Lisans Tezi), *Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, c.8.s.2.

Özatay, F. (1994), “The Sustainability of Public Sector Deficits: The Case of Turkey”, *The Central Bank of the Republic of Turkey, Research Department, Discussion Papers*, No: 9402, April, Ankara.

Özatay, F. (1997), “The Sustainability of Fiscal Deficits, Monetary Policy and Inflation Stabilization”, *Journal of Policy Modelling*, c.19.s.6.ss.661-681.

Pirimoğlu, A. (1982), *Türkiye’nin Dış Borçları ile İlgili Bir Tahlil Denemesi (1963-1980)*, Erzurum: Atatürk Üniversitesi Yayınları.

Reisen, H. (1998), “Sustainable and Excessive Current Account Deficits”, *OECD Development Centre, Technical Paper* No. 132.

Roubini, N., Wachtel, P. (1998), “Current Account Sustainability in Transition Economies”, *National Bureau of Economic Research, Working Paper* No. 6468.

Savaş, V. (1986), *Kalkınma Ekonomisi*, İstanbul: Beta Yayıncılık.

Selik, M. (1961), “İktisadi Gelişme-Sermaye İhtiyacı ve Yabancı Sermaye”, *Ankara Üniversitesi S.B.F. Dergisi*, c.16.No:4.ss.13-30.

Somçağ, S. IMF’nin İflas Planı: Yeni Düyun-u Umumiye  
<http://www.selimsomcag.org/tr/articles.asp?ID=55>, (20 Kasım 2006).

Sönmez, N. (1966), Az Gelişmiş Memleketlere Yapılan Dış Yardımlar, İzmir: *İzmir İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi Yayınları* No: 48.

Sönmez, S. (2005), *Dünya Ekonomisinde Dönüşüm*, Ankara: İmge Kitabevi Yayınları.

Stiglitz’den Uyarı: Özel Sektör Borçlarına Dikkat! (2006), Radikal İnternet Baskısı, Kasım.

Şener, O. (1984), *Kamu Ekonomisi*, İstanbul: Okan Yayıncılık.

Şimşek M, (1996), “Dış Yardımların Türkiye’nin Ekonomik Büyümesi Üzerindeki Etkileri”, *Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, c.1.s.1.ss.67-77.

Şirvan, N. Rating ve Türkiye Ekonomisi,  
[http:// www.iubam.org/rating%20 ve %20 türkiye.doc](http://www.iubam.org/rating%20ve%20türkiye.doc), (25 Kasım 2006).

Tandircioğlu, H. (2000), “ Türkiye’de Dış Borç Sorunu, Dış Borçların Sürdürülebilirliği ve Dış Borçların Sınırlandırılması,” *Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, c.2.s.2.ss.260-284.

Tarlan, S. (1979), “Uluslar arası Mali Kuruluşlar ”, No:196, *Maliye Bakanlığı Tetkik Kurulu Yayını*, Ankara.

The International Bank of Reconstruction, The Forty Annual Report for 1948-49.

Thirlwall, A.P. (1980), *İktisadi Kalkınmanın Finansmanı* (Çev. Tülay Arın), İstanbul: Akbank Kültür Yayınları.

Türk, İ. (2003), *Maliye Politikası Amaçlar-Araçlar ve Çağdaş Bütçe Teorileri*, Ankara: Turhan Kitabevi Yayınları.

Ulusoy, A. (2004), *Devlet Borçlanması*, Trabzon, Celepler Matbaacılık.

Ulusoy A. ve Küçükkale Y. “Türkiye’de Dış Borçların İktisadi Büyüme ve Enflasyon Üzerine Etkisi: Granger Nedensellik Testi”, *Ekonomik Yaklaşım*, 1996.  
<http://www.ceterisparibus.net> (11.09.2006).

United Nations Development Programme (UNDP), (1996), *Human Development Report*, New York: Oxford University Pres.

Utkulu, U. (1998), “Are The Turkish External Deficits Sustainable? Evidence from the Cointegrating Relationship between Exports and Imports”, *Dokuz Eylül Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, c.13.s.1.ss.119-132.

Utkulu, U. (1999), “Is The Turkish External Debt Sustainable? Evidence From Unit Root Testing”, *Yapı Kredi Economic Review*, c.10s.2.ss.55-65.

Yaşa, M. (1971), *Devlet Borçları*, İstanbul: Sermet Matbaası.

Yılmaz, S. (1992), “Dış Borçlar ve Ekonomik Etkileri”, *Doktora Tezi*, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.

Yılmaz, S. (1994), “Gelişmekte Olan Ülkelerde Dış Tasarrufa Duyulan İhtiyacın Nedenleri” *Hazine ve Dış Ticaret Dergisi*, No:20.ss.97-113.

Zıllıoğlu, N. (1984), *Gelişmekte Olan Ülkelerde Dış Borç Sorunu*, Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları.

Zloch, C., I. (1987), *Debt Problems of Eastern Europe*, London: Cambridge University Press, 1<sup>st</sup> Pbl.

**ÖZGEÇMİŞ**

|                           |                                                                                                                                                                                                                                                  |
|---------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>ADI VE SOYADI</b>      | Hatice ÖZKAN                                                                                                                                                                                                                                     |
| <b>DOĞUM YERİ VE YILI</b> | Kayseri / 04.05.1979                                                                                                                                                                                                                             |
| <b>MEDENİ HALİ</b>        | Bekâr                                                                                                                                                                                                                                            |
| <b>ADRES</b>              | Huzurevleri Mah. Oydaş Apt. 147. Sk. No:11<br>Kat.8 Daire:15 Seyhan/ADANA                                                                                                                                                                        |
| <b>E-POSTA</b>            | <a href="mailto:kafhatic@yahoo.com">kafhatic@yahoo.com</a>                                                                                                                                                                                       |
| <b>YABANCI DİL</b>        | İngilizce                                                                                                                                                                                                                                        |
| <b>EĞİTİM DURUMU</b>      | Ç.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü Maliye Anabilim<br>Dalı Yüksek Lisans Programı<br>Ç.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi<br>İktisat Bölümü<br>Kayseri Melikgazi Süper Lisesi<br>Kayseri Fevzi Çakmak Lisesi<br>Kayseri Ahmet Baldöktü İlkokulu |