

**T.C.
GAZİ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
FİNANSMAN BİLİM DALI**

**DÜNYA'DA VE TÜRKİYE'DE DIŞ BORÇ SORUNU VE
DIŞ BORCUN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

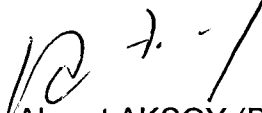
**Hazırlayan
İskender SUVAY**

**Tez Danışmanı
Doç. Dr. Kürşat YALÇINER**

Ankara - 2011

ONAY

İskender SUVAY tarafından hazırlanan “*Dünya’da ve Türkiye’de Dış Borç Sorunu ve Dış Borcun Sürdürülebilirliği*” başlıklı bu çalışma 18/01/2011 tarihinde yapılan savunma sınavı sonucunda oybirliği ile başarılı bulunarak jürimiz tarafından İşletme Anabilim dalında YÜKSEK LİSANS TEZİ olarak kabul edilmiştir.



Prof. Dr. Ahmet AKSOY (Başkan)



Prof Dr. Nevzat AYPEK



Doç. Dr. Kürşat YALÇINER

ÖNSÖZ

Dış borç konusu, ülkelerin gelecek politikalarını oluşturmalarında önemli bir unsur olarak karşımıza çıkmaktadır. Özellikle son dönemde yaşanan ve etkileri halen devam eden küresel kriz sonucu, dış borç konusu tüm ülkeler için önemli bir kavram haline gelmiştir. Bu noktada dış borcun sürdürülebilirliği kavramı ön plana çıkmakta, sürdürülebildiği sürece önemli bir finansman kaynağı olan dış borcun gelişmiş, gelişmekte olan ve az gelişmiş ülkelerdeki durumu önem kazanmaktadır.

Çalışmamızda da öncelikle dış borç kavramı, dış borcun sürdürülebilirliği ve dış borcun sürdürülebilirliğinin hangi durumlarda devam edeceği konuları temelinde bilgiler değerlendirilmektedir. Daha sonra ise gelişmişlik seviyelerine göre seçilmiş örnek ülkelerin, dış borç durumları oransal ve ekonometrik yöntemlerle, farklılıkları analiz edilmeye çalışılacaktır.

Çalışmamda bana yardımcı olan, başta Aslı Aktaş, Zafer Kögmen ve Orhan Alpar Güler olmak üzere tüm arkadaşlarıma, danışmanım Doç.Dr. Kürşat Yalçiner'e ve desteği için TÜBİTAK'a sonsuz teşekkürlerimi sunarım.

İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ	i
İÇİNDEKİLER	ii
KISALTMALAR LİSTESİ	v
TABLO CETVELİ	vi
ŞEKİLLER CETVELİ	vii
GRAFİK CETVELİ	viii
 GİRİŞ	 1

BÖLÜM I DIŞ BORÇ KAVRAMI

1.1. DIŞ BORCUN TANIMI	8
1.2. DIŞ BORCUN İŞLEYİŞİ	10
1.3. DIŞ BORCUN ÇEŞİTLERİ	12
1.4. DIŞ BORÇLANMA NEDENLERİ	13
1.5. DIŞ BORÇ RASYOLARI	14
1.5.1. Dış Borç – GSYİH İlişkisi	16
1.5.2. Dış Borç – İhracat İlişkisi	17
1.5.3. Dış Borç Veri Kaynakları	18
1.5.3.1. Finans İstatistikleri Çalışma Grubu ve Amaçları	18
1.5.3.2. IMF ve Dünya Bankası Orijinli Dış Borç Veri Kaynakları	19

BÖLÜM II DIŞ BORCUN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ

2.1. DIŞ BORCUN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ KAVRAMI	21
2.2. DIŞ BORÇ VE BÜYÜME ARASINDAKİ İLİŞKİ	22
2.2.1. Dış Borcun Ekonomideki Yeri	23

2.2.2. Dış Borcun Olumsuz Etkileri.....	24
2.2.3. Dış Borcun Gelecekteki Gelire Etkisi.....	26
2.2.4. Dış Borç – Büyüme İlişkisine Dair Akademik Çalışmalar	28
2.2.5. Dış Borç Yönetiminde Faiz Dışı Fazlanın Önemi	32
2.3. DIŞ BORÇ KRİZLERİ.....	33
2.3.1. Arjantin	35
2.3.2. Brezilya.....	37
2.3.3. Güneydoğu Asya	38
2.3.4. Meksika	39
2.3.5. Rusya	41
2.4. DIŞ BORÇ KRİZLERİNE KARŞI ÇÖZÜM ARAYIŞLARI.....	43
2.4.1. Baker Planı	43
2.4.2. Brady Planı	44
2.4.3. Paris Kulübü	45
2.4.4. Londra Kulübü	46

BÖLÜM III

ÇEŞİTLİ ÜLKELERİN DIŞ BORÇ RASYOLARININ KARŞILAŞTIRMALI ANALİZİ İLE PANEL VERİ ANALİZİNE YÖNELİK UYGULAMA

3.1. UYGULAMANIN AMACI	47
3.2. UYGULAMANIN KAPSAMI.....	48
3.3. UYGULAMA YÖNTEMİ.....	49
3.4. UYGULAMA.....	50
3.4.1. Dış Borç Teorisi Hakkında Literatür İncelemesi	50
3.4.2. Gelişmekte Olan Ülkelerde Dış Borç Sürdürülebilirliğinin Analizi	53
3.4.2.1. Türkiye	53
3.4.2.2. Arjantin.....	68
3.4.2.3. Brezilya	72
3.4.2.4. Çin	76
3.4.2.5. Hindistan	81
3.4.3. Gelişmiş Ülkelerde Dış Borç Sürdürülebilirliğinin Analizi.....	84

3.4.3.1. Amerika Birleşik Devletleri.....	84
3.4.3.2. Birleşik Krallık	87
3.4.3.3. Japonya.....	90
3.4.3.4. İrlanda	93
3.4.3.5. Yunanistan	95
3.4.4. Az Gelişmiş Ülkelerde Dış Borcun Sürdürülebilirliği.....	99
3.4.4.1. Zimbabwe.....	99
3.4.4.2. Kongo Demokratik Cumhuriyeti.....	101
3.4.4.3. Burundi.....	103
3.5. DIŞ BORCUN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİNİ ETKİLEYEN FAKTÖRLER	
ÜZERİNE EKONOMETRİK ANALİZ.....	104
3.5.1. Dış Borcun Sürdürülebilirliği Üzerine Etki Eden Önemli	
Değişkenler	105
3.5.1.1. Enflasyon	105
3.5.1.2. Kamu Borç Stoku/GSYİH	105
3.5.1.3. Cari İşlemler Dengesi/GSYİH.....	105
3.5.1.4. Döviz Kuru.....	106
3.5.1.5. Gayri Safi Yurtiçi Hasıla	106
3.5.1.6. İhracat	106
3.5.1.7. Uluslararası Rezerv Miktarı	107
3.5.2. Araştırmada Kullanılan Panel Veri Modelleri ile İlgili Teorik	
Açıklamalar	107
3.5.3. Model Tahminleri.....	109
3.5.4. Modelin Yorumu	111
SONUÇ	113
KAYNAKÇA	118
EK.....	122
ÖZET	129
ABSTRACT	131

KISALTMALAR LİSTESİ

AB	: Avrupa Birliği
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
BRIC	: Brezilya, Rusya, Hindistan ve Çin
CIA	: Merkezi Haber Alma Teşkilatı
DBVTS	: Dış Borç Veri Tabanı Sistemi
DPT	: Devlet Planlama Teşkilatı
DB	: Dünya Bankası
FED	: Amerikan Merkez Bankası
GB	: Birleşik Krallık
GSMH	: Gayri Safi Milli Hasıla
GSYİH	: Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
GOÜ	: Gelişmekte Olan Ülkeler
IMF	: International Monetary Fund (Uluslar arası Para Fonu)
KBYR	: Kamu Borç Yönetimi Raporu
LDC	: Less Developed Countries (Az Gelişmiş Ülkeler)
OECD	: Organisation for Economic Co-operation and Development (Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü)
OPEC	: Organisation for Petroleum Exporting Countries (Petrol İhraç Eden Ülkeler Birliği)
SGP	: Satınalma Gücü Paritesi
TCMB	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TFFS	: Finans İstatistikleri Çalışma Grubu
TL	: Türk Lirası
UNDP	: United Nations Development Program (Birleşmiş Milletler Gelişme Programı)

TABLO CETVELİ

Tablo 1: 1989 – 2002 Dış Borç – Büyüme İlişkisine Dair Literatür Özeti	31
Tablo 2: Türkiye’de Toplam Dış Borç Stoku (2002 – 2009).....	57
Tablo 3: Türkiye’nin Cari Denge / GSMH oranı	58
Tablo 4: Türkiye Dış Borç Stoku Profil Tablosu.....	61
Tablo 5: Türkiye’de Dış Borcunun Vade Yapısı	63
Tablo 6: Türkiye’nin Net Dış Borç Stoku (2009 sonu).....	67
Tablo 7: Arjantin Makroekonomik Göstergeleri (2009)	69
Tablo 8: Brezilya Makroekonomik Göstergeler (2009)	73
Tablo 9: Çin’in Makroekonomik Göstergeleri (2009)	76
Tablo10: Bir Faktörlü Sabit Etkiler Modeli (LSDV).....	110
Tablo 11: Bir Faktörlü Sabit Etkiler Modeli (LSDV)	111
Tablo 12: Kukla değişkenlerin Katsayılarının Anlamlılığı için F-Testi	112

ŞEKİL CETVELİ

Şekil 1: Dış Borçların Genel İşleyiş Şeması	11
Şekil 2: Petrol Fiyatlarındaki Değişimin Dış Borca Etkisi.....	26
Şekil 3: Dış Borcun Gelecekteki Gelir Üzerinde Etkisi	27

GRAFİK CETVELİ

Grafik 1: Türkiye'nin Toplam Dış Borç/GSYİH oranı (yıllar itibarıyla).....	55
Grafik 2: Türkiye Dış Borcunun Dağılımı (2009)	56
Grafik 3: Türkiye'de Bütçe Açığının GSYİH'ye Oranı (2002 – 2009)	59
Grafik 4: MF'nin Bütçe Dengesinin GSYİH'ye Oranı (tahmini)	60
Grafik 5: Dış Borç Döviz Kompozisyonu	62
Grafik 6: Türkiye'nin Toplam Dış Borç/İhracat Oranı (yıllar itibarıyla).....	65
Grafik 7: Türkiye'nin Uluslararası Rezerv/Toplam Dış Borç Oranı (yıllar itibarıyla).....	66
Grafik 8: Arjantin'in Toplam Dış Borç/GSYİH Oranı (yıllar itibarıyla).....	70
Grafik 9: Arjantin'in Toplam Dış Borç/İhracat Oranı (yıllar itibarıyla).....	71
Grafik 10: Arjantin'in Uluslararası Rezerv/Toplam Dış Borç Oranı (yıllar itibarıyla).....	72
Grafik 11: Brezilya'nın Toplam Dış Borç/GSYİH Oranı (yıllar itibarıyla).....	74
Grafik 12: Brezilya'nın Toplam Dış Borç/İhracat Oranı (yıllar itibarıyla).....	75
Grafik 13: Brezilya'nın Uluslararası Rezerv/Toplam Dış Borç Oranı (yıllar itibarıyla).....	75
Grafik 14: Çin'in Toplam Dış Borç/GSYİH Oranı (yıllar itibarıyla)	78
Grafik 15: Çin'in Toplam Dış Borç/İhracat Oranı (yıllar itibarıyla)	79
Grafik 16: Çin'in Uluslararası Rezerv/Toplam Dış Borç Oranı (yıllar itibarıyla)	79
Grafik 17: Hindistan'ın Toplam Dış Borç/GSYİH Oranı (yıllar itibarıyla).....	81
Grafik 18: Hindistan'ın Toplam Dış Borç/İhracat Oranı (yıllar itibarıyla)	82
Grafik 19: Hindistan'ın Uluslararası Rezerv/Toplam Dış Borç Oranı (yıllar itibarıyla).....	83
Grafik 20: ABD'nin Toplam Dış Borç/GSYİH Oranı (yıllar itibarıyla).....	85
Grafik 21: ABD'nin Toplam Dış Borç/İhracat Oranı (yıllar itibarıyla).....	86
Grafik 22: Birleşik Krallık'ın Toplam Dış Borç/GSYİH Oranı (yıllar itibarıyla)	89
Grafik 23: Birleşik Krallık'ın Toplam Dış Borç/İhracat Oranı (yıllar itibarıyla)	89

Grafik 24: Japonya'nın Toplam Dış Borç/GSYİH Oranı (yıllar itibarıyla)	91
Grafik 25: Japonya'nın Toplam Dış Borç/İhracat Oranı (yıllar itibarıyla).....	92
Grafik 26: Japonya'nın Uluslararası Rezerv/Toplam Dış Borç (yıllar itibarıyla)	92
Grafik 27: İrlanda'nın Toplam Dış Borç/GSYİH Oranı (yıllar itibarıyla).....	94
Grafik 28: İrlanda'nın Toplam Dış Borç/İhracat Oranı (yıllar itibarıyla)	95
Grafik 29: Yunanistan'ın Toplam Dış Borcu (yıllar itibarıyla)	96
Grafik 30: Yunanistan'ın Bankacılık Sektörünün Toplam Dış Borç İçindeki Payı.....	97
Grafik 31: Yunanistan'ın Toplam Dış Borç/GSYİH Oranı (yıllar itibarıyla)	98
Grafik 32: Yunanistan'ın Toplam Dış Borç/İhracat Oranı (yıllar itibarıyla)	98
Grafik 33: Zimbabve'nin Toplam Dış Borç/GSYİH Oranı (yıllar itibarıyla)...	100
Grafik 34: Kongo DC'nin Toplam Dış Borç/GSYİH Oranı (yıllar itibarıyla)...	102
Grafik 35: Kongo DC'nin Toplam Dış Borç/İhracat Oranı (yıllar itibarıyla)...	102
Grafik 36: Burundi'nin Toplam Dış Borç/GSYİH Oranı (yıllar itibarıyla).....	103

GİRİŞ

Dış borçlar, özellikle 1980'lerde yaşanan birçok gelişmekte olan ve az gelişmiş ülkeyi içine alan borç krizleriyle, dünya ekonomisinin ve finans literatürünün ajandasına daimi olarak yerleşmiş olan uluslararası bir konudur. 2007 yılının Ağustos ayının başlangıç noktası kabul edildiği, 2008 yılında zirve yapan ve 2010 yılında ise ülkelerin kamu finansmanı ve dolayısıyla dış borçlarının sürdürülebilirliği tartışmalarını alevlendiren küresel ekonomik ve finansal krizle beraber, gerek Euro bölgesindeki gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomilerin, gerek Anglosakson ekonomilerinin dış borçluluk seviyeleri tartışma ve endişe konusu olarak ortaya çıkmıştır. Önceleri sadece ikinci ve üçüncü dünya ülkeleri için sorun kabul edilen dış borç sorunsalı, etkileri sürmekte olan söz konusu krizle beraber, ekonomik güç ve kalkınmışlık seviyesinden neredeyse bağışık olarak gündeme taşınmıştır.

Amerikan Merkezi Haber Alma Teşkilatı (CIA)'nın verilerine göre, dünyanın toplam dış borç rakamı 2009 itibarıyla yaklaşık 56.9 trilyon Amerikan Doları 'dır. Bu veri, dünya üzerindeki her bireyin yaklaşık 9000 dolar borçlu olarak dünyaya geldiğini göstermektedir. Satın alma gücü paritesi (SGP)'ne göre, 2009 yılı için GSYİH'nin yaklaşık 70.29 trilyon dolar ve kişi başına gelirin yine SGP'ye göre 10.500 dolar olduğu dikkate alındığında, her bireyin bir yıllık geliri kadar borcu olduğunu söylemek mümkün olacaktır. Sadece bu rakamlar bile dış borcun ne derecede büyüdüğünü ve doğru yönetilmesinin ne kadar önemli olduğunu kanıtlamaktadır. Bu borcun %60'lık kısmı dünya borçluluk sırasındaki ilk 10 ülkeye aittir. Liechtenstein gibi yalnızca birkaç ülkenin hiç dış borcu bulunmamaktadır. Söz konusu 10 ülkenin de gelişmiş ülke olması, dış borç yönetiminde, gelişmiş ülkelerin, gelişmekte olan ve az gelişmiş ülkelere kıyasla avantajlı konumda bulunup bulunmadığı sorusunu akıllara getirmektedir.

Dış borç dünyanın çeşitli bölgelerinde, farklı gelişmişlik seviyelerinden ülkeler için birer makroekonomik sorun olabilmekte ve daha ciddi ekonomik sıkıntılara yol açabilmektedirler. Şu kesindir ki global piyasalarda yeri olan ve ticaret yapan her ülkenin belli bir oranda dış borcunun olması normal ve doğaldır. Dolayısıyla, dış borç sağlıklı bir ekonomik yapının doğal sonucu olarak ortaya çıkabilmektedir. Önemli olan dış borcun doğru şekilde yönetilmesi ve sürdürülebilir olmasıdır (Obstfeld & Rogoff, 2004).

Sürdürülebilirliği temin edildiği sürece dış borç ekonomik ve sosyal açıdan fayda yaratma gücüne sahip olabilmektedir. Ancak söz konusu faydanın ortaya çıkması için, elde edilen bu yabancı kaynağın, ekonomik olarak en etkin olan yatırımlara yönlendirilmesi gerekmektedir. Özellikle gelişmekte olan ülkeler (GOÜ) için ekonomik büyümenin finansmanında büyük sorun teşkil eden kaynak yetersizliği, elde edilen dış borçlar ile telafi edilmekte, böylece ülke yüksek ve istikrarlı büyüme oranlarına ulaşabilmektedir.

Dış borcun sorun olarak ortaya çıkması da aslında dış borç stokunun sürdürülebilir ve yönetilebilir sınırlar dışına çıkmaya başlaması demektir. Bu yüzden dış borcun doğru şekilde yönetilmesi ve sürdürülebilirliğinin korunması bir ülkenin ekonomik sağlığı açısından çok önemlidir (Obstfeld & Rogoff, 2004).

Bir şirketin borç temini ile bir ülkenin borç almasının sonuçlarını karşılaştırıldığında, belirli benzerlikler görülebilir. Şirket dış borç aldığı anda, borcun kaldıraç etkisinden yararlanıp kârlılık seviyesini artırmaktadır. Fakat borç belirli bir sınıra ulaştıktan sonra risk priminin artması sonucunda, başlangıçtaki avantaj ortadan kalkmakta ve şirketin borcunu ödeyememe riski ortaya çıkabilmektedir. Bu senaryo, ülkeler için de benzer bir süreç içerisinde ilerleyecektir. Buna göre, ülkeler aldıkları borçları verimli yatırımlara dönüştürüp gelir elde ettiği sürece, borcunu ödemekte zorlanmadan büyüyebilecektir. Ancak borç stoku çevrilmesi ve yönetilmesi zor olan

seviyelere ulaştığında, finansal piyasalarda o ülkeye karşı olan güven ortamı hasar görebilmektedir. Böylece lke hem yeni borç bulmakta zorlanacak, hem de bulabildiği borçları ağır koşullar ve yüksek borç maliyetleri ile temin edecektir.

Aşırı düzeydeki kamu ve özel sektör borçlanması ile yüksek bte açıkları, ülkelerin kredi değerliliğini etkilemekte, bu da uluslararası alanda borç bulmayı zorlaştırarak borcun maliyetinin yükselmesine yol açmaktadır. Bu şekilde ilerleyen dış borç sarmalından kurtulabilmek için sıkı maliye politikaları uygulayan hkmetler, tüketim ve yatırım harcamalarından feragat etmek zorunda kalmakta, bu da ülkenin büyüme trendine zarar verdiği gibi toplumsal tepkilere yol açmaktadır. Politik finans teorisinin doğal bir sonucu olarak, borç stokunu azaltma yönündeki reform girişimlerinde politikacıları isteksizliğe itmektedir.

Dış borç krizinde olan bir ülke zor borç bulmanın sıkıntısının yanında, yüksek faiz maliyetlerine katlanmak zorunda kalmaktadır. Bunun anlamı; zaten yüksek olan borçların, yeni borç teminiyle ve ancak her kaynak temininde daha yüksek bir faiz maliyetiyle döndürme mecburiyetinin ortaya çıkmasıdır. Özel sektör dışında borç verebilecek olan diğer devletler ve bu devletlerin çoğunluk söz hakkına sahip olduğu Uluslararası Para Fonu (IMF), Dünya Bankası (DB) gibi uluslararası kuruluşlar, verdikleri borcun ödeneceğinden emin olmak istedikleri için ağır koşullar karşılığında bu tür kredileri sağlamaktadırlar.

Tarihsel olarak ülkelerin borç krizleri incelendiğinde, 20. Yüzyılın ikinci yarısına kadar, borç krizlerinin temel nedeni olarak, savaş dönemlerinde yapılan yüksek harcamalar ve savaş tazminatları dikkat çekmektedir. Özellikle, 20.yüzyılın son çeyreğiyle beraber kalkınma sorununun ve zengin-fakir ülke ayrımının belirginleşmesi, uluslararası sermaye hareketlerinin gelişmesi ve sermayenin küreselleşmesi, dış borçla kalkınmayı bir model haline getirmiş; gelişmekte olan ve az gelişmiş ülkeler dış borçları, adeta geri

ödenmeyecek birer finansman kaynağı olarak değerlendirmiş; 1980'lerde başlayan borç krizleri, 1990'larda Latin Amerika ülkeleri, Asya ülkeleri, Rusya ve Türkiye gibi birçok ülkeyi içine alan bir fenomen haline gelmiştir. 21. Yüzyıl ise, dış borç sürdürülebilirliğinin, ABD, İngiltere, İtalya, İspanya gibi gelişmiş ekonomiler için de tartışılabilirliği, finansal, ticari, politik veya ekonomik avantajlara sahip devletlerin de, söz konusu sorunla yüzleşmesi gerektiği bir dönem olarak dikkat çekmektedir.

Borç krizlerinin tarihsel gelişimine bakıldığında, savaş dönemlerinin sona ermesi ve finansal ekonomi modelinin gelişmesini izleyen dönemlerde gerçekleşen borç krizlerinin ortak noktaları öne çıkmaktadır. Borcun meblağının artmasının nedenleri arasında, kamu sektörünün zaman zaman politik nitelik de taşıyan, aşırı ve plansız harcamaları; söz konusu ülkede sağlam bir hukuki ve kurumsal bir altyapının bulunmamasının da etkisiyle, yolsuzlukların yerleşik hale gelmesi; özel sektörün aşırı borçlanması ve bunun sonucunda özel şirketlerin iflasıyla karşılaşılması ya da devletin bu kurumları kurtarmaya yönelik olarak uyguladığı açık bütçe politikaları sonucunda yeniden borçlanmanın gerçekleşmesi ve yeniden borçlanma sonucu artan borçlanma maliyetlerinin karşılanmasında sıkıntıya düşülmesi yer almaktadır.

Borç krizi yaşayan ülkeler, ya moratoryum (borcun reddi) ilan etmişler (Arjantin gibi), ya da borçlarını yeniden yapılandırmak için IMF ya da diğer ülkelerden sıkı ekonomi politikaları uygulanması şartları altında, koşullu krediler sağlayarak bu krizlerden çıkmışlardır (Türkiye gibi).

Borç krizi yaşayan ülkenin krizden çıkması, uzun ve zorlu bir süreçten geçmesini, dolayısıyla acı ilaçların içilmesini zorunlu kılan bir reçete gerektirmektedir. Ülkelerin içinde bulunduğu kendine özgü şartların da göz önüne alınmasıyla oluşturulması gereken böylesine bir reçeteye ihtiyaç duyulmasının nedeni, borçların ödenebilmesi için çok yüksek boyutlardaki kamu harcamalarının keskin bir biçimde kısılması, diğer taraftan bütçe

gelirlerinin arttırılması için vergi ve diğer kamu gelirlerinin arttırılması gereksinimidir. Bu da toplumun daha az harcanabilir gelirle daha pahalı ürün ve hizmet almak zorunda kalmasıyla eski refah düzeyini kaybetmesi anlamına gelmektedir. Ortaya çıkan kemer sıkma politikası krizin boyutu ile paralel olarak artacaktır.

Borç krizlerine giden sürecin ve krizi izleyen süreçte uygulanması gereken kemer sıkma politikalarının, yadsınamaz toplumsal boyutunun yanında, uluslararası kreditorlerin haklarının korunmasına dair endişeler, dış borç teorisini ve dış borçların sürdürülebilirliği hususunu, ülkelerin gelişmişlik düzeyleri ile ilişkilendirerek incelemeyi önemli hale getirmektedir.

2007 yılında başlayan ve 2008 yılında tam anlamıyla küresel boyuta ulaşan finansal krizin dünya bankacılık sektörünü olumsuz yönde etkilemesiyle birlikte, birçok ülke finans kurumlarının batmasını engellemek için bu kurumlara aşırı derecede kaynak aktarmışlardır. Bu finansman desteği, ülkelerin kamu borçlarının artmasına ve olası borç krizi senaryolarının sesli olarak ifade edilmesine neden olmuştur.

Bu çalışmanın odak noktasını, farklı gelişmişlikteki ekonomilerin dış borçların yönetimi konusuna nasıl yaklaştığı, dış borçların sürdürülebilirliğinin ekonomilerin gelişmişlik düzeyiyle paralel hareket ettiği yönündeki beklentiyi farklı ekonomiler için test ederek, dış borçların sürdürülebilir kılınmasında önde gelen kıstasların belirlenmesi çabası oluşturmaktadır. İnceleme sistemiği, dünyadaki ve Türkiye'deki dış borç sorunu ülkelerin dış borçlarının sürdürülebilirliğinin değerlendirilmesinde esas alınan temel göstergeler olan, Toplam Dış Borç/Gayri safi yurt içi hasıla, Toplam Dış Borç/İhracat, Uluslararası Rezerv/Toplam Dış Borç gibi oranların mukayeseli olarak incelenmesi, bu oranların ülkeler arasında ortaya koyduğu karşılaştırmalı üstünlüklerin tespit edilmesi ve gelişmiş ülkelerin dış borç yönetimi konusunda daha avantajlı olup olmadıklarının, ülkelerin belirgin ekonomik ve yapısal üstünlükleri de dikkate alınarak, söz konusu oranlarla ve

analiz edilmesinden ve dış borç stokunu etkileyen değişkenlerin panel veri yöntemiyle analiz edilmesinden oluşmaktadır. Bu doğrultuda aşağıdaki ana konuların üzerinde durulacaktır :

- i. Dış borç nedir ve nasıl oluşur?
- ii. Ülkeler niçin dış borca ihtiyaç duyarlar, aldıkları dış borcu ne hangi alanlarda kullanırlar?
- iii. Dış borcun ülkelerin makroekonomik göstergelerine etkisi nedir?
- iv. Sürdürülebilirlik kavramı nedir?
- v. Dış borç ne zaman sürdürülebilirliğini yitirir?

Dış borç sorunu değişik gelişmişlik seviyesinden ülkeler için geçerli olabileceğinden bu çalışma kapsamındaki örnek ülkeler de değişik gelişmişlik seviyesinden ülkeler arasından seçilmiştir:

- i. Gelişmiş ülkelerde dış borç sorunu
- ii. Az gelişmiş ülkelerde dış borç sorunu
- iii. Gelişmekte olan ülkelerde dış borç sorunu

Bu yaklaşım ışığında tez 3 bölümden oluşacak şekilde hazırlanmıştır. Birinci bölümde dış borç kavramı ele alınarak dış borcun tanımı yapılmış ve türleri incelenmiştir.

İkinci bölümde dış borç ile sürdürülebilirlik ilişkisi incelenerek bu ilişki ışığında önem arz eden büyüme ve sürdürülebilirlik ilişkileri ve faiz dışı fazla, dış borç krizleri açıklanmıştır.

Üçüncü bölümde ise öncelikle Türkiye de dâhil olmak üzere değişik gelişmişlik seviyelerinden seçilmiş ülkelerin dış borç durumları ve temel makroekonomik göstergeleri analiz edilmiş ve bu ülkelerdeki dış borçların sürdürülebilirliği belirli oranlar aracılığıyla karşılaştırmalı olarak incelenmiştir. İkinci kısımda ise GOÜ olan; Türkiye, Arjantin, Brezilya, Çin, Hindistan için

1993-2009 dönemi verileri kullanılarak dış borcun sürdürülebilirliği üzerinde etki eden önemli değişkenlerin (GSYİH, İhracat, Uluslararası Rezerv, Cari İşlemler Dengesi/GSYİH, Kamu Borç Stoku/GSYİH, Döviz Kuru, Enflasyon) toplam dış borç üzerindeki etkisi, ülkelerin heterojen yapıda olmasından yola çıkarak panel veri yöntemiyle ekonometrik olarak incelenmiştir.

BÖLÜM I

DIŞ BORÇ KAVRAMI

1.1. DIŞ BORCUN TANIMI

Borçlanma bir şirket, kurum veya hükümetin diğerlerinden ödünç mali kaynak almasıdır (Seyidoğlu,1992:90). Dış borç fon açığı olan ülkelerin fon fazlası olan ülkeler, kurumlar veya bankalar tarafından fonlanmasıyla oluşur. Bir başka ifadeyle dış borç bir ülkeye, ülke dışındaki alacaklılar tarafından sağlanan borçlardır.

Dış borç alan borçlular bir ülkede;

- i. Hükümetler
- ii. Şirketler
- iii. Hane halkı olabilmektedir.

Bunun yanı sıra bir ülkenin hükümetine veya şirketlerine dış borç sağlayan alacaklılar da aşağıdaki gibi farklı kurum ve kuruluşlardan oluşabilmektedir:

- i. Diğer ülkelerin hükümetleri
- ii. Ticari bankalar
- iii. IMF veya Dünya Bankası gibi uluslararası finans örgütleri

Günümüzde Amerika, Japonya, Fransa ve Almanya gibi gelişmiş ülkeler kendi ülkeleri dışından olmak üzere kendi para birimlerinde borçlanabilmektedirler.

1980'li yılların başında dış borç tanımıyla ilgili sistematik bir çalışmanın eksikliği dış borcun ortak bir bazda takip edilmesini zorlaştırmakta ve dünya

ekonomik piyasalarında giderek artan bir düzeyde gündemi işgal eden dış borcun standart olarak izlenmesini zorlaştırmaktaydı. Bu gerçekten hareketle 1984 yılında Dünya Bankası, OECD ve IMF gibi uluslar arası finansal örgütler bir araya gelerek dış borç tanımının ve standartlarının belirlenmesine dair bir çalışma grubu kurmuşlardır (Sarı, 2004). 1984 yılında önde gelen uluslararası finans örgütleri tarafından oluşturulan çalışma grubu 1988 yılında aşağıdaki dış borç tanımını standart tanım olarak sunmuştur : “Her hangi bir andaki Gayri Safi Dış Borç ilgili ülkede yerleşik olmayan kişi ve kurumlardan sağlanmış olan cari ama şarta bağlı olmayan kısa, orta ve uzun vadedeki tüm yükümlülüklerinin toplamıdır” (Bal, 2001: 13).

Bu tanım çerçevesinde dış borcun kapsamı belirlenirken bazı ekonomik unsurların altı özellikle çizilmektedir (Bivens, 2004: 102):

- i. Tüm yükümlülüklerin toplamı: Bu ifade ile kısa, orta ve uzun vadeli tüm ödemeler dış borç kapsamı içine dahil edilmektedir. Dolayısıyla, dış borç hesapları yapılırken borçlunun alacaklıya ödeyeceği hem ana para hem de faiz tutarları istisnasız olarak dış borç kapsamında değerlendirilmektedir.
- ii. Yerleşiklik: Bir borcun dış borç olarak değerlendirilmesi için hem borçlunun ilgili ülkede yerleşik olması hem de borç verenin (alacaklı) ilgili ülke dışında yerleşik olması gerekmektedir. Yerleşiklik tanımı milliyete dayanan bir tanım olmaktan çok borç alan ve borç verenin ekonomik merkezinin nerede olduğu ile alakalıdır.
- iii. Cari ama şarta bağlı olmayan: İlgili an itibarıyla dış borç cari olan borçları kapsamakta olup şarta bağlı olarak ileride ortaya çıkabilecek borçları değerlendirmeye almamaktadır. Fakat şarta bağlı borçlar dış borcun sürdürülebilirliği ve ekonominin kırılganlığı

bakımından önemli olup ilgili analizlere bir değişken olarak dâhil edilmeli ve incelenmelidir.

1988 yılında sunulan bu tanım ile birlikte dış borç tanımına dünya çapında bir standardizasyon getirilmiştir. Söz konusu tanım Türkiye’de de Hazine Müsteşarlığı tarafından kabul görüp benimsenmiş ve hesaplamalara esas teşkil etmeye başlamıştır (Sarı, 2004: 3). Tanımda başarılı bir şekilde ulaşılan standardizasyon maalesef ülkelerin dış borcu sınıflandırmasında aynı başarıyı bulamamıştır. Bugün birçok ülke dış borcun sınıflandırılmasında farklı esaslarla hareket etmektedir.

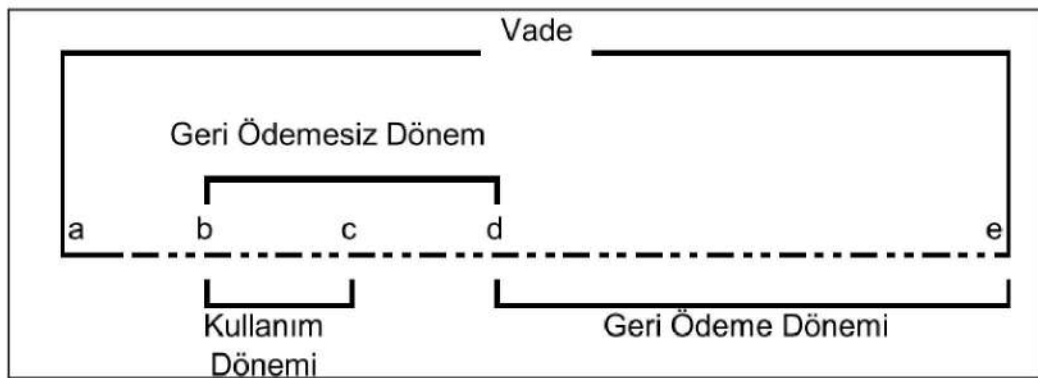
1.2. DIŞ BORCUN İŞLEYİŞİ

Dış borcun işleyişi alınan kredinin ve krediyi alan ülkenin yapısını ve koşullarına göre sözleşmede öngördüğü maddelere göre değişebilmekte olup genel yapı çerçevesinde dış borç olarak alınan bir kredi aşağıdaki dönemleri geçirmektedir (Sarı, 2004: 4):

- i. Vade: Dış borcun alındığı yani ilgili sözleşmenin yapıldığı tarihten geri ödemenin tamamlanacağı tarihe kadar geçen süredir.
- ii. Kullanım Dönemi: Sözleşmenin imzalanmasına istinaden dış borç verecek kurum veya ülkenin dış borcu alacak ülkeye yükümlülüğünü yerine getirerek sözleşmede öngörülen finansmanı sağlamasıdır.
- iii. Geri Ödemesiz Dönem: Belli bir süre boyunca borçlu ülke borç verene geri ödeme yapmayarak sözleşmeden doğan finansmanı değerlendirme sürecine girecektir. Bu süre de vade içinde değerlendirilmekle birlikte borcun geri ödemesi bu dönemin sonunda başlayacaktır.

- iv. Geri Ödeme Dönemi: Borçlu geri ödemesiz dönemin sonunda başladığı geri ödemeleri vade süresinin sonuna kadar tamamlamakla yükümlüdür. Bu geçen süre geri ödeme dönemi olarak adlandırılmaktadır.

Dış borçların genel işleyiş şeması aşağıdaki gibi özetlenmektedir:



Kaynak: Akçay, 1988: 42.

Şekil 1: Dış Borçların Genel İşleyiş Şeması

Yukarıdaki şekle göre bakılacak olursa, “a” noktası dış borçla ilgili anlaşmanın imzalandığı noktayı belirlemektedir. Çoğu örnekte, anlaşmanın imzalandığı tarihler kredinin kullanıldığı dönem arasında belirli bir süre söz konusudur. Dolayısıyla söz konusu kredinin kullanımı “b” noktasında başlayacaktır. Kullanım da genellikle tek seferlik olmaz ve bir sürece yayılır. Bu süreç de şekilde “b” ile “c” noktaları arasında belirtilmektedir. Kredi geri ödemesinin başlangıç tarihi ise genelde kredi kullanımından sonra belli bir zaman geçtikten sonra olur. Yani kredi kullanımının tamamlandığı “c” noktasından sonra da kredinin geri ödemesi ancak “d” noktasına gelindiğinde başlar. Yani kredi alan devlet krediyi kullandıktan hemen sonra değil belli bir süre sonrasında geri ödemeye başlayacaktır. Geri ödeme döneminin tamamı yukarıdaki şekilde “d” ve “e” noktaları arasında belirtilmiştir. Kredi anlaşmasının yapıldığı tarih olan “a” noktası ile kredi geri ödemesinin

sonuçlandığı “e” noktası arasındaki dönemin tamamı “kredinin vadesi” olarak adlandırılmaktadır (Sarı, 2004: 5).

1.3. DIŞ BORCUN ÇEŞİTLERİ

Dış borçların sınıflandırılması için birçok alternatif sınıflandırma yöntemi kullanılabilmekle birlikte en çok kullanılan sınıflandırmalar dış borçları;

- i. Vadelerine
- ii. Borçlulara
- iii. Alacaklılara

göre sınıflandırmaktadır ki bu sınıflandırma mantığı Dünya Bankası tarafından da kullanılan standart sınıflandırmaya en yakın olandır.

Dış borcun işleyişinde belirtildiği gibi dış borcun vadesi kredi anlaşmasının yapıldığı tarih ile geri ödemenin tamamlandığı son tarih arasında geçen süredir. Dolayısıyla dış borçlar vadelerine göre sınıflandırılırken bu tanım göz önünde bulundurulur ve vade;

- i. 1 yıl veya daha kısa bir süre ise kısa vadeli
- ii. 1-5 yıl arasında ise orta vadeli
- iii. 5 yıldan uzun süreli ise uzun vadeli

olarak adlandırılır (Sarı, 2004: 5).

Krediler ayrıca borçlularına göre aşağıdaki gibi sınıflandırılmaktadır:

- i. Özel garantisiz borçlar
- ii. Kamu borçları

iii. Kamu garantili borçlar

Alacaklılara göre sınıflandırma yapıldığında ise temel iki ayrım ve özel kaynaklı borçlar için alt kırılmalar söz konusudur:

- i. Resmi kaynaklı borçlar
- ii. Özel kaynaklı borçlar
 - Ticari bankalardan sağlanan borçlar
 - Tahvil ihraçları
 - Diğer borçlanma

1.4. DIŞ BORÇLANMA NEDENLERİ

Dış borç için akademik literatürde onlarca farklı neden değişik yazarlar tarafından bugüne kadar sıralanmış olmakla birlikte en genel dış borç nedenleri aşağıdaki gibi özetlenebilir (Lessard, 1986: 45):

- i. İç tasarrufların yetersiz kalması
- ii. Önemli sıçramaların beklendiği sanayi atılımlarının yüksek tutarda finansman ihtiyaçları doğurması
- iii. Askeri harcamaların ekonomideki iç kaynaklar tarafından karşılanamayacak noktaya ulaşmış olması
- iv. Sanayi üretimi için ara mal ithalatından kaynaklı dışa bağımlılığın olması
- v. Dış ticaret açıklarının yine ekonominin kendi kaynakları tarafından karşılanamaz hale gelmesi
- vi. Kamu borçlarının yarattığı açıkların iç kaynaklarca kapatılamaması

- vii. Yurtiçi finansman kaynaklarının dış borç kaynaklarına kıyasla daha pahalı hale gelmiş olması
- viii. Ödeme vadesi gelmiş olan dış borçları karşılamak için yeni dış borç zorunluluğunun doğmuş olması

Yukarıda sayılan maddeler göz önüne alındığında tümü ilk bakışta ekonomik kökenli görünmesine rağmen birçok sorunun kaynağında aslında sosyal sebeplerin yer aldığını söylemek güç olmayacaktır. Dolayısıyla dış borç da hem sebepleri hem sonuçları bakımından hem ekonomik hem de sosyal bir olgudur ve bu kapsamda ele alınmasında fayda vardır (Sarı, 2004:6). Bunun yanı sıra politik unsurlar da dış borç konusunda en az ekonomik unsurlar kadar önemlidir. Yine yukarıdaki sebeplere bakıldığında politik etkilerin de dış borç konusunda çok büyük önemi olduğu açıktır.

1.5. DIŞ BORÇ RASYOLARI

Dış borç durumunu incelemek için bir ülkenin makroekonomik değerleri dış borcu ile ilişkilendirilerek o ülkenin bugün ve gelecekteki dış borç sürdürülebilirliği analiz edilebilir. Bunun için kullanılan makroekonomik değerler çok çeşitlidir.

Temel olarak bakıldığında;

- i. İhracat
- ii. İthalat
- iii. GSYİH
- iv. Resmi Rezervler
- v. Faiz ödemeleri
- vi. Borç Servis Oranı

bu analizlerde kullanılan temel makroekonomik değişkenlerdir. Bu değişkenlerin kullanılmasının temel sebebi bir ülkenin dış borcunun sürdürülebilirliğinin bu makroekonomik değişkenlere bağlı olarak gelişmesidir. Dolayısıyla dış borcun nominal değer olarak yüksek veya düşük olması tek başına anlamlı olmamakla birlikte dış borcun yukarıda belirtilen makroekonomik değişkenlere oranının belli seviyeler içinde kalması dış borcun sürdürülebilirliğine dair daha sağlıklı göstergeler oluşturmaktadır.

Dış borç rasyoları olarak da adlandırılan bu oranların en temel olanları aşağıdaki gibi özetlenebilir (Seyidoğlu, 2003):

- i. Toplam dış borç / İhracat
- ii. Toplam dış borç / GSYİH
- iii. Uzun vadeli kamu borçları / ihracat
- iv. Kamu garantili borçlar / İhracat
- v. Uzun vadeli kamu borçları / GSYİH
- vi. Kamu garantili borçlar / GSYİH
- vii. Toplam dış borç servisi / İhracat
- viii. Faiz ödemeleri / İhracat
- ix. Faiz ödemeleri / GSYİH
- x. Resmi rezervler / Toplam dış borçlar
- xi. Resmi rezervler / İthalat
- xii. Resmi rezervler / Uzun vadeli kamu borçları
- xiii. Resmi rezervler / Kamu garantili borçlar

Bu oranlar temel anlamda dış borç riskini ölçmek için kullanılan oranlardır. Son 4 madde dışında kalan oranlar için oranın düşük olması ülkenin dış borç ödeme gücü bakımından o derece güçlü olduğunu yani mali risklerinin düşük olduğunu gösterir.

Resmi rezervlerle ilgili son 4 oranda ise analiz tam tersidir ve bu oranlar ne kadar büyükse ülkenin dış borç itibarıyla mali riski o denli azdır.

1.5.1. Dış Borç – GSYİH ilişkisi

Dış borcun sürdürülebilirliğine dair en önemli oran toplam dış borcun Gayri Safi Yurtiçi Hasıla'ya oranı ile ölçülmektedir. Toplam dış borç yurtiçinde yerleşik olmayanlara ödenecek döviz, ürün ve hizmet bazındaki borçların tümüdür. Toplam dış borç kamu, kamu garantili, özel sektör garantisiz uzun dönem borçları, IMF kredi kullanımları ve de kısa vadeli borçların toplanması yoluyla hesaplanır. Kısa vadeli borçlar 1 yıldan daha kısa sürede ödenmesi gereken tüm borçların toplamıdır.

Dünya Bankası Global Gelişme ve Finansman biriminin tanımlamasına göre Gayri Safi Yurtiçi Hasıla hesabı yerleşik üreticiler tarafından üretilen tüm katma değer ile birlikte ürün vergilerinin (teşvikler hariç) toplamına eşittir.

Dış borcun GSYİH'ya oranı küçüldükçe dış borcun sürdürülebilirliği artmaktadır. Dolayısıyla bu oranın belli seviyelerin üzerine çıkması dış borcun artık sürdürülemez seviyelere çıktığının bir işaretidir. Dünya Bankası ve İMF tarafından kabul edilen kriter ise bir ülke Toplam Dış Borç/GSYİH oranı %30-%50 aralığında ise orta dereceli borçlu; %50'yi aşıyorsa çok borçlu ülkeler grubuna dahil edilmektedir (Evgin, 1996: 77).

Bir başka açıdan ise bu oran dış borçtaki artışın GSYİH'daki artışla oranını da önemli hale getirmektedir. Dış borcun artış görülen bir ülke eğer aynı oranda ekonomik büyüme de sergiliyorsa dış borçtaki artış sağlıklı bir artıştır ve dış borç olarak alınan kaynakların ülke ekonomisinde sağlıklı ve doğru bir biçimde değerlendirildiğini ve bunun sonucunda ekonomiye büyüme olarak katkı sağladığını göstermektedir. İstikrarlı bir yapı için dış borcun GSYİH'ya oranı uzun dönemde sabit kalması gerekmektedir.

Sağlıksız olan yapıda ise ülkenin dış borcu artıyorken büyüme görülmemekte veya daha kötüsü ekonomide küçülme görülmektedir. Bu açıdan dış borcun GSYİH'ya oranla takip edilmesi dış borç sürdürülebilirliği

konusunda en önemli gösterge olarak hem IMF hem de Dünya Bankası tarafından kullanılmaktadır.

1.5.2. Dış Borç – İhracat İlişkisi

IMF ve Dünya Bankası tarafından kullanılan göstergelerden bir diğeri ise dış borcun ihracata oranıdır. Bu oran bir ülkenin dış borcunun o ülkenin dışarıdan sağladığı en önemli gelir kalemi olan ihracat yoluyla ne oranda karşılanabildiğini göstermektedir.

İhracat rakamları bir ülkeden yurtdışına satılan tüm ürünlerin ve hizmetlerin karşılığı tutar olarak hesaplanmaktadır. Bu rakam satılan tüm ürünlerin bedellerini, sigorta, ulaşım, lisans bedelleri veya iletişim, inşaat ve finansal servislerin tamamını içermektedir. İhracat rakamları hesaplanırken çalışan tazminatları ve yatırım gelirleri ile birlikte transfer ödemeleri de hesap dışında tutulmaktadır.

Dış borcun GSYİH'a oranında olduğu gibi yine dış borcun ihracata oranında da sağlıklı olan oranın küçülmesidir. Dış borçtaki artış ihracatta da artışla birlikte paralel gidiyorsa bu da sağlıklı bir yapıyı göstermektedir. Bu durum genellikle özel sektör tarafından alınan dış borçlarla daha çok ilgilidir. Büyüme yaşayan ülkelerdeki özel sektör şirketleri de ekonomik büyümeye ile paralel büyüyorken ihracata yönelerek dışsatım yaparlar ve bu süreçte de atılım göstermek ve üretim kapasitelerini arttırmak için dış kaynak kullanımına yönelirler. Dünya Bankası ve IMF'nin belirlediği uluslararası standartlara göre bir ülkenin bu oranı %165-%275 arasında ise orta dereceli borçlu, %275'in üzerinde ise çok borçlu ülke olarak kabul edilmektedir (Evgin,2000:59).

1.5.3. Dış Borç Veri Kaynakları

Dış borç verileri dünyada bir çok uluslararası finansal kurum tarafından sağlanıyor olmakla birlikte bu kurumlardan en önemlileri aslında 2 kurumdur :

- i. Uluslararası Para Fonu (IMF)
- ii. Dünya Bankası

IMF ve Dünya Bankası ülkelerin dış borçlarını hem ölçmede hem de takip etmekte aktif rol almaktadırlar. Bu amaçla da incelemelerinde kullandıkları dış borç verilerini aynı zamanda kamu ile paylaşmakta ve dış borç alanında çalışan araştırmacılara ciddi ve değerli kaynaklar sunmaktadırlar.

1.5.3.1.Finans İstatistikleri Çalışma Grubu ve Amaçları

Uluslar arası Para Fonu kapsamında ayrıca finans verileri alanında çalışan özel bir birim yer almaktadır. Finans İstatistikleri Çalışma Grubu (TFFS) adı verilen bu birim 1998 yılında Birleşmiş Milletler İstatistik Komisyonu tarafından devreye alınmıştır (www.tffs.org). Bu çalışma grubunun amacı katılımcı birimler ve finansal ajanslar arasında koordinasyonu sağlayarak dış borç ve uluslararası rezerv verilerinin;

- i. Kalite
- ii. Şeffaflık
- iii. Zamanlılık
- iv. Erişilebilirlik

konularında gelişim göstermeleridir.

Finans İstatistikleri Çalışma Grubu bünyesinde faaliyet gösteren diğer uluslararası finans kurumları ve ilgili birimler ise aşağıdaki gibidir (<http://www.imf.org/external/np/sta/ed/ed.htm>):

- i. Uluslararası Ödemeler Bankası (BIS)
- ii. Birleşmiş Milletler Sekreteryası
- iii. Avrupa Merkez Bankası (ECB)
- iv. Avrupa İstatistik Ofisi (Eurostat)
- v. OECD
- vi. Birleşmiş Milletler Ticaret ve Gelişme Konferansı
- vii. Dünya Bankası

Bu bağlamda Finans İstatistikleri Çalışma Grubu'nun 2 temel amacı dış borç konusundaki verilerin toplanması ve kullanımı hakkında temel prensipleri belirlemek ve aynı zamanda dış borç istatistiklerine erişimin daha da yaygınlaştırılmasını sağlamaktır.

1.5.3.2. IMF ve Dünya Bankası Orijinli Dış Borç Veri Kaynakları

Finans İstatistikleri Çalışma Grubu tarafından belirlenen esas ve standartlara göre ülkelerin dış borçları hakkında çeşitli veri kaynakları hazırlanmakta ve kamuoyu ile paylaşılmaktadır.

i. Dünya Bankası Çeyrek Dış Borç İstatistikleri (QEDS)

Değişik ülkelerin dış borçluluk durumlarını analiz edip karşılaştırma olanağı vermesi amacıyla, 18 Kasım 2004'te Dünya Bankası ve IMF tarafından açılan online bir veri tabanıdır. 55 ülke için eş zamanlı olarak karşılaştırma olanağı sunan borç istatistikleri paylaşılmaktadır. Veri tabanı 3 ayda bir güncellenmekte olup IMF'nin Özel Veri Dağıtım Standartları'na (SDDS) uyum gösteren ülkelerin verilerini içermektedir. Veri tabanının güncelliği ve sürekliliği Dünya Bankası tarafından sağlanmaktadır.

ii. Birleşik Dış Borç Merkezi (JEDH)

Bu veri tabanı Uluslararası Ödemeler Bankası (BIS), IMF, OECD ve Dünya Bankası tarafından 30 Mart 2006'da kurulmuştur. Bu veri tabanında Dünya Bankası Çeyrek Dış Borç İstatistikleri ile birlikte uluslararası ajanslardan sağlanan kredi veren ve Pazar datası da yayınlanmaktadır.

iii. Dış Borçlar için Veri Kalitesi Değerlendirme Çalışması (DQAF)

Haziran 2005'te Finans İstatistikleri Çalışma Grubu desteğiyle, İstatistik Departmanı tarafından kurulmuştur. Veri Kalitesi Değerlendirme Çalışması ile ülkelerin veri kaliteleri ve istatistiksel süreçleri karşılaştırmalı olarak değerlendirilmektedir. Bu sayede dış borç istatistiklerinin toplanıp yayınlanmasındaki başarılı uygulamaların paylaşımı amaçlanmaktadır.

BÖLÜM II

DIŞ BORCUN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİLİĞİ

2.1. DIŞ BORCUN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİLİĞİ KAVRAMI

1980'lerden sonra hızlanan dış borcun küreselleşme ve global finansal piyasalardaki değişikliklerle birlikte sürdürülebilirliği ayrı bir tartışma konusu olarak gündeme gelmiştir. Birçok ülkede dış borç stoklarının kontrol edilebilir düzeylerin üzerine çıkması sonucu dış borçların geri ödenmesinde sorunlar yaşanarak ülkenin finansal piyasalardaki kredibilitesi düşmüş ve aynı zamanda artan faiz yükünün de etkisiyle makro ekonomik yapıda çeşitli sorunlarla karşılaşmaya başlanmıştır.

Bu dönem içerisinde dış borç yönetimi, bu yönetimin ne kadar etkin yapıldığı gibi konular irdelenmiş ve dış borcun sürdürülebilirliği kavramı gündeme gelmiştir. Sürdürülebilir dış borç düzeyi bir ülkenin yeni ilave borç ihtiyacı yaratmadan, herhangi bir yeniden yapılandırmaya ihtiyaç duymadan, gecikmiş veya ödenmemiş borç taksitlerine yol açmadan ve ülke ekonomisinde belirli bir büyüme düzeyini koruyarak yani dış borç ödemesi karşılığında ülkenin ekonomik büyümesinden taviz verme ihtiyacı duyulmadan cari ve gelecekteki dış borçlarını tamamiyle karşılamasına imkan verecek borç düzeyi olarak tanımlanmıştır (UNCTAD/UNDP, 1996).

Bir ülkenin dış borcunun sürdürülebilir olup olmadığına dair göz önünde bulundurulması gereken kriterler aşağıdaki gibi özetlenebilir:

- i. İlave borç ihtiyacı olmamalıdır.
- ii. Borcun yeniden yapılandırılma ihtiyacı olmamalıdır.

- iii. Birikmiş borç stoğu ödenememiş borçlar sebebiyle artış göstermemelidir.
- iv. Ekonomideki büyüme trendi korunmalıdır.
- v. Mevcut ve gelecekteki borçlar ödenebilmelidir.

Yukarıdaki kriterler sağlanabildiği ölçüde ülkeler sürdürülebilir dış borca sahip olarak değerlendirilmektedirler. Yukarıda belirtilen kriterlerden bir veya daha fazlasını karşılayamayan ülkelerde ise dış borç sürdürülebilirliğini yitirmeye başlamış ve ekonomide bir problem olarak öne çıkmaya başlamış demektir.

Dış borcun sürdürülebilirliği ile ilgili analizler yapılırken genellikle orta vadeli senaryolar üzerinden hareket edilmektedir. Bu senaryolar ekonomik değişkenlerin davranışlarına ve hareketlerine dair bazı varsayımlar üzerine hareket eden sayısal modellerdir. Bu modeller ile bir ülkenin ekonomik riskleri, politika değişiklikleri ve makro ekonomik değişkenlerindeki gelişmeler öngörülerek dış borcunun sürdürülebilir olup olmayacağına dair sonuçlara varılmaktadır.

2.2. DIŞ BORÇ VE BÜYÜME ARASINDAKİ İLİŞKİ

Dış borç ve büyüme arasındaki ilişki ekonomik literatürün dış borç konusunda en çok yoğunlaştığı alanlardan biridir. Büyüme, özellikle gelişmekte olan ve az gelişmiş ülkeler için dış borç kullanımının ana sebeplerinden birisidir, bu yüzden de ekonomik literatürde büyüme ile dış borç ilişkisini inceleyen araştırmaların neredeyse tamamı az gelişmiş veya gelişmekte olan ülkeleri incelemiştir.

2.2.1. Dış Borcun Ekonomideki Yeri

Gelişmekte olan veya az gelişmiş ülkeler için dış borcun en çok ihtiyaç duyulduğu alan ekonomik büyümeyi sağlama ve büyümede ciddi bir atılım kaydetmektir. Literatürde bu konuda yapılmış birçok araştırma mevcut olmakla birlikte (bu bölümde 2 tanesinin sonuçlarına değinelecektir) dış borçlar ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiye dair genellemeler yapmak zordur.

Dış borçların ekonomik büyümeyi nasıl etkilediğine dair genel bir yargıya varmanın zordur, bu sebeple de ülkeleri tek tek incelemenin daha anlamlı sonuçlar üretilcektir

Türkiye de gelişmekte olan bir ekonomiye sahip olduğu için bu alanda yapılan araştırmalar Türkiye açısından da büyük öneme sahiptir ve diğerk gelişmekte olan ülkelerin takip ettiği süreçlerden Türkiye için de çıkarımlar yapabilme olanağı mevcuttur. Bir ülkenin birikmiş dış borcu gelecekteki üretim ve gelir üzerinde bir vergi gibi değerkendirilebilir (Karagöl 2005: 156).

Bu bakış açısıyla gelişmekte olan veya az gelişmiş ülke ekonomilerinin kat edeceği her ileri aşamada ve ekonomide görülen her birimlik büyümede kazanımların bir kısmı borç geri ödemelerine gidecektir. Dolayısıyla ülke ekonomisinde görülen gelişmeler sonucu üretimdeki veya ithalattaki artışlardan elde edilen kazanımlar belli bir oranda o ülkeye dış borç olarak kredi sağlayanlara ödenecektir. Ampirik araştırmalar göstermiştir ki dış borcun sürdürülebilirliğini yitirip bir kriz olarak ortaya çıktığı durumlarda daha ciddi ve şiddetli olmakla birlikte, dış borç genel olarak o ülkelerdeki yatırım seviyelerinde düşüşlere yol açabilmektedir (Karagöl, 2005: 156).

2.2.2. Dış Borcun Olumsuz Etkileri

Dış borcun ekonomik literatürde özellikle sürdürülebilirlik bakımından yer alması 1980'li yılların başına dayanmaktadır. 1979 yılındaki ikinci petrol bunalımından sonra tüm dünya 1980 ve 1983 yılları arasında ciddi bir resesyona girmiştir. Bu dönem içinde dış borcu yüksek olan birçok ülke dış borç geri ödemelerinde sıkıntılar yaşamıştır. Bu sıkıntılar temel olarak aşağıdaki sebeplerle yaşanmıştır (Savvides, 1992: 78):

- i. Emtia fiyatlarındaki düşüşler
- ii. Faiz oranlarındaki artışlar
- iii. Gelişmiş sanayi ülkelerindeki düşük büyüme oranları

Bu sebeplerle yaşanan dış borç geri ödeme sıkıntıları 1982 yılından sonra yoğunlaşmış ve dolayısıyla dış borç ödemelerinde sarkma ve birikmeler söz konusu olmuştur. Buna göre bir ülke dış borçlarını ödeyemediği durumda borç geri ödemeleri o ülkenin ekonomik performansına bağlantılı hale gelmektedir.

Dış borç geri ödemelerinde yaşanan sıkıntı sonucu o ülkenin üretiminde ve ihracatında gelecekteki gerçekleşecek artışların bir kısmı dış borç kaynağını sağlayan kreditorlere ödeneceğinden, büyüme ve ihracatın getireceği avantajlar tam anlamıyla ülke ekonomisine yansımayacak ve belli bir oranda ekonomik fayda olarak yansıyabilecektir.

Borçlu ülke açısından bakıldığında, sarkan borçlar ülke ekonomisi için yüksek bir marjinal vergi etkisi yaratacak ve bu da 2 noktada olumsuz etkiler yaratacaktır (Savvides, 1992: 87):

- i. Yatırım geri dönüşleri düşecektir
- ii. Ülke içindeki sermaye birikimi yavaşlayacaktır.

Bu olumsuz etkiler hem kamu sektörü hem de özel sektör için geçerlidir. Tüm borcun kamu sektöründe olduğu durumlarda bile özellikle tasarruf, sermaye birikimi ve yatırımlar açısından özel sektör de olumsuz etkileri yaşayacaktır.

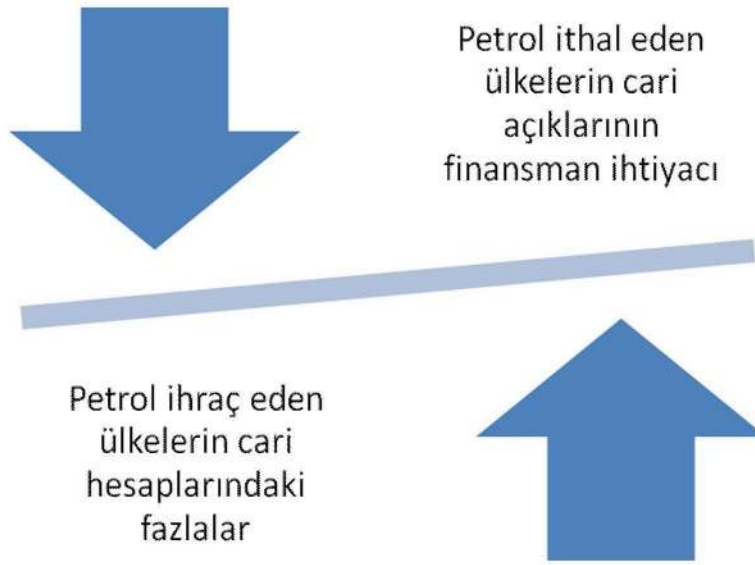
Savvides bunun yanı sıra yatırım seviyeleri ile az gelişmiş ülkelerde dış borç geri ödemeleri arasındaki ilişkiyi de incelemiştir. Bu çalışmanın sonuçları da göstermiştir ki borçlardaki sarkmalar ve yurtdışından gelen yabancı sermaye akımlarındaki azalmalar yatırımları doğrudan olumsuz olarak etkilemektedir. Dolayısıyla dış borç geri ödemeleri ile bir ülkenin yatırım durumu birbiriyle alakalıdır.

Bir diğer yazar Krueger ise dış borç sorununu cari açık açısından incelemiştir (Krueger, 1987: 103-110). Özellikle petrol fiyatlarındaki artışlardan sonra yurtdışından petrol ithal eden ülkeler ciddi cari açık problemleriyle karşılaşmışlardır. Aynı zamanda petrol ihraç eden ülkeler de hesaplarında fazlalar vermiş ve petrolden kazandıkları gelirleri bankalara vererek petrol ithal eden ülkelerin cari açıklarını da dış borç kapsamında finanse etmişlerdir.

Dolayısıyla petrol fiyatlarındaki ani yükseliş ülkelerin petrol alımında dışa bağımlılık oranlarına göre ciddi bir sıkıntı olarak ortaya çıkmış ve petrol ithal eden ülkelerin, petrol ihraç eden ülkelere sağladıkları kaynaklarla dış borçlanmalarına sebebiyet vermiştir (Krueger, 1987: 102-111).

Krueger tarafından yapılan çalışmalar 80'li yıllardan sonra dünya ekonomisinde petrol fiyatlarındaki ani artışın dış borçlanma bakımından etkisini gayet basit ve net bir biçimde özetlemektedir. Bu dönemden sonra petrol ithalatı ve petrol ihracatı ülkelerin dış borçlanma davranışlarını ciddi olarak etkilemiştir. Petrol kaynaklarına sahip olup bunu dünya ekonomisine sunmayı başaran ülkeler, ekonomilerindeki finansman ihtiyaçlarını büyük ölçüde buradan elde ettikleri gelirlerle karşılayabilmektedirler.

Öte yandan, ekonomilerini sürdürebilmek için özellikle petrol kaynakları bakımından yetersiz ülkelerin dış kaynak ihtiyacı daha fazladır ve bu finansman da petrol kaynaklarına sahip ülkelerin hesaplarındaki fazlaların ticari bankalar aracılığıyla dış kaynak ihtiyacı olan ülkelere sunulmasıyla karşılanmaktadır.



Kaynak: Krueger, 1987

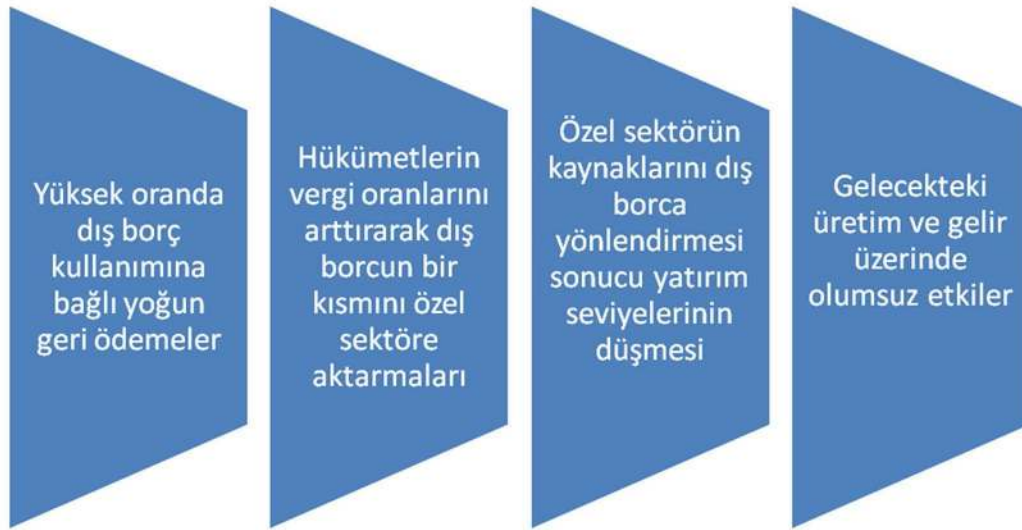
Şekil 2: Petrol Fiyatlarındaki Değişimin Dış Borca Etkisi

2.2.3. Dış Borcun Gelecekteki Gelire Etkisi

Türkiye’de bu kapsamda gelişmekte olan ülkeler arasında çeşitli araştırmalara konu olmuştur. 1980’den sonra liberalleşen Türkiye ekonomisi serbest piyasa koşulları doğrultusunda dünya ekonomileriyle entegrasyonunu arttırmış ve aynı zamanda cumhuriyet döneminden beri tam anlamıyla gerçekleştiremediği sanayi atılımını gerçekleştirmek için ve de Kruger’ın çalışmalarında da vurgulanan ana nokta olan cari açığını finanse edebilmek

için 80'li yılların sonrasında ciddi anlamda dış kaynak kullanımına yönelmiştir. (Bauerfreund, 1989: 67).

Bauerfreund'un Türkiye ekonomisi üzerine yaptığı çalışmalar aynı zamanda Sachs'ın (1986) geliştirdiği modelden de faydalanmaktaydı.



Kaynak: Sachs, 1986

Şekil 3: Dış Borcun Gelecekteki Gelir Üzerinde Etkisi

Bu modele göre borç geri ödemesi yapmak durumunda olan ülkelerde, borç ödemelerine finansman sağlamak amacıyla kaynakların özel sektörden kamu sektörüne aktarımı söz konusudur. Hükümetler dış borçları ödeyebilmek için özel sektöre vergiler yükleyerek onların gelirlerinin de bir kısmını dış borç ödemesine aktarmayı uygun bulmaktadırlar. Vergilerdeki bu artış da özel sektörün yatırımlarında doğrudan düşüş olarak yansımaktadır.

Yatırımlardaki düşüş de genel anlamda ülkenin gelecekteki üretimi ve gelirinden feragat edilmesi anlamına gelmektedir. Dolayısıyla bu modele göre gelişmekte olan ülkelerin yüksek oranda dış borç kullanımı gelecekte elde

edecekleri ekonomik gelişmeleri de ciddi bir oranda etkilemektedir (Sachs, 1986: 78).

2.2.4. Dış Borç – Büyüme İlişkisine Dair Akademik Çalışmalar

Bauerfreund, 1980 sonrasında Türkiye ekonomisini incelerken bir diğer model olarak Sachs (1986) ile birlikte Feldstein (1986)'nın çalışmalarından da faydalanmıştır. Feldstein'a göre dış borç sadece ilgili ülkenin kaynaklarını yurtdışındaki kredi verenlere aktarmakla kalmıyor aynı zamanda bu kaynağın yabancı dövizde dönüşümünü de tetikliyordu. Aynı zamanda çalışmalar göstermiştir ki gelişmekte olan ülkelerin ithalatları gelişmiş olan ülkelere göre bu dönemde çok daha hızlı artış göstermektedir. (Feldstein, 1986: 56).

Tüm bunlardan Türkiye ekonomisi özelinde faydalanan Bauerfreund baz olarak aldığı 1985 yılında Türkiye ekonomisinde yatırım seviyelerinin düştüğünü ve bunun da büyük ölçüde daha önceki yıllardan alınan dış borçların geri ödemeleriyle alakalı olduğunu göstermiştir. (Bauerfreund, 1989: 203).

Gelişmekte olan ve az gelişmiş ülkelerle ilgili önemli bir çalışma da Desphande tarafından yürütülmüştür. Bu kapsamlı çalışmada dış borcu yüksek olan 13 ülke incelenmiştir:

- | | |
|------------------------|------------------|
| i. Cezayir | viii. Fas |
| ii. Arjantin | ix. Peru |
| iii. Fildişi Sahilleri | x. Filipinler |
| iv. Mısır | xi. Sierra Leone |
| v. Honduras | xii. Venezuela |
| vi. Kenya | xiii. Zambiya |
| vii. Meksika | |

Bu çalışma da yüksek oranda dış borca sahip ülkelerin borç geri ödemelerini yapabilmek amacıyla kaynaklarını ciddi oranda kredi verenlere aktardıklarını göstermektedir. Dolayısıyla ekonomide üretim veya ihracat artışı olarak yaşanan gelişmeler kredi verenlere borç geri ödemesi olarak gitmekte ve ülke ekonomisine faydaları daha kısıtlı olmaktadır. Bu da yatırımcıları geride tutan bir yapıya yol açmakta ve yüksek miktarlarda yatırım yapılmasına engel olmaktadır (Desphande, 1997: 44).

Desphande analiz dönemini 2 ana gruba ayırmış ve çalışmasını 2 dönem kapsamında ayrı ayrı değerlendirmiştir:

- i. 1975 – 1983
- ii. 1984 – 1991

Buna göre yüksek dış borçlanan ülkeler yukarıda belirtilen periyodun ilkinin ortalarına kadar yatırım seviyelerinde artış görmekle birlikte daha sonraki dönemde görülen düşüş öncekinden daha yoğun olmaktadır (Desphande, 1997).

Aynı konuda araştırma yapan bir diğer yazar ise Cohen olmuştur. Cohen gelişmekte olan 81 ülkeyi incelemiş ve bu analizi 3 dönem için yapmıştır:

- i. 1965 – 1973
- ii. 1974 – 1981
- iii. 1982 – 1987

Cohen'in bulgularına göre Gayri Safi Milli Hasıla'dan dış borç ödemesine aktarılan her %3'lük pay ülkenin yatırım düzeyini %1 oranında azaltmaktadır. (Cohen, 1993) Dolayısıyla daha önce de belirtildiği gibi dış borç anapara ve faizlerinin ödemesine ülke kaynaklarından pay ayrıldıkça

gelecekteki üretim ve gelirden feragat edilmekte ve bu da en doğrudan etkisini yatırım seviyelerinde göstermektedir.

Bir başka araştırmada ise Afxentiou ve Serletis (1996) dış borçlanma ile üretim arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Kullanılan veri 1970-1990 dönemini 10'ar yıllık iki alt dönem olarak almıştır. İlk dönem hızlı dış borçlanma dönemi, ikinci dönem ise borç geri ödeme ve borçların sarkması dönemi olarak değerlendirilmiştir.

Analiz kapsamında değerlendirilen 55 ülke ise aşağıdaki gibi kategorize edilmiştir:

- i. Borçlu düşük gelirli 19 ülke
- ii. Yüksek borçlu orta gelirli 12 ülke
- iii. Orta borçlu düşük gelirli 10 ülke
- iv. Orta borçlu ve orta gelirli 14 ülke

Böylece araştırmacılar gelir ve borçluluk arasındaki ilişkiyi her yönüyle analiz etmeyi düşünmüşlerdir. Sonuçlar şunu göstermiştir ki 1970-1980 döneminde borçluluk ve ulusal üretim arasındaki ilişki negatif değildir. Gelişmekte olan ülkeler petrol krizinin yarattığı etkilerden kurtulmak için dış borca başvurmuşlardır. Bu durum analize dâhil edilen 4 grup için de geçerli olarak çıkmıştır. Fakat yüksek borçlu grubun aldığı dış borcu doğru kullanamadığı ve borç geri ödemede sorunlarla karşılaştığı görülmüştür (Afxentiou & Serletis, 1996: 98-102).

Karagöl de geliştirmekte olan ve az gelişmiş ülkeler için dış borç ödeme ile ekonomik büyüme arasındaki kısa ve uzun vadeli ilişkiyi incelemiş ve Türkiye için de 1956 – 1996 dönemini değerlendirmiştir. Yaptığı çalışmalar sonucu ulaştığı sonuç borç ödeme ile ekonomik büyümenin uzun vadede negatif bir ilişki içinde olduğudur (Karagöl, 2002: 87).

Bunların dışında da birçok araştırmacı geliştirmekte olan ve az gelişmiş ülkelerin dış borç trendleri konusunda araştırmalar yapmış ve çeşitli bulgulara ulaşmışlardır. Bu bulgular Karagöl tarafında toplanmış ve 1989 – 2002 yılı arasında ekonomi literatüründe yer almış ve dış borçla ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi inceleyen araştırmacıların değişik görüşlerini aşağıdaki tablo kapsamında özetlemiştir.

Tablo 1: 1989 – 2002 Dış Borç – Büyüme İlişkisine Dair Literatür Özeti

Tarih	Yazar ve Model	Dönem ve Temel Yıl(lar)	Sonuçlar
1989	Bauerfreund, Computable General Equilibrium Model	1985 Temel Yılı, Türkiye	Türkiye'de dış borç ödemeleri yatırım düzeyini düşürür, 1985.
1990	Geiger, OLS, A Distributional Lag Model	1974-1986 , 9 Güney Amerika Ülkesi	Borç yükü ile ekonomik büyüme arasında durağan olarak önemli bir ters ilişki vardır.
1992	Warner , OLS Method	1960-1981 ve 1982-1989 , 13 Az Gelişmiş Ülke için (AGÜler)	Dış borç yatırımları azaltmaz.
1992	Savvides , OLS Method	1980-1986 dönemi, Şiddetli Borçlu olan 43 Ülke	Borç tehlikesi ve yabancı sermaye akımlarında azalma yatırım oranları üzerinde negatif etkiye sahiptir.
1993	Afxentiou Granger Causality Tests	1971-1988, 20 Orta Gelirli Gelişmekte Olan Ülke	Borçluluk ve GSYİH büyüme oranı arasında negatif bir ilişki vardır.
1993	Cohen , OLS Method	1965-1987, 81 Gelişmekte Olan Ülke	Dış borç GSMH büyüme oranını etkilemez.
1993	Cunnigham, Pooled, Cross Sectional and Time Series	1971-1979 ve 1980-1987 Ağır Borçlu Olan 16 Ülke	1971-1979 dönemi için, ekonomik büyüme ve borç yükü arasında güçlü bir negatif ilişki.
1994	Chowdhury, Causality Tests, Time Series Analysis	1970-1988, 8 Gelişmekte Olan Ülke	Dış borç GSMH büyüme oranını etkilemez.
1994	Rockerbie, OLS Method, Nested and Non-Nested Tests	1965-1990, 13 Az gelişmiş Ülke (AGÜler)	Borç servis yükümlülükleri ekonomik büyüme üzerinde önemli oranda negatif etkiye sahiptir.
1994	Sawada, OLS Method, Time Series	1955-1990, OLS Methodu Yüksek Borçlu Ülkeler	Yüksek Borçlu Ülkeler aşırı borç tehlikesi problemiyle karşı karşıyadır.

1995	Smyth and Hsing, OLS Method	Örnek aralıkları 1960-1981, USA	1980ler boyunca ve 1990ların başlarında federal borç finansmanı ekonomik büyümeyi uyarmaktadır ancak 1986 ve 1993 yılları boyunca borç oranının ekonomik büyümeye zarar vermesi beklenmektedir.
1996	Afxentiou and Serletis, OLS Method	1970-1990, 55 Gelişmekte Olan Ülke	1970-1980 dönemi için, dış borç büyümeyi negatif yönde etkilememektedir, 1980-1990 'da ilişki negatif yönlüdür ve 1970-1990 döneminde , borç tehlikesinin öneminin azaldığının farkına varılmıştır.
1996	Amoateng and Amoko- Adu , Granger Causality Tests	1971-1982 ve 1983-1990 dönemi , 33 Az Gelişmiş Ülke	GSYİH büyüme oranı ve yabancı borç servisi arasında pozitif bir nedensellik bağı vardır.
1996	Fosu, OLS Method	1970-1986, Sub-Saharan Ülkeleri İçin	Borç tehlikesi, borçlanma hipotezinin doğrudan etkisinden daha az önemlidir. Bu, borç servisi ödemelerinin, üretkenliği azaltarak çıktıdaki büyümeyi doğrudan azaltması anlamına gelmektedir.
1997	Deshpande, OLS Estimation for Panel Data	1971-1991, Şiddetli Borçlu Olan 13 Ülke	Dış borç ile yatırımlar arasında negatif bir ilişki vardır.
1999	Fosu, OLS Estimation	1980-1990, 35 Sub – Saharan Ülkesi	Kapatılmamış borç ekonomik büyüme üzerinde negatif etkiye sahiptir.
2002	Karagol, Causality	1965-2001, Türkiye	Borç servisi uzun dönemde ekonomik büyüme ile negatif ilişki içindedir.

Tüm bu araştırmaların ortak noktada paylaştığı dış borcun uzun vadede ekonomik büyümeyi yavaşlattığıdır. Bu zaten ülke kaynaklarının dışarıya aktarılması zorunluluğu doğduğu için kendi kendini ispatlayan bir durumdur.

2.2.5. Dış Borç Yönetiminde Faiz Dışı Fazlanın Önemi

Dış borcun sürdürülebilirliği bakımından incelenmesi gereken önemli konulardan biri de faiz dışı fazla konusudur. 80 ve 90'lı yıllarda gelişmekte olan veya az gelişmiş olan ülkeler dış borç alıp bu kaynakları sağlıklı bir

şekilde büyümeye dönüştüremediklerinden dış borçlarını geri ödeyebilmek için yeni kaynak arayışlarına girmişlerdir. Bu sebeple de dış borç stokları azalmıyorken faiz ödemeleri sürekli olarak artış göstermektedir. Bu da faiz dışı fazla konusunun önemini daha da arttırmıştır.

Bir ülkenin dış borç stoku ve dolayısıyla dış borçlarına karşılık ödemekle yükümlü oldukları faiz stoku arttıkça dış borcun sürdürülebilirliği daha riskli hale gelmektedir. Faiz stokunun artmasıyla birlikte ülkenin toplam giderleri içerisinde faiz yükü gittikçe artmakta ve bütçede gider kalemlerinde faiz giderlerinin ağırlığı görülmektedir.

Dolayısıyla dış borç yönetiminin etkin olarak yapılması için ülkenin her finansal dönemde belli bir faiz dışı fazla vererek bunu da borç ödemelerine ek bir kaynak olarak değerlendirmesi gerekmektedir.

Bunun aksi durumunda ise faiz giderlerini kontrol edebilmek için devletin adalet, sağlık veya güvenlik gibi zorunlu harcamalarından kesintiler yapması yani sosyal devlet anlayışını sekteye uğratması söz konusu olacaktır. Bu da hükümetlerin kamuoyu nezdindeki başarılarını ciddi anlamda etkileyecektir.

Faiz dışı fazla ülkenin gelişmişlik seviyesi azaldıkça daha fazla önem arz etmektedir. Özellikle az gelişmiş üçüncü dünya ülkelerinde devletlerin gelirlerinin büyük kısmı faiz ödemelerine gitmektedir. Yani devletin gelirleri öncelikle ülkeye sağlanmış dış borçların alacaklılarına gitmekte dolayısıyla ülkenin kendi kullanabileceği kaynak miktarı çok sınırlı kalmaktadır.

2.3. DIŞ BORÇ KRİZLERİ

Gelişmekte olan ülkeler 90'lı yıllardan sonraki dönemde yoğunluğu artmış olarak çeşitli dış borç krizleri yaşamışlardır.. Bu krizlerin temel özelliği

cari açığın ve bütçe açıklarının gün geçtikçe Gayri Safi Milli Hasıla içindeki oranının artması ve zamanla sürdürülemez hale gelmesidir. Bu durum ani ve yüksek miktarlarda dış borçlanma ihtiyacı doğurmakta ve dış borç olarak alınan kredilerin de kısa vadeli olması durumunda borç batağına gün geçtikçe daha fazla saplanma anlamına gelmektedir. Dış borç krizleri yaşamış bu ülkelerin bir çoğu yaşanan krizlerden ders almış ve hem ekonomilerindeki gerekli yapısal reformları tamamlamış hem de hukuki süreçleri düzenlemiş ve ekonomisini çok daha sağlıklı ve sürdürülebilir noktalara taşımışlardır

Dış borç konusu incelenirken mutlaka bu krizlerin de incelenmesi ve dış borç kullanımı ile nasıl bir ilişki içinde olduğunun belirtilmesi gerekmektedir. Krizler ani olsa da krizlere götüren sebepler uzun dönemdeki yapısal sorunlardan kaynaklanmaktadır.

Bu krizlerin iki önemli ortak noktası mevcuttur:

i. Kendi kendini doğrulayan kehanetler

Buna göre piyasalarda ortaya çıkan beklentiler ekonomik temellere dayanmaksızın kendini gerçekleştirir. Kredi verenler kehanetlerden etkilenerek kredi verdikleri ülkelerin borçlarını geri ödeyemeyeceklerini düşünür ve kredi kaynağını keserler. Bunun sonucunda ülke gerçekten de ödeme zorluğu yaşar ve krize girer.

ii. Sürü Davranışı

Panik ortamı söz konusu olduğunda yatırımcılar en doğru ekonomik kararları almaktan çok diğer yatırımcıların kararlarından etkilenirler. Bu da krizlerin bulaşıcılığına yol açar ve krizler bir ülkeden diğerine aktarılır. Bu gibi kriz durumları ülkelerin dış borca daha fazla sarıldıkları dönem olarak öne çıkmaktadır. Özellikle IMF kredileri kriz dönemleri sonrası toparlanma sürecine giren ülkelere verilmektedir.

Kısa vadeli dış borçların yüksek kamu açığı ile birleşmesi sonucu gelişmekte olan ülkelerde ortaya çıkan krizler aşağıdaki gibidir:

- i. Meksika 1994,
- ii. Brezilya 1999,
- iii. Arjantin 2002,
- iv. Türkiye 2001,
- v. Güney Doğu Asya 1997,
- vi. Rusya 1998,

2.3.1. Arjantin

Arjantin krizinin kökenleri, Mart 1991'de dönemin ekonomi bakanı Domingo Cavallo'nun uygulamaya koyduğu Konvertibilite Programı'na dayanmaktadır. Bu program 2001 yılı sonuna kadar uygulanmıştır. Bu programın öncelikli hedefi, yoğun bir şekilde hiperenflasyon yaşayan Arjantin'in bu süreci kırarak parasal istikrarı sağlaması olarak belirlenmiştir (Özbek, 2007: 65).

Bu ilke çerçevesinde hazırlanan programın temel unsurları aşağıda belirtilmektedir (İnan, 2002: 42):

- i. Yerel para peso ile ABD doları arasındaki parite sabitleştirilmiştir.
- ii. Para basımı uluslararası rezervlerdeki net değişime bağlanmıştır.
- iii. Merkez Bankasının kamuya kredi açması kanunla yasaklanmıştır.
- iv. Kamu maliyesi alanında disiplinin sağlanması ve sürdürülmesi için siyasi çevrelerde uzlaşma sağlanmıştır.
- v. Yapısal reformlar ve özelleştirmeye hız verilmiştir.

Bu program, ilk yıllarda başarıyla uygulanmasına ve olumlu sonuçlarına rağmen, 1995 yılında Brezilya'nın sabit kur sisteminden vazgeçmesi sonucu Arjantin'in ihraç pazarını büyük bir oranda kapatmasıyla

kalıcı olamamıştır. Peso'da yaşanan reel değer artışı da Arjantin'in ihracatını azatmış ve ülke 3 yıl boyunca %0 büyüme ile kriz aşamasına gelmiştir. Kamu borçları artmış, yatırımların hızla düşmesiyle işsizliğin %20'lere ulaşması sonucu Arjantin nüfusunun 1/3'ü yoksulluk sınırı altında yaşamak zorunda kalmıştır (İnan, 2002: 42).

Arjantin Peso'su dolara endeksli olduğu için reel kur değerlendirilerek, bozulan dış ticaret dengesini daha da olumsuz etkileyerek cari işlemler açığını arttırmıştır. Kısa vadeli sermaye hareketleri de bu açığı kapamaya yetmeyince IMF ile 3 yıllık stand-by anlaşması yapılmıştır. 14 Şubat 2000 tarihinde kamu maliyesinin düzeltilmesi ve iç borcun azaltılması, bankacılık kesimine yönelik denetim ve gözetim faaliyetinin artırılması ve istihdamın artırılarak ekonominin canlandırılması unsurları çerçevesinde şekillenen program yeterli olmadığı için 30 Ağustos 2001 tarihli yeni bir program hazırlanmıştır. Bu programda ihracatçıya destek; ithalatçıya ise daha yüksek vergi öngörülmüştür (İnan, 2002: 60).

Bu programda:

- i. Peso'nun eskisi gibi dolara değil, dolar ve Euro'dan oluşan bir sepete bağlanması öngörülmüştür.
- ii. Peso'nun dolara karşı paritesiyle, Dolar-Euro
- iii. Yaklaşık 29,5 milyar dolarlık kamu tahvilinin takasa tabi tutularak vadelerinin 1-5 yıl arasında değişen sürelerle uzatılması sağlanmıştır.
- iv. Bankacılık sistemi oldukça likit bir pozisyonda olmasına rağmen, gerek takasın yarattığı vade riski, gerekse hızlanan mevduat çekilişleri paralelinde vadeli mevduat için munzam karşılık oranları yüzde 21'den yüzde 20'ye çekilerek bankacılık sistemine yaklaşık olarak 1 milyar dolarlık bir imkan sağlanmıştır.

Bu önlemlerin yeterli olmaması sonucu 2001 Kasım ve 2002 Şubat arasındaki dönemde ekonomik kriz sosyal boyutlara taşınarak şiddet eylemlerinin oluşmasına yol açmıştır. 24 Aralık 2001’de moratoryum ilan eden Arjantin’de iki hafta içerisinde dört ayrı hükümet kurulmuştur (Özbek, 2007: 67).

2.3.2. Brezilya

Brezilya 80’li yıllarda yaşadığı durgunluk ve yüksek enflasyon sebebiyle 1965-1980 yılları arasındaki büyümesine devam edememiştir. Ekonomik krizi derinleştiren dış borçları, hem Dünya Bankası’ndan hem de özel kaynaklardan sağlanan finansmanlar ile giderek artmış ve 123 milyar dolara yükselmiştir. Bununla birlikte 1970’lerde 2 milyar dolar olan yabancı yatırımlar 1988’de düşerek 500 milyon seviyesine gelmiştir (İslam, 1998: 121).

1994 yılında Meksika’nın ekonomik kriz sürecine girmesiyle Latin Amerika ülkelerine olan güven azalarak ülkeye giren sermaye akımlarını olumsuz etkilemiştir. Bunun ardından 1998 yılında Rusya’da meydana gelen krizin olumsuz etkisi de aynı yılın son aylarında Latin Amerika’da hissedilmeye başlanmıştır. Bu gelişmeler sonucu Brezilya’ya yönelik ortaya çıkan kriz beklentileri, ülkeden 21 milyar dolarlık yabancı sermaye çıkışına yol açmıştır (DPT Elektronik Süreli Yayınlar, 1999).

Bu çıkışını engelleme amacına yönelik olarak Kasım ayında IMF öncülüğünde 41.5 milyar dolarlık bir kaynak temin edilmiştir. Buna rağmen 1998 yıl sonuna kadar 31 milyar dolarlık yabancı sermaye çıkışı engellenememiş, ülke sonunda devalüasyon ilan etmiştir. Devalüasyon da bu süreci engelleyemeyince, Brezilya sabit kur sisteminden vazgeçerek Real’i dalgalanmaya bırakmıştır. Bu kararların sonucunda Real, ABD dolarına karşı %35 oranında değer yitirmiştir. Bunun sonucu Eylül 1998-Ocak 1999 Ocak

döneminde yaklaşık 40 milyar dolarlık yabancı sermaye çıkışı gerçekleşmiştir (DPT Elektronik Süreli Yayınlar, 1999).

2.3.3. Güneydoğu Asya

II. Dünya Savaşı'ndan sonra sanayileşmeye başlayan Asya Afrika ve Latin Amerika ülkeleri, sanayileşmelerini 18 yüzyılın sonları ile 19. Yüzyılın başlarında tamamlayan İngiltere, Amerika ve çoğu Avrupa ülkesinde yetişmek için önemli sanayileşme hamleleri yapmışlardır. "Asya Kaplanları" olarak isimlendirilen Güneydoğu Asya ülkeleri buna örnek olarak gösterilmektedir. Fakat bahsedilen isimle anılan bu ülkeler 1990'lı yıllarda çeşitli ekonomik sorunlarla karşılaşarak dış borç krizi yaşamışlardır. Bu kriz hem dünya ekonomisini hem de finansal yapıları derinden etkilemiş, son on yılda ortalama yıllık %8 GSYİH artışı gibi büyük başarı gösteren Endonezya, Malezya, Filipinler, Singapur ve Tayland'da ortaya çıkmış ve kısa sürede bütün Asya'ya yayılmıştır (Özbek, 2007: 67).

Yapılan dış borçlanmanın özel sektör yoğunluğuna sahip olması bu krizin başlıca özelliklerinden biridir. İlk olarak Tayland'daki firmalar olmak üzere, özel firmaların borç ödemelerinde sıkıntıya düşerek başlayan süreç devalüasyonlar, sermaye ve kredi girişinin durması gibi sebepler ile tüm bölgeyi etkisine alarak büyük bir krize dönüşmüştür. Devalüasyon sonucu ülke paraları Amerikan Doları karşısında değerleri giderek azalmış ve bu da dış borçlanmanın artmasına neden olmuştur (Ann, 1998: 375).

Asya Krizinin oluşumunu hazırlayan faktörler farklı kaynaklarda çeşitli şekillerde açıklanmasına rağmen, bu anlatımların ortak noktaları aşağıda özetlenmiştir (Arslan, 2004:10-12, IMF, Yeldan,1998: 9-14):

- i. Finans sektörünün zayıflaması,

- ii. Bankaların denetiminde yaşanan eksiklikler ve mevzuatın güncel duruma uyum sağlamakta yetersiz kalması,
- iii. Hükümetlerin kötü kriz yönetimi ve gerekli risk analizi yapılmamasından kaynaklanan, yabancı sermayenin doğru yatırımlara yönlendirilememesi,
- iv. Uygulana sabit kur politikasının kur riskini arttırması ve yerel paranın spekülâtif akımlara açık hale gelmesi,
- v. Rekabet gücü artan Çin'in ihracata dayalı büyüme modeli ekseninde büyüyen Asya ülkelerini olumsuz etkilemesi.

İlk olarak Tayland'ın 1997 Ağustos'unda ulusal para birimi Baht'ı %40 oranında devalüe etmesi ile başlayan süreç bölge ülkelerini dış ticaret yolu ile etkileyerek krizin yayılmasını hızlandırmıştır (Karluk, Tonus ve Çatalbas, 2005).

2.3.4. Meksika

Meksika ekonomisinde, 1992 yılında baş gösteren ve 1994 yılında Peso'nun %25'ler seviyesinde değerlenmesine yol açan bir kriz ortaya çıkmış ve bu dönemde cari işlemler dengesi GSYİH'nın %7,4'ü oranında açık vermiştir (Jeffrey, 1995:7).

Krizin tohumları 1985 yılında kabul edilen NAFTA'nın ihracatı artırması sonucu Meksika ekonomisinin dışa açık hale gelmesiyle atılmıştır. 1992 ve 1994 yılları arasında cari işlemler açıklarının finanse edilmesi için izin verilen

özel sermaye akışı reel döviz kurunun aşırı değerlenmesine yol açmıştır (Özbek, 2007: 63).

Bu süreci takip eden dönemlerde finans sektörü hızla serbestleşmiş ve birçok nedenin birleşmesiyle ortaya çıkan kredi arzının hızlı yükselişi bankaların kontrolsüz bir biçimde risk üstlenmelerine neden olmuştur. Sektörün hızla serbestleşmesi, faiz oranlarının serbestleşmesi, kontrolsüz yapılan banka özelleştirmeleri, banka borçlarının devlet güvencesinde olması ve piyasa riski paralelinde gerçekleşmeyen kapitilizasyon sonucu bankalar kontrolsüz bir şekilde kredi vermeye devam etmiş, böylece artan kredi hacmi, artan kamu ve özel kesim harcamaları, artan kısa dönem borçları ve sabit kur rejiminin getirdiği risk ile ülke 1995 yılında kriz yaşamıştır (Jeffrey, 1995: 16 – 20).

Kısaca, aşırı değerlenen Peso, artan cari açık, zayıf bankacılık yapısı ve siyasal istikrarsızlık sonucu oluşan güven bunalımı sonucu yabancı sermayenin ülkeyi terk etmesi gibi nedenler Meksika krizinin oluşmasına ortam hazırlamıştır.

1994 yılında uygulanan ekonomik politikalar, ekonomiyi dış borçlar konusunda daha hassas hale getirmiştir. Ülkenin dolara endekli kısa vadeli borçlarının aşırı düzeyde artması, rezervlerinin erimesi ve devalüasyon beklentilerinin artması sonucu 20 Aralık 1994'te yaşanan ilk devalüasyon sonrası artan panikle yatırımcılar Peso'dan kaçmaya başlamıştır. Devlet borçları ve faiz oranları hızla yükselerek, kamuda likidite krizine neden olmuştur. Kamuda yaşanan bu durum özel sektörün kredibilitesini etkileyerek bankacılık sistemini çökme tehlikesiyle karşı karşıya getirmiştir (Jeffrey, 1995: 18).

Peso sürekli değer kaybederken ve enflasyon hızla artarken, ABD ve IMF, Meksika'nın krizden çıkmasına yardımcı olmak için toplam 52 milyar dolar tutarında bir yardım paketi hazırlamışlardır. Buna yönelik olarak 1995

şubatında IMF ile 17 milyar dolarlık stand-by anlaşması imzalanmıştır. (Arslan, 2004: 6).

- i. Program reel sektörde rekabeti arttırıcı reform paketi oluşturmak,
- ii. Kur politikasını dalgalanmaya bırakmak,
- iii. Yatırımcıların güvenini kazanarak yeniden ülkeye çekmek

Oldukça hızlı ve geniş çerçevede uygulanan reform programı ile Meksika, 1995 yılında 7,4 milyar dolarlık bir ticari fazla gerçekleştirmiştir. Krizin 1994 yılı bazında tahmini maliyetinin %15 civarında olduğu düşünülmektedir. Kamu borçlarının deflasyonu, mali reformlar ve senyoraj gelirleri ile maliyetin %30'u hükümet tarafından karşılanmıştır. Bunun yanında para basılarak da borç ödemesi söz konusu olmuştur (Özbek, 2007: 65).

2.4.5. Rusya

Rusya, ekonomisini, 1991 yılında Sovyetler Birliği'nin dağılmasından sonra, merkezi planlamacı bir yapıdan serbest piyasa koşullarına göre işleyen bir sisteme oturtmaya yönelik çalışmalarda bulunmuş; fakat yapısal reformlar bazında gerçekleştirdiği başarılı reformları ekonomik dengelerin kurulması açısından gösterememiştir. GSYİH ve üretimde yaşanan düşüş, sürekli ve yüksek oranlı enflasyon, mali gelirden görülen gerileme, uygun kur politikası tespit edilememesi, finansal sektör reformunda karşılaşılan güçlükler ve hükümet harcamalarının yapısındaki sağlıksız durum Rusya'nın karşılaştığı ekonomik sorunlara örnek gösterilebilir (Malkoç, 2005: 78).

Rusya krizi 1998 yılında ortaya çıkmıştır. Bu sürece yol açan nedenler aşağıda sıralanmıştır (Malkoç, 2005: 8).

- i. Hükümet ile büyük firmalar arasındaki ilişkiler, hükümetin ekonomik sorunlara yönelik alacağı tedbirleri etkilemekte, bankacılık sisteminin şeffaf bir şekilde çalışmasını ve doğal olarak piyasanın kendi kuralları içindeki işleyişini engellemektedir.
- ii. Oluşan kayıt dışı ekonomi artırmıştır.
- iii. Denetim dışında olması bankacılık sistemi krizin önemli nedenlerinden biridir.
- iv. Bir diğer neden ise etkin bir şekilde işlemeyen vergi sistemidir.

Rusya'nın sorunu dış borç geri ödemelerindeki anapara ve faiz toplamının yükselmiş olmasıdır. Bu ise, Rusya'nın borç yapısı içinde kısa vadeli borçların oranının arttığını ve borçlanma maliyetinin yükseldiğini göstermektedir (Özbek, 2007: 74).

Diğer taraftan dış ödemeler dengesinde bozulmalar yaşayan Rusya'nın cari işlemler açığı da krizin nedenlerinden biridir.

Bu yapıdaki bir mali tabloya sahip olan Rusya, işçi, memur ve emeklilerinin maaşlarını ödeme güçlüğüne düşünce ve IMF 18 Haziran 1998'de Rusya'nın vergi konusunda gerekli yapısal reformları yapmamasını gerekçe göstererek 1997 yılında yaptıkları anlaşma gereğince ödemesi gereken 670 milyon dolarlık ödemeyi erteleyince uluslararası yatırımcılar tedirgin olmuştur (Özbek, 2007: 74).

Rusya, bütçe açıklarını azaltıcı radikal tedbirler almak, Merkez Bankası'nın uluslararası rezervlerini artırmak ve güçlendirmek, kısa vadeli iç borçlarının vade yapısını uzatmak olarak düzenlediği ekonomik programı IMF'nin finansal desteği ile 19 Temmuz'da yürürlüğe koymuştur. Bu destek ekonomiyi olumlu etkilemesine rağmen Rusya'nın Ruble'yi devalüe etmeye

yanaşmaması, bu dönemde Japonya’da yaşanan gelişmeler sonucu borsa düşmüş ve Merkez Bankası rezervleri erimiştir. Bunu engellemeye yönelik olarak Rusya; Ruble için aralığı 1\$ = 6-9,5 olarak belirlemiş, özel kuruluşların ve devletin özel nitelikli kuruluşlara olan 90 güne kadar vadeli borçları dondurulmuş, yabancıların kısa vadeli işlem yapması engellenmiş ve devlet tahvillerinin ödemeleri durdurulmuştur. Tüm bu gelişmeler üzerine Ruble %33’e yakın değer kaybetmiştir. Ülke dışına çıkmaya başlayan yabancı sermayenin de etkisiyle, borsa ve büyük çoğunluğu altın olan uluslararası rezervlerde ciddi azalışlar görülmüştür (Özbek, 2007: 74).

2.5. DIŞ BORÇ KRİZLERİNE KARŞI ÇÖZÜM ARAYIŞLARI

1970’li yıllarda yaşanan süreç sonunda birçok ülke dış borcunu ödeyemez konuma gelmiştir. Buna yönelik olarak uzun vadeli çözüm arayışları çerçevesinde çeşitli görüşler ileri sürülmüştür. Bunlardan bazıları aşağıda açıklanmaktadır.

2.4.1. Baker Planı

IMF ve Dünya Bankasının, Güney Kore’nin başkenti Seul’da düzenlediği toplantıda ABD’li Hazine Genel Sekreteri James Baker, bankaların krizdeki ülkelere kredilerini yükseltmesi ve IMF ve Dünya Bankası desteğinin artırılması çerçevesinde oluşturduğu “Destekli Gelişme Programı” adı altında bir plan öne sürmüştür. (Sakal, 2002: 218) bu plan karşılığında ülkeler tarafından uygulanacak arz yönlü politikalar ile yabancı yatırımcılar daha çok yatırım yapması ve özel sektörün daha çok genişlemesi hedeflenmiştir (Çalışkan, 2003: 230).

Bu çerçevede aşırı borçlu olan 15 ülkeye (Arjantin, Brezilya, Bolivya, Sili, Kolombiya, Ekvator, Nijerya, Meksika, Filipinler, Peru, Uruguay,

Venezüella,, Yugoslavya, Fildisi Sahilleri ve Fas) ticari bankalardan 20 milyar dolar, Dünya Bankası ve diğer kalkınma bankalarından 9 milyar dolar olmak üzere toplam 29 milyar dolarlık ek kaynağın 3 yıl süreyle sağlanması öngörülmüştür (Balkan, 1994: 124). Plana dahil olan 15 ülkenin ki bunun 10' u Latin Amerika ülkesiydi ve bu ülkelerin toplam dış borçları 1985 yılı itibarıyla 431 milyar dolardı. Türkiye bu tarihte 20 milyar dolar dış borç stokuna sahip olduğu halde plana dâhil edilmemiştir (Sarı,2004: 18).

1985 yılında borçları toplamı 431 milyar dolar olan ülkelerin borç dağılımı şu şekildedir: 10 Latin Amerika ülkesi borcun %80'ine, kalan 5 ülke ise borcun %20'sine sahiptir (Çalışkan, 2003: 234).

IMF güdümlü yapısal reformların gerçekleştirilmesi ve piyasa ekonomisine geçişin sağlanması istenen plan, uzun vade-düşük faiz formülü öngördüğü için uluslararası bankalar tarafında olumlu karşılanmamış ve planın başarısı kısıtlı kalmıştır (Sarı, 2004: 18).

1987 yılında Brezilya'nın moratoryum ilan etmesiyle Baker Planı sona ermiş ve yeni çözüm arayışlarına gidilmiştir.

2.4.2. Brady Planı

İstenilen sonuçların elde edilemediği Baker Planı'ndan 4 yıl sonra ABD'li Hazine Bakanı Nicholas Brady tarafından öne sürülen ve aynı ismi taşıyan planda, borçlu ülkeler ve kreditorler arasında işbirliği arttırılarak ve uluslararası mali kuruluşların da desteği alınarak borçlu ülkelerin toplam borçlarının %20'sinin silinmesi önerilmekteydi (Sarı, 2004: 18).

Bu planın en önemli sonucu, borçların bir bölümünün silinmesi yoluyla ülkelerin borç ödeme güçlüklerinin düzelebileceğinin kabul edilmesi olmuştur. Borçların azaltılması için öngörülen yöntemlerden biri borçların itibari

değerleri eşit, ancak düşük faizli devlet tahvilleriyle değiştirilmesi; diğeri ise borçların borçlu ülkede bulunan kamu ortaklığı niteliğindeki işletmelerin hisse senetleriyle değiştirilmesi olarak belirlenmiştir.

Plan ilk olarak ABD'nin yalnızca komşusu olan borçlu ülkelerin ticari borçlarına çözüm getirmeye çalıştığı için eleştirilmiştir. Bunun yanında sınırlı kaynaklar ve tüm bankaların bu planı kabullenmemesi de planın uygulanmasını zorlaştırmıştır (Çalışkan, 2003: 236). Yükselen faiz oranları da planın borç azaltma çabalarını sekteye uğratmıştır (Sarı, 2004: 18).

2.4.3. Paris Kulübü

1956 yılında gelişmiş ülkelerin, IMF ve Dünya Bankası'nın bir araya gelmesi ile oluşturulan organizasyon, gelişmiş ülkeler ve GOÜ'ler arasındaki mali ilişkilerin düzenlenmesi görevini üstlenmiştir. Artan önemine rağmen gayri resmi bir kuruluş statüsünde olan Paris Kulübü, ülkelerin kamu kesimi tarafından kullanılan dış borçlarının geri ödemesinde sorun yaşamaları durumunda, bu borçların ertelenmesini, yeniden yapılandırılmasını ve indirim yapılmasını sağlamaktadır.

Kulübe başvuran ülkeler öncelikle IMF ile stand-by anlaşması imzalamış olmaları ve ardından kreditorlere, borç yükümlülüklerini yerine getireceklerine dair taahhüt vermeleri gerekmektedir. Görüşme kapsamında yalnızca devlet tarafından doğrudan alınan krediler ve devlet garantisinde alınmış krediler değerlendirilmektedir (Sarı, 2004: 19).

Türkiye de bu kulüp nezdinde 3 defa dış borç ertelemesi yapmıştır. İlki 1978 yılında yapılan 1.3 milyar dolarlık, ikincisi 1979 yılında yapılan 1.2 milyar dolarlık ve sonuncusu 1980 yılında yapılan 3 milyar dolarlık dış borç ertelemeleridir. Bu borçların tamamı Türkiye tarafından ödenmiştir (Eğilmez, 2006: 1).

2.4.4. Londra Kulübü

Londra Kulübü, 1970'lerin başında Filipinler'in ticari borçlarıyla ilgili yeniden yapılandırma işlemi sonrasında gündeme gelmiştir. (Sarı,2004: 19) ilk kez Zaire'nin ödeme sorunlarını düzenlemek için bir araya gelen üyelerle toplanan bu organizasyon gayri resmi niteliktedir. Bu nedenle burada alınan kararlar zorlayıcı niteliğe sahip değildir. Organizasyonda bulunan danışma kurulunun üyeleri Almanya'dan Deutsche Bank ve Kommerzbank, İtalya'dan Banka Commerciale Italiana ve Mediocredito Centrale, ABD'den Bank of America, İngiltere'den Midland Bank, Japonya'dan Bank of Tokyo Mitsubishi, Dailchi Kangyo Bank, Industrial Bank of Japan, Fransa'dan Credit Lyonnais ve Banque Nationale de Paris SA, Avusturya'dan Creditanstalt Bankverein'in temsilcilerinden oluşmaktadır (Eğilmez, 2006: 1).

Kulüp, 1983-1992 yılları arasında 118 anlaşmaya imza atmış ve 416 milyar dolarlık borç ertelemeşi gerçekleştirmiştir (Sarı, 2004: 19).

BÖLÜM III

ÇEŞİTLİ ÜLKELERİN DIŞ BORÇ RASYOLARININ KARŞILAŞTIRMALI ANALİZİ İLE PANEL VERİ ANALİZİNE YÖNELİK UYGULAMA

Bu bölümün ilk kısmında değişik gelişmişlik düzeylerinden çeşitli ülkeler seçilerek bu ülkelerin dış borcun sürdürülebilirliği konusunda önemli göstergeler olan oranlar aracılığıyla; ülkelerin karşılaştırmalı analizleri ortaya konulacaktır. İkinci kısımda ise Gelişmekte Olan Ülkelerden Türkiye, Arjantin, Brezilya, Çin, Hindistan için 1993-2009 dönemi verileri kullanılarak dış borcun sürdürülebilirliği üzerinde etki eden önemli değişkenlerin (GSYİH, İhracat, Uluslararası Rezerv, Cari İşlemler Açığı, Kamu Borcu, Döviz Kuru, Enflasyon) Toplam Dış Borç üzerindeki etkisi, ülkelerin heterojen yapıda olmasından yola çıkarak, panel veri yöntemiyle ekonometrik olarak incelenmiştir.

3.1. UYGULAMANIN AMACI

Tezin giriş kısmında belirtildiği üzere dünyadaki en çok borçlu olan ilk 10 ülkenin tümünün gelişmiş ülke olmasına rağmen son küresel ekonomik krize kadar hiçbir gelişmiş ülke dış borç sorunu yaşamamıştır. 1980 yılından günümüze dış borç bir gelişmekte olan ve azgelişmiş sorunu olarak görülmüştür. Uygulamanın amacı çeşitli dış borç rasyoları kullanarak gelişmişlik seviyesi ile dış borç yönetimi arasındaki bağı ve ülkelerin birbirlerine karşı dış borç yönetiminde mukayeseli üstünlüklerini araştırmaktır. Uygulamanın sonunda gelişmiş ülkelerin diğer ülkelere kıyasla dış borç yönetimi konusunda daha istikrarlı olup olmadıkları, eğer daha istikrarlılarsa bunun nedenleri tespit edilmeye çalışılacaktır.

Bu bölümün amaçları; dış borç rasyolarının çeşitli ülkeler için karşılaştırılmalı olarak analiz edilmesi sonucunda benzer özellikler gösteren

lkelerden hareketle dış borçların sürdürülebilirliğine dair çıkarımlar yapabilmek, ülkelerin dış borç yönetiminde mukayaseli üstünlüklerini belirlemek, dış borç kullanımını etkilediği düşünülen değişkenlerin ekonometrik yöntemle analiz edilmesi olarak sıralanabilir.

3.2. UYGULAMANIN KAPSAMI

Bu uygulama kapsamında ülkelerin gelişmişlik seviyelerine göre bir analiz yürütülmüştür. Buna göre analiz 3 temel gelişmişlik seviyesinden ülkeler seçilerek yapılmıştır.

- i. Gelişmiş lkeler
 - o ABD
 - o İngiltere
 - o İrlanda
 - o Yunanistan
 - o Japonya
- ii. Gelişmekte Olan lkeler
 - o Arjantin
 - o Brezilya
 - o Türkiye
 - o Çin
 - o Hindistan
- iii. Az Gelişmiş lke
 - o Zimbabwe
 - o Kongo Demokratik Cumhuriyeti
 - o Burundi

Bu kapsam dâhilinde gelişmiş ülkelerin seçiminde; ABD ve Birleşik Krallık'ı dünya dış borç sıralamasında en çok borcu olan iki ülke olduğu için; İrlanda'yı toplam dış borcunun milli gelire oranının en yüksek olan ülke

olduğu için, Japonya'yı dünyadaki en yüksek kamu borcuna sahip olduğu için; Yunanistan'ı ise 2010 itibarıyla dış borç krizi yaşadığı için analize dahil edilmişlerdir. Türkiye haricindeki gelişmekte olan ülkeler ise Arjantin ve Brezilya Türkiye'ye benzer dış borç krizleri yaşamış ve benzer süreçlerden geçtiklerinden dolayı; Çin ve Hindistan ise diğer gelişmekte olan ülkelere nazaran daha sınırlı dış borca başvurmaları sebebiyle incelenmiştir. Az gelişmiş ülkelerin belirlenmesinde ise Dünya Bankası'nın kişi başına GSYİH bakımından olarak belirlediği düşük gelirli ülkeler sıralamasındaki en sondaki 3 ülke olan Zimbabwe Kongo Demokratik Cumhuriyeti ve Burundi seçilmiştir.

3.3. UYGULAMA YÖNTEMİ

Uygulamanın amacı ve kapsamı belirlendikten sonra bu uygulamanın hangi yöntem aracılığı ile yapılacağına gelince ise; ilk kısımda 2. Bölümde kısmen değindiğimiz dış borç rasyolarının derinlemesine ve karşılaştırmalı analizine dayanmaktadır. Seçilmiş ülkeler için;

- i. Toplam dış borç / GSYİH
- ii. Toplam dış borç / İhracat
- iii. Uluslararası rezerv / Toplam dış borç oranlarıyla birlikte
- iv. Borcun durumuna göre
 - Kamu
 - Özel
- v. Borcun vade ayırımına göre
 - Kısa vadeli
 - Orta vadeli
 - Uzun vadeli

oranları hesaplanıp değerlendirilecektir.

İkinci kısımda ise gelişmekte olan ülkeler arasından seçilen ülkelerin 1993-2009 yılları arası verilerinden yararlanarak, dış borcun sürdürülebilirliğini etkilediği düşünülen değişkenlerin dış borç üzerindeki etkileri panel veri analiz yöntemiyle incelenecektir.

Uygulama kapsamında kur etkisini ortadan kaldırmak için ülkelerin GSYİH ve kişi başına GSYİH rakamları satın alma gücü paritesine göre ABD doları cinsinden verilmiştir. Diğer veriler ise güncel döviz kuru üzerinden ABD doları cinsinden verilmiştir. Veriler aşağıdaki çeşitli kaynaklar kullanılarak elde edilmiştir:

- i. The Economist Intelligence Unit
- ii. CIA World Fact Book
- iii. World Bank lke verileri
- iv. EIU Views Wire
- v. Joint External Debt Hub

Analizi genel olarak etkilemese de özellikle Az Gelişmiş lkeler için değişik kaynaklardan elde edilen veriler arasında küçük farklılıklar olabilmektedir.

3.4. UYGULAMA

3.4.1. Dış Borç Teorisi Hakkında Literatür İncelemesi

Az gelişmiş ülkelere yapılan dış yardımlar ile büyüme ilişkisinin incelendiği bir çalışmada (Burnside ve Dollar, 1999), güçlü ve istikrarlı iktisat politikalarına sahip olan ülkelerin büyümeleri üzerinde dış yardımların pozitif etkisi olduğu, ancak söz konusu politikaların zayıf kaldığı ülkelerde ise böyle olumlu bir etkinin oluşmadığı vurgulanmıştır.

Benzer şekilde, Dünya Bankası'nın aynı ilişki hakkında yaptığı analizleri içeren bir diğer çalışmada ise ("Assessing Aid, What Works, What Doesn't and Why?" , 1998), doğru zamanlama ile doğru finansal imkânlar ve doğru fikirlerin bileşkesinin dış yardımların etkililiği için temel faktörler olduğu belirtilmiş, dış yardımlar ile ekonomik büyüme arasında pozitif bir ilişkinin varlığı için, güçlü ve sağlam göstergelere sahip bir ekonomi yönetiminin katalizör görevi göreceği ifade edilmiştir.

Lin ve Sosin (2001), kamu dış borcu ile kişi başına GSMH arasındaki ilişkiyi 77 ülkenin 1970-1996 yılları arasındaki verilerini kullanarak kesit veri analizi yöntemiyle incelemişlerdir. Kişi başına GSYİH'nin bağımsız değişken olarak ele alındığı çalışmada ülkeler, sanayileşmiş ülkeler, Afrika ülkeleri, Latin Amerika ülkeleri, Asya ülkeleri ve diğer ülkeler olmak üzere sınıflandırılmışlardır. Çalışmaya göre dış borç ve ekonomik büyüme arasında Afrika ülkelerinde negatif ve istatistiksel olarak anlamlı; Sanayileşmiş Latin Amerika ülkelerinde negatif fakat istatistiksel olarak anlamsız; Asya ve diğer ülkelerde ise pozitif ama istatistiksel olarak anlamsız bir ilişki ortaya çıkmıştır.

Keating ve Keating (2003), Arjantin, Brezilya, Şili, Kolombiya, El Salvador, Guatemala, Meksika, Panama, Peru ve Venezüella gibi Latin Amerika ülkelerinde 1970-1999 yılları arasındaki verileri kullanarak, ekonomik büyüme ve dış borç karşılaştırmaları ile dış borçların sürdürülebilirliğini analiz etmişlerdir. Analiz sonuçlarına göre; Latin Amerika ülkelerinde dış borçlardaki büyüme ülkelerin borç ödeme gücünden daha fazla artmakta ve sonuç olarak dış borçların sürdürülebilirliği sağlanamamaktadır.

Wijeweera vd. (2005), 1952-2002 yılları arasındaki veriler ile Sri Lanka'da dış borçların ekonomik büyüme üzerindeki etkilerini araştırmak amacıyla yaptıkları uzun ve kısa dönemli analiz sonucu, ülkede dış borçlar ile ekonomik büyüme arasında negatif fakat istatistiksel olarak anlamsız bir ilişki bulmuşlardır.

Were (2001), dış borçların ekonomik büyümeye etkisini inceleyen çalışmasını, Kenya'nın 1970-1995 yılları arasındaki verilerini inceleyerek yapmış ve sonucu negatif olarak bulmuştur.

Cohen (1996), 1973-1992 yılları verilerini kullanarak Afrika üzerinde yaptığı çalışmada dış borç ve ekonomik büyüme ilişkisini değerlendirmiş ve ekonomik büyümenin azalmasında borç değişkeninin önemli bir etkiye sahip olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Hansen (2001), dış borçların ekonomik büyümeye etkisini incelediği araştırmasında dış borç stoku ile ekonomik büyüme arasında negatif bir ilişki bulmuştur. Analizinde, Türkiye'nin de aralarında bulunduğu 54 gelişmekte olan ülkenin 1974-1993 yılları arasındaki verileri incelenmiştir.

Glasberg ve Ward (1993), gelişmekte olan 43 ülkenin 1973-1985 yılları arasındaki verileri çerçevesinde yaptıkları dış borç ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalarında 1960-1970 yılları arasında yüksek borca sahip olan ülkelerin büyüme hızlarının da yüksek olduğu, buna rağmen 1973-1985 yılları arasında borçların ekonomik büyümeyi olumsuz etkilediği sonucuna ulaşmışlardır.

Türkiye'nin 1983-2002 yılları arasındaki verilerini inceleyen Javed ve Şahinöz (2005), dış borç stokundaki artışın yatırımlar üzerinde negatif, ihracat üzerinde pozitif bir etkiye sahip olduğu; büyüme üzerinde ise herhangi bir etkiye sahip olmadığı sonucuna ulaşmışlardır.

Türkiye üzerinde yapılan bir diğer çalışma ise Kara (2001) tarafından yapılmıştır. 1980 sonrası ekonomik stratejinin incelendiği çalışmada, dış borçların ekonomik büyümeyi sağlaması için, Türkiye'de uygulandığı gibi hammadde ve tüketim malları ithalatında, getirisi düşük yatırımlarda ve refansman amacıyla kullanılmasındansa, sermaye-hasıla katsayısı düşük, döviz getirisi yüksek alanlarda kullanılması gerektiğine değinilmiştir.

Karagöl (2002) de, Türkiye'nin 1960-1996 yılları arasındaki verilerini kullanarak yaptığı koentegrasyon analizinde uzun dönem borçlarla ekonomik büyüme arasında negatif ilişki olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Karagöl (2006), Türkiye'de dış borç ve GSMH arasındaki ilişkiyi savunma harcamalarını da katarak eşbütünleşme, etki tepki fonksiyonu ve varyans ayrıştırması yöntemleri ile incelemiştir. 1960-2002 yılları arasındaki veriler ile yapılan çalışmada değişkenler arasında eşbütünleşme ilişkisi tespit edilmiştir. Etki tepki fonksiyonu ise dış borçlardaki şokun GSMH, savunma harcamaları ve dış borç değişkenleri üzerinde pozitif etkileri olduğunu ortaya çıkarmıştır.

3.4.2. Gelişmekte Olan Ülkelerde Dış Borç Sürdürülebilirliğinin Analizi

3.4.2.1. Türkiye

2009 yılı itibarıyla Türkiye ekonomisi GSYİH sıralamasına göre dünyanın en büyük 18. Ekonomisidir. 2009 yılı sonunda GSYİH toplam 863.3 (SGP) milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. 2007'deki 906.3 (SGP) milyar dolarlık ekonomi ve 2008'deki 914.5 (SGP) milyar dolarlık ekonomi ile kıyaslandığında 2009'da global finansal krizin etkisiyle bir küçülme gözlenmiştir. 2009 yılındaki bu ekonomik küçülme 2008 yılına kıyasla % (4.7) olarak gerçekleşmiştir. Fakat krizin etkilerinin azalmasıyla birlikte 2010 yılında Türkiye ekonomisinin tekrar büyüme sürecine girmesi beklenmektedir.

Kişi başı yıllık gelire bakıldığında ise Türkiye'nin yüksek nüfusundan dolayı dünya sıralamasında 98. sıraya kadar indiği ve kişi başı gelirin 2009 yılı rakamlarına göre 11.200 (SGP) dolar olarak gerçekleştiği görülmektedir.

Yıllık gelirin dağılımına bakıldığında Türkiye ekonomisinin %64.7 oranında hizmet sektörüne, %25.9 sanayi ve %9.4'de tarıma dayandığı görülmektedir.

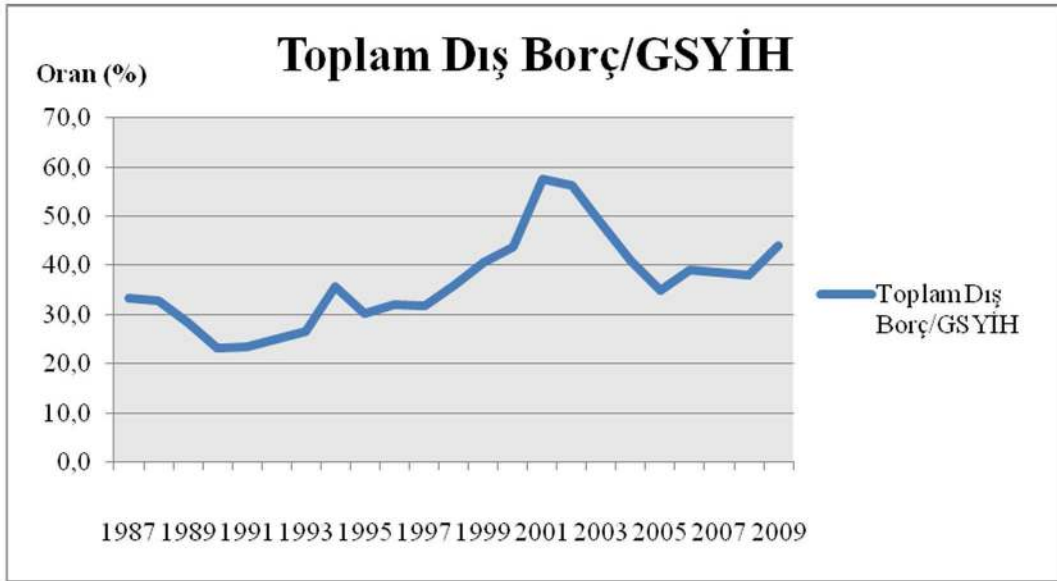
Türkiye ekonomisi 1980'li yıllardan sonra dış borç stoku bakımından ivme yaşadığı gibi uluslararası piyasalara entegrasyonu ve serbest ekonomiye geçişini de bu dönemde yaşamıştır. Bugün itibarıyla Türkiye'de ekonomide devletin payı azalmış, özel sektörün kendi ayakları üzerinde durabildiği ve serbest piyasa koşullarının büyük ölçüde hüküm sürdüğü bir ekonomi haline gelmiştir.

Türkiye'nin dış borç gidişatına bakıldığında dünyadaki gidişata paralel bir seyir izlediği ve dünyada olduğu gibi Türkiye'de de 1980'li yıllardan sonra küreselleşmenin etkisiyle hızlanma görülmektedir. Bu dönemden günümüze kadar geçen süre zarfında Türkiye'nin dış borç yapısında ve dış borç yönetiminde belirgin değişiklikler de olmuş ve özellikle 1990'lı yılların sonrasında Türkiye'nin dış borç sürecine yeni aktörler dâhil olmuştur.

Aynı süre zarfında Türkiye dış borç stokları gün geçtikçe artmış ve Türkiye uluslararası standartlara ve kabul edilmiş kriterlere göre dış borcu bakımından "çok borçlu ülke" statüsüne ulaşmıştır (Sarı, 2004: 73). Bu dönemde hem dünya piyasalarında hem de Türkiye'de dış borç yönetimi daha yoğun olarak tartışılmaya başlanmış ve dış borcun sürdürülebilirliği kavramı gündeme gelmiştir.

Hazine Müsteşarlığı tarafından açıklanan dış borç verilerine göre 2009 yılı sonu itibarıyla Türkiye'nin toplam dış borç stoku 271,1 milyar dolardır. Bu tutarın vade dağılımına bakıldığında 52 milyar dolarlık kısmının kısa vadeli dış borç, 219,1 milyar dolarlık kısmının ise uzun vadeli olduğu görülmektedir. Türkiye'de kişi başına gelir 12.000 dolar (SGP) iken kişi başına borç ise 3.720 dolar civarındadır. 2001 krizinde %57,6'ya kadar çıkan Toplam Dış Borç/GSYİH oranı 2005 yılında %34,9'a kadar gerilemiş, daha sonraki

dönemde ise tekrar artışa geçmiştir. 2009 itibarıyla bu oran %43,9 seviyesine gelmiştir. Bu da Türkiye'nin uluslararası standartlara göre orta borçlu bir ülke olduğunu göstermektedir. 2005 sonrasında ilk kez 2009'da %40'ların tekrar üstüne çıkması başka bir deyişe 2000 yılındaki seviyelerde olması dış borç konusunda daha dikkatli olmayı gerektirmektedir.

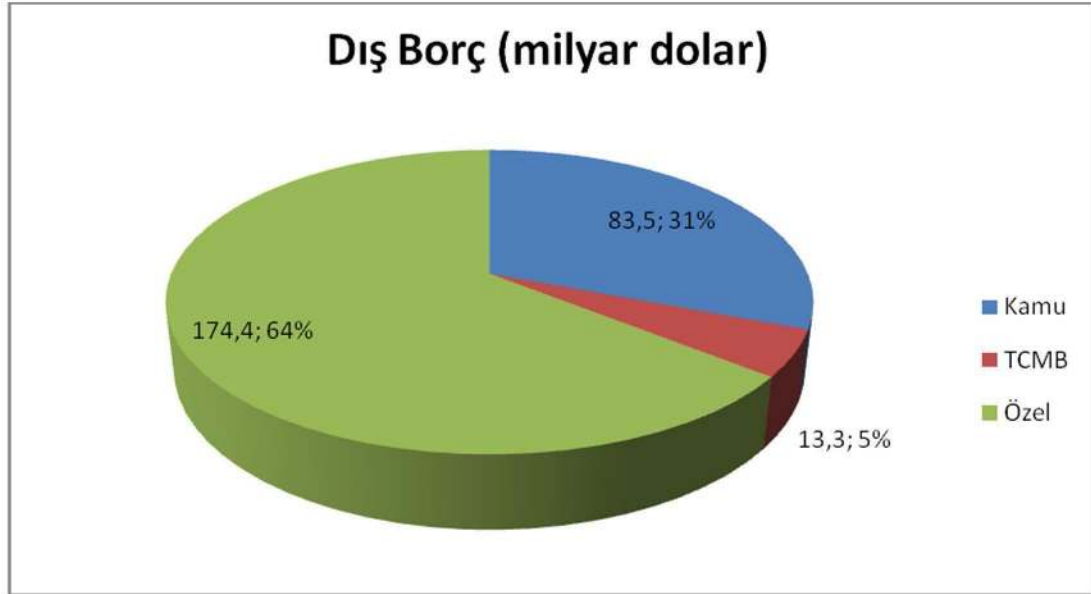


Grafik 1: Türkiye'nin Toplam Dış Borç/GSYİH oranı (yıllar itibarıyla)

Dış borcun sektörel dağılımı da bu çalışma kapsamında incelenecek önemli noktalardan birini teşkil etmektedir.

Dış borç kamu sektörü, özel sektör veya Merkez Bankası tarafından yapılabilmektedir. Hazine Müsteşarlığı verilerine göre 2009 sonu itibarıyla Türkiye'nin toplam dış borç tutarı olan 271,1 milyar doların sektörel dağılımı da aşağıdaki gibi olmaktadır:

- i. Kamu Sektörü – 83,5 milyar dolar
- ii. TCMB – 13,3 milyar dolar
- iii. Özel Sektör – 174,4 milyar dolar



Kaynak: T.C. Hazine Müsteşarlığı Kamu Borç Yönetim Raporu, Mart 2010: 31

Grafik 2: Türkiye Dış Borcunun Dağılımı (2009)

2000 yılındaki borç dağılımında ise 118 milyar doların %36'sı kamuya, %20'si banka ve %12'si merkez bankasına, kalan %32'si ise reel sektöre aitti, bu oranlardan en çarpıcı olanı 2000 yılındaki kamu borcunun toplam borç içindeki payı %36 civarında iken bu oran 2009 yılında %31 civarına düşmesidir. Ayrıca bu dönem içerisinde TCMB finansal yapısını ve dış borç stokundaki payını ciddi ölçüde azalmış ve daha güçlü bir yapıya kavuşmuştur. Özel kesiminin borcunun bu kadar artmasının nedeni ise 2001 yılından 2008 yılına kadar küresel finansal piyasalarda var olan olumlu havanın ve likidite bolluğunun borçlanma olanaklarını arttırmış olmasından kaynaklanmaktadır. Kriz sonrasında uygulanan sıkı maliye politikasıyla kamu kesimi borçlarını azaltma, özel sektör ise piyasalardaki bu olumlu hava ile borçlarını arttırma sürecine girmiştir.

Ödenen yıllık faiz miktarlarına bakıldığında 2002'den 2008 yılına kadar neredeyse 2 katına varan bir artış söz konusudur. 2002 yılında Türkiye'nin toplam dış borç stoku 129.5 milyar dolar iken ödenen yıllık faiz miktarı 6.4 milyar dolar olmuştur. 2008 yılına gelindiğinde dış borç stokunda görülen

artışla birlikte faizlerde de artış yaşanmış ve 2008 yılında kamu ve özel sektör borçlarına karşılık yabancı kredi verenlere ödenen toplam faiz miktarı 11.8 milyar dolara yükselmiştir. Dolayısıyla Türkiye ciddi bir finansal kaynağı dış borçlarına karşılık faiz olarak ülke dışına aktarmak zorunda kalmıştır.

Tablo 2: Türkiye’de Toplam Dış Borç Stoku (2002 – 2009)

DIŞ BORÇ STOKU (Milyon \$)	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
TOPLAM	129.523	144.092	160.980	169.732	207.593	249.386	277.669	271.140
KISA VADE	16.424	23.013	32.205	38.283	42.616	43.134	50.447	52.030
Kamu	915	1.341	1.840	2.133	1.750	2.163	3.248	3.598
TCMB	1.655	2.860	3.287	2.763	2.563	2.282	1.874	1.776
Özel	13.854	18.812	27.078	33.387	38.303	38.689	45.325	46.656
UZUN VADE	113.099	121.079	128.775	131.449	164.977	206.252	227.222	219.110
Kamu	63.619	69.503	73.828	68.278	69.837	71.361	75.037	79.856
TCMB	20.348	21.513	18.123	12.662	13.115	13.519	12.192	11.529
Özel	29.133	30.063	36.824	50.508	82.025	121.371	139.993	127.725
KAMU SEKTÖRÜ	64.534	70.844	75.668	70.411	71.587	73.524	78.285	83.454
Kısa Vade	915	1.341	1.840	2.133	1.750	2.163	3.248	3.598
Uzun Vade	63.619	69.503	73.828	68.278	69.837	71.361	75.037	79.856
TCMB	22.003	24.373	21.410	15.425	15.678	15.801	14.066	13.305
Kısa Vade	1.655	2.860	3.287	2.763	2.563	2.282	1.874	1.776
Uzun Vade	20.348	21.513	18.123	12.662	13.115	13.519	12.192	11.529
ÖZEL SEKTÖR	42.987	48.875	63.902	83.895	120.328	160.060	185.318	174.381
Kısa Vade	13.854	18.812	27.078	33.387	38.303	38.689	45.325	46.656
Uzun Vade	29.133	30.063	36.824	50.508	82.025	121.371	139.993	127.725

2001 yılındaki kriz incelendiğinde, dış borçların artmasının en önemli nedenlerinden biri yüksek boyutlara ulaşan cari açık rakamlarının daha fazla borçlanmaya sebebiyet vermesidir. Türkiye ekonomisinde cari işlemler dengesinde en önemli kalem mal dengesidir. Mal dengesi uzun yıllardır negatif olduğu için Türkiye ekonomisi cari açık vermektedir.

Hazine Müsteşarlığı verilerine göre Türkiye ekonomisi 2001 dışında son 10 yılın tamamında cari açık vermektedir. Kriz yıllarında cari fazla vermesinin nedeni ise ekonomideki küçülmeye bağlı azalan ithalata dayalıdır; ithalatın azalması ise ülkenin refah kaybını arttırdığı için sağlıklı bir yapı olmamaktadır. Cari açığı kapatmanın temel ve sağlıklı yöntem ihracatı arttırıcı politikalar izlemektir. İhracatın artması ekonomide sadece cari açığın kapanmasını sağlamakla kalmayacak ülkenin ihtiyaç duyduğu döviz gereksinimini de sağlayacaktır. Aşağıdaki tabloda Türkiye ekonomisindeki cari dengenin Gayri Safi Milli Hasıla'ya oranı belirtilmektedir.

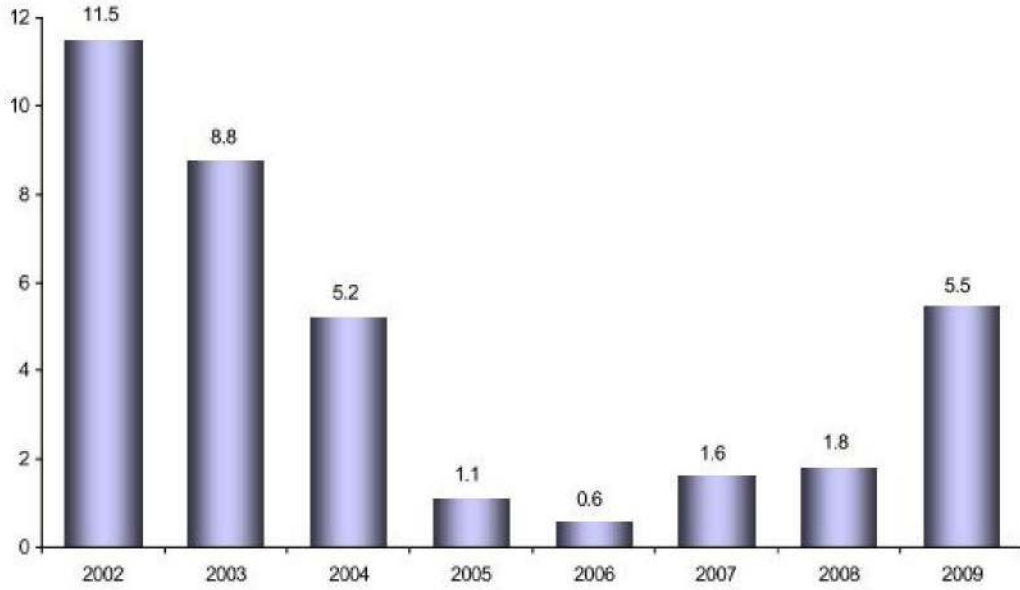
Tablo 3: Türkiye'nin Cari Denge / GSMH oranı

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Cari Denge/ GSMH (%)	-4.90	2.37	-0.99	-2.86	-5.17	-6.39	-6.62	-5.7	-5.6	-5,1

Kaynak: T.C. Hazine Müsteşarlığı Kamu Borç Yönetim Raporu, Mart 2010: 32

Diğer bir neden olarak bütçe açığının çok yüksek boyutlara ulaşması gösterilmektedir. Kamunun, kamu bankalarının ve batan bankalarının borçlarını kapatma girişimlerinde bulunması bütçe açığının artmasının temel nedenlerinden bazılarıdır. 2002 – 2009 döneminde Türkiye ekonomisinde bütçe açıklarının GSYİH'ya oranı büyük ölçüde kontrol altına alınmıştır.

2002’de %11.5 olan bu oran 2006’da %0.6’ya kadar indirilmiş, 2009’da krizin etkisiyle %5.5’e çıktıysa da 2000’lerin başına göre gayet olumlu bir durumdadır.



Kaynak: T.C. Hazine Müsteşarlığı Kamu Borç Yönetim Raporu Mart 2010

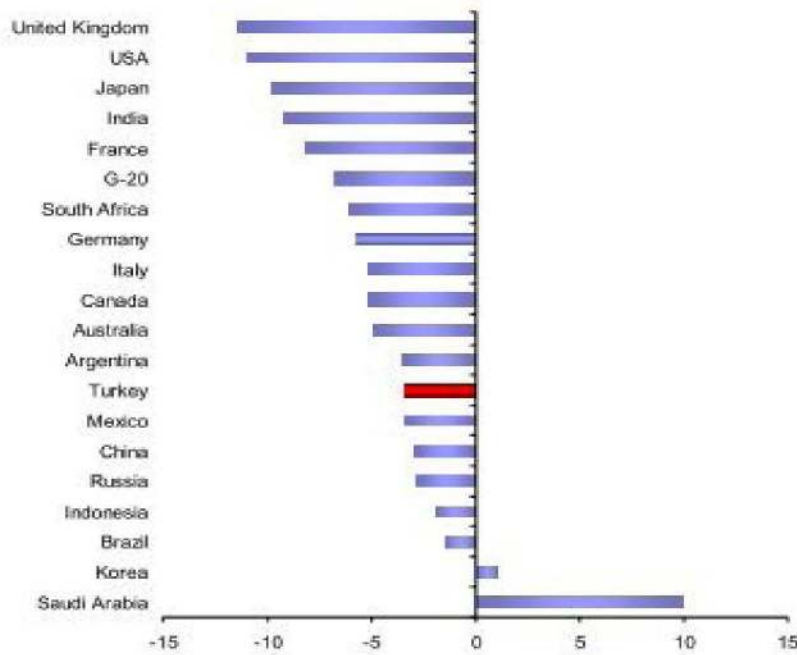
Grafik 3: Türkiye’de Bütçe Açığının GSYİH’ye Oranı (2002 – 2009)

Hazine Müsteşarlığı verilerine göre bütçe açığının GSYİH’a oranında kaydedilen iyileşmede 2 temel sebep söz konusudur:

- i. Ekonomideki büyüme trendi
- ii. Bütçe açığının yapısal reformlarla kontrol edilmesi

2009 yılında bütçe açığı dünyadaki global finansal krizin etkisiyle artış göstermiş olsa da bu artış belli bir oranda son 5 yılda ilk kez 2009 yılında Türkiye ekonomisinin küçülmesiyle de ilişkilidir. 2010 yılı ve sonrası için bütçe açığının GSYİH’a oranının yine daha düşük seviyelerde gerçekleşmesi beklenmektedir.

Bu durumda Türkiye'nin dış kaynak kullanımı ihtiyacı bakımından daha güçlü ve daha az kırılgan olması anlamına gelmektedir. Bütçe dengesinin GSYİH'a oranı IMF tarafından 2010 yılı için tahmin edilmiş olup Türkiye, Arjantin, Meksika, Çin ve Rusya gibi gelişmekte olan ülkelerle birlikte sıralanmaktadır.



Grafik 4: IMF'nin Bütçe Dengesinin GSYİH'ye Oranı (tahmini)

Yukarıdaki tabloda da görüldüğü gibi Türkiye'nin bütçe açığının 2010 yılında %5'ler civarında olacağı tahmin edilmektedir. Bu da dış borç sürdürülebilirliği için olumlu bir göstergedir. Tabloya göre Suudi Arabistan ve Kore dışında tüm ülkeler bütçe açığı verirken Suudi Arabistan ve Kore bütçe fazlası vermektedir.

Türkiye'nin dış borç bakımından güncel durumuna bakılacak olursa Hazine Müsteşarlığı'nın "Kamu Borç Yönetimi Raporu" Mart 2010 sayısına göre Türkiye için gerçekleşen dış borç göstergeleri ve dış borcun sürdürülebilirliğinde temel gösterge olan oranlar aşağıdaki gibidir.

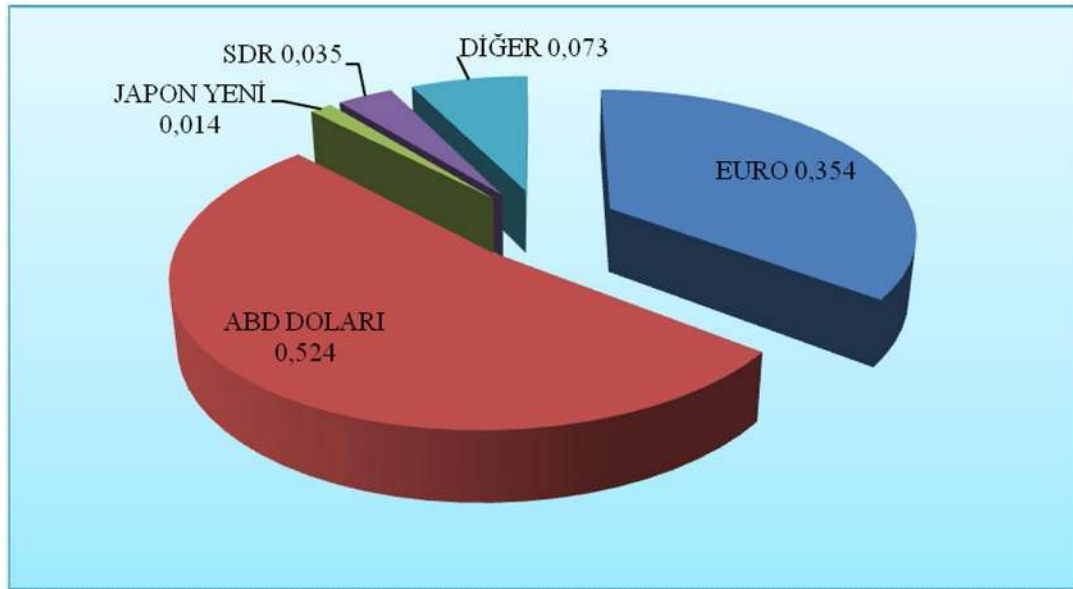
Tablo 4: 2010 Türkiye Dış Borç Stoku Profil Tablosu

MAKRO EKONOMİK BÜYÜKLÜKLER (Milyon \$)	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
GSYİH (Milyon \$)	230.494	304.901	390.387	481.497	526.429	648.754	742.094	617.611
İHRACAT (FOB)	36.059	47.253	63.167	73.476	85.535	107.272	132.028	102.139
İTHALAT (CIF)	-51.554	-69.340	-97.540	116.774	139.576	170.063	201.964	-140.869
CARI İŞLEMLER DENGESİ (3)	-626	-7.515	-14.431	-22.088	-32.051	-38.219	-41.812	-13.853
TCMB REZERVLER (BRÜT)	26.807	33.616	36.009	50.515	60.912	73.317	71.008	70.689
TCMB REZERVLER (NET)	28.071	35.162	37.643	52.429	63.285	76.439	74.236	74.809
DIŞ KREDİ KULLANIMLARI	28.123	16.325	22.828	34.003	51.390	64.120	65.867	35.639
DIŞ BORÇ SERVİSİ	28.852	27.810	30.488	36.803	40.070	48.680	53.379	57.735
ANAPARA	22.450	20.823	23.340	28.769	30.708	37.868	41.591	47.404
FAİZ	6.402	6.987	7.148	8.034	9.362	10.812	11.788	10.331
TOPLAM DIŞ BORÇ STOKU / İHRACAT (FOB) (%)	359,2	304,9	254,8	231	242,7	232,5	210,3	265,5
DIŞ BORÇ SERVİSİ / GSYİH (%)	12,5	9,1	7,8	7,6	7,6	7,5	7,2	9,3
DIŞ BORÇ SERVİSİ / İHRACAT (FOB) (%)	80	58,9	48,3	50,1	46,8	45,4	40,4	56,5
OZEL SEKTÖR/İHRACAT (FOB) (%)	119,2	103,4	101,2	114,2	140,7	149,2	140,4	170,7
FAİZ / GSYİH (%)	2,8	2,3	1,8	1,7	1,8	1,7	1,6	1,7
FAİZ / İHRACAT (FOB) (%)	17,8	14,8	11,3	10,9	10,9	10,1	8,9	10,1
TCMB REZERVLER (NET)/ DIŞ BORÇ STOKU (%)	21,7	24,4	23,4	30,9	30,5	30,7	26,7	27,6
TCMB REZERVLER (NET)/ KISA VADELİ BORÇLAR (%)	170,9	152,8	116,9	137	148,5	177,2	147,2	143,8
TCMB REZERVLER (BRÜT)/ TOP.DIŞ BORÇ(%)	20,7	23,3	22,4	29,8	29,3	29,4	25,6	26,1
TCMB REZERVLER (BRÜT)/ KISA VADELİ BORÇLAR (%)	163,2	146,1	111,8	132	142,9	170	140,8	135,9
TCMB REZERV (BRÜT)/ İTHALAT (CIF) (%)	-52	-48,5	-36,9	-43,3	-43,6	-43,1	-35,2	-50,2
TCMB REZERV (NET)/ İTHALAT (CIF) (%)	-54,4	-50,7	-38,6	-44,9	-45,3	-44,9	-36,8	-53,1
CARI İŞLEMLER DENGESİ / TCMB REZERV (%)	-2,3	-22,4	-40,1	-43,7	-52,6	-52,1	-58,9	-19,6
CARI İŞLEMLER DENGESİ / TCMB REZERV (NET) (%)	-2,2	-21,4	-38,3	-42,1	-50,6	-50	-56,3	-18,5
CARI İŞLEMLER DENGESİ / GSYİH (%)	-0,3	-2,5	-3,7	-4,6	-6,1	-5,9	-5,6	-2,2

Kaynak: T.C. Hazine Müsteşarlığı Kamu Borç Yönetim Raporu, Mart 2010: 32

Tabloya bakıldığında 2009 yılında Türkiye'nin gelirinin %9'unu dış borç servisi olarak borç verenlerine ödediğini görmekteyiz. Bu duruma yalnızca ekonomik açıdan bakarsak, alınan dış borcun ülkenin gelirini en az %9 oranında arttırması gerekir ki; alınan dış borç ekonomiye uzun vadede fayda sağlasın. Ancak özellikle kamu sektörü dış borcu ekonomik fayda yaratmasının yanında sosyal fayda yaratması için de kullanır. Dış borç servisi arttıkça ülke kaynaklarını da buna paralel artışla ülke dışına çıkmaktadır.

Mart 2010 itibarıyla brüt dış borç turarının döviz kompozisyonuna bakıldığında ise borcun 95 milyar doları Euro, 142 milyar doları da dolardan oluştuğu görülmektedir. Dolayısıyla Türkiye dış borç stokunun %87'si Euro ve Amerikan dolarından ibarettir. Dolayısıyla uluslararası piyasalarda bu dövizlerin paritelerindeki değişiklikler de Türkiye ekonomisi açısından önem arz etmektedir. Yıllar bazında döviz kompozisyonunda ufak değişiklikler olmakla birlikte son döneme bakıldığında Türkiye'nin dış borç servisinin ağırlığının pek değişmediği görülmektedir.



Grafik 5: Dış Borç Döviz Kompozisyonu

Dış borcun sürdürülebilirliği ile ilgili önemli bir gösterge de borcun ortalama vadesidir. Aşağıdaki tabloda görüldüğü gibi Türkiye ekonomisinde dış borcun %19,2'si kısa vadelidir.

Tablo 5: Türkiye'de Dış Borcunun Vade Yapısı

DIŞ BORÇ STOKU (Milyon \$)	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
TOPLAM	129.523	144.092	160.980	169.732	207.593	249.386	277.669	271.140
KISA VADE	16.424	23.013	32.205	38.283	42.616	43.134	50.447	52.030
Kamu	915	1.341	1.840	2.133	1.750	2.163	3.248	3.598
TCMB	1.655	2.860	3.287	2.763	2.563	2.282	1.874	1.776
Özel	13.854	18.812	27.078	33.387	38.303	38.689	45.325	46.656
UZUN VADE	113.099	121.079	128.775	131.449	164.977	206.252	227.222	219.110
Kamu	63.619	69.503	73.828	68.278	69.837	71.361	75.037	79.856
TCMB	20.348	21.513	18.123	12.662	13.115	13.519	12.192	11.529
Özel (1)	29.133	30.063	36.824	50.508	82.025	121.371	139.993	127.725
KAMU SEKTÖRÜ	64.534	70.844	75.668	70.411	71.587	73.524	78.285	83.454
Kısa Vade	915	1.341	1.840	2.133	1.750	2.163	3.248	3.598
Uzun Vade	63.619	69.503	73.828	68.278	69.837	71.361	75.037	79.856
TCMB	22.003	24.373	21.410	15.425	15.678	15.801	14.066	13.305
Kısa Vade	1.655	2.860	3.287	2.763	2.563	2.282	1.874	1.776
Uzun Vade	20.348	21.513	18.123	12.662	13.115	13.519	12.192	11.529
ÖZEL SEKTÖR	42.987	48.875	63.902	83.895	120.328	160.060	185.318	174.381
Kısa Vade	13.854	18.812	27.078	33.387	38.303	38.689	45.325	46.656
Uzun Vade	29.133	30.063	36.824	50.508	82.025	121.371	139.993	127.725

Kaynak: T.C. Hazine Müsteşarlığı Kamu Borç Yönetim Raporu, Mart 2010: 32.

Özellikle 90'lı yıllarda ve 2000'lerin başında IMF'den kredi kullanımı çok yoğun olan Türkiye özellikle 2005'ten sonra IMF kredilerini giderek

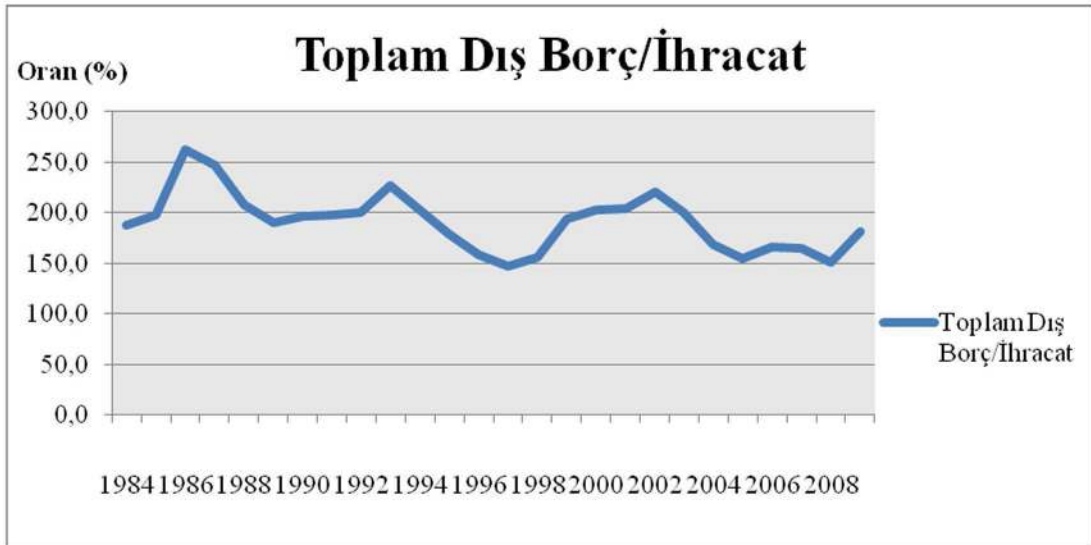
azaltmış ve bugün itibarıyla IMF kredilerinin toplam kamu dış borcundaki payı %21'e düşmüştür.

Özel sektörün dış borcunun hızlı bir biçimde artmasının bir nedeni de küresel genişleme dönemine paralel borçlanma imkanlarının artmasıdır. Özellikle bankaların döviz pozisyonlarında açığın artmasına paralel artan döviz ihtiyacı bankaların dış borçlarının artmasına neden olmaktadır. Kriz döneminde reel sektörün borçlarının azalmasının nedeni kriz dönemi yatırım imkânlarının sınırlanması ve borç maliyetlerinin yükselmesi ile açıklanabilir. Bankalardaki durumda da kamu bankalarının borçlarının kamu tarafından üstlenilmesi ve batan bankalara kamu tarafından el konulması nedeniyle borçların azaldığını görmekteyiz. Diğer tarafta ise bu borçları finanse edebilmek için yeniden borçlanmak zorunda kalan kamunun borç seviyesinin büyük oranda arttığı görülmektedir.

Türkiye özellikle 2001 krizinden kazandığı tecrübelerle sonrasında birçok yapısal reform gerçekleştirmiş ve ekonomisini rayına oturtmaya başlamıştır. Bazı göstergeler bugün bile halen yüksek olsa da bu göstergelerde görünle gelişmeler ve özellikle 2002 yılından sonra düzenli olarak görülen iyileşmeler umut verici olarak değerlendirilmelidir. . Kriz sonrası IMF ile sıkı maliye politikası şartıyla yapılan stand by anlaşmaları ve etkin maliye politikaları ile dış borç tekrar sürdürülebilir seviyelere çekilmiştir.

Plansız kamu harcamaları ile kısa vadeli bakış açısıyla uygulanan politik çıkarlara dayalı iktisat politikalarının etkisiyle 2010 yılı itibarıyla borç krizine girmiş olan ve para birliğinin varlığının ve geleceğinin sorgulanmasına yol açan, ancak Avrupa Birliği'nin zımni garantisiyle borç krizini ertelemiş görünen Euro Bölgesi ülkesi Yunanistan ile karşılaştırıldığında Türkiye'nin şanslı addetilmesinin en önemli sebebi, Türkiye'nin krizde olduğu sırada dünya ekonomisinin konjonktürel genişleme döneminde olmasından dolayı likidite sıkıntısı yaşamamasıdır. Yunanistan ise çoğu ülkede likidite sıkıntıların baş göstermesinden dolayı yeni borç bulmakta son derece zorlanmaktadır.

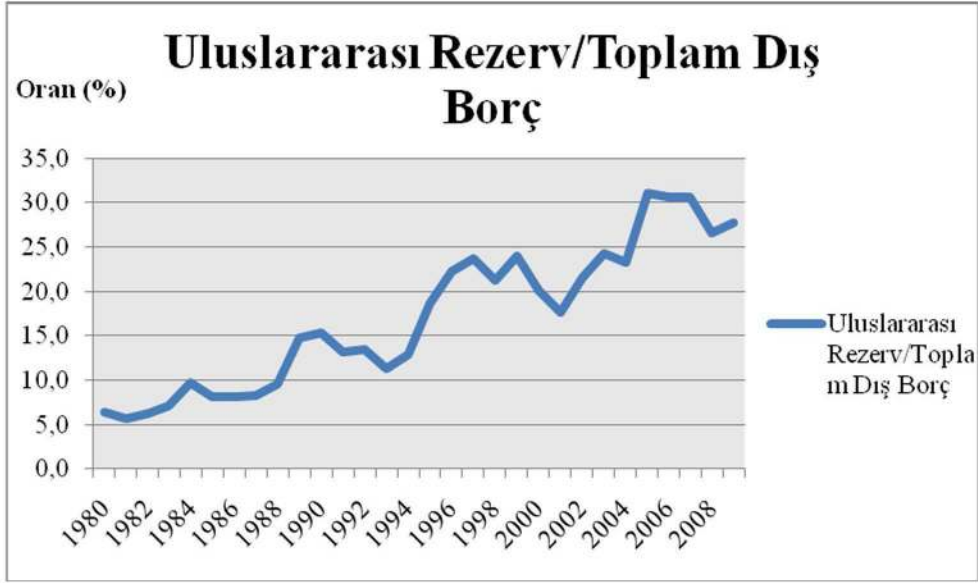
Dış borç/ihracat oranı da daha önce değinildiği gibi sürdürülebilirlik için önemli göstergelerden biridir. Borcun ödenebilmesi için döviz kazandırıcı işlemlere ihtiyaç duyulmakta, döviz kazandırıcı işlemlerin şüphesiz en önemli kalemi de mal ve hizmet ihracatıdır.. Dış borç/ihracat oranının, Dünya Bankası'nın kabul ettiği sınır olan %275 seviyelerinden az, olabildiğince küçük çıkması istenmektedir. Türkiye'ye baktığımızda 1998 yılında bu oran %156 civarlarındayken, 1999 yılı sonrası süratle artmış ve 2002 yılına kadar sırasıyla %194, %202, %203, %220'ye kadar yükselmiş kriz sonrası dönemde artan ihracat, 2008 Dış borç/ihracat oranının %150,2'ye kadar düşürmüştür. 2008 yılında yaşanan küresel kriz sonrasında bu oran tekrar artma eğilimine girmiş, 2009 yılında %181 seviyesine ulaşmıştır. 2010 yılı için beklentiler ise oranın %178 civarında olması yönündedir.



Grafik 6: Türkiye'nin Toplam Dış Borç/İhracat Oranı (yıllar itibarıyla)

Uluslararası rezerv miktarı ülkelerin kredibilitelerini doğrudan etkilemekte ve dış borç veren aktörler açısından bir güvence unsuru olarak görülmektedir. Türkiye'de kriz döneminde %17'lerde seyreden bu oran, şu an 77 milyar dolar rezervle %27 civarındadır. Başka bir ifadeyle, Türkiye toplam borcunun %27'sini sadece rezervleriyle ödeyebilecek durumdadır. Bu

nedenle, uluslararası rezerv/dış borç oranı arttıkça, ülkenin dış borç ödeyebilme gücünün arttığı kabul edilmektedir.



Grafik 7: Türkiye'nin Uluslararası Rezerv/Toplam Dış Borç Oranı (yıllar itibarıyla)

Hazine Müsteşarlığı tarafından alınan bilgilere göre bankacılık sektörü ayrıca gösterilmek üzere Türkiye'nin net dış borç stoku 2009 sonu için 145.9 milyar dolar olarak görülmektedir. Bu rakamın içerisindeki dağılıma bakıldığında bankacılık sektörü hariç net dış borç stokunun 200 milyar dolar seviyesinde olduğu fakat bankacılık sektöründen gelen yaklaşık 55 milyar dolarlık varlıkla bu rakamın 145 milyar dolara düştüğü görülmektedir.

Tablo 6: Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku (2009 sonu)

(Milyon ABD Doları)	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
I-Dış Borç Stoku , Bankacılık Sektörü Hariç(A-a-b)	97,170	106,130	118,587	123,352	147,803	183,692	208,203	00,654
A.Toplam Dış Borç Stoku	129,523	144,093	160,980	169,732	207,593	249,386	277,669	71,140
a.TCMB(-)	22,003	24,373	21,410	15,425	15,678	15,801	14,066	3,305
b.Bankalar(-)	10,351	13,590	20,983	30,954	44,113	49,892	55,400	7,181
II-Bankacılık/Parasal Sektör Net Dış Varlıkları	8,755	9,918	15,628	24,508	39,411	50,014	57,241	4,723
A.Parasal Yetkili ve Mevduat Bankaları	9,565	11,078	17,097	25,906	41,063	53,106	60,933	7,609
B.Katılım Bankaları ve Yatırım Kalkınma Bankaları	-811	-1,161	-1,469	-1,398	-1,652	-3,092	-3,692	2,887
III-Net Dış Borç Stoku (I-II)	88,415	96,212	102,960	98,845	108,392	133,678	150,962	45,931
Net Dış Borç Stoku/GSYİH(%)	38,4	31,6	26,4	20,5	20,6	20,6	20,3	3,6
GSYİH(milyon ABD Doları)	230,494	304,901	390,387	481,497	526,429	648,754	742,094	17,611

Kaynak: T.C Hazine Müsteşarlığı Kamu Borç Yönetimi, Mart 2010: 18.

2009 yılı sonu itibarıyla bakıldığında toplam net dış borç stoku 145.9 milyar dolar iken bu rasyo %23.6 olarak gerçekleşmektedir. Dolayısıyla 2001'deki kriz sonrasında iyileşmeye başlayan dış borç yapısı 2005 yılına kadar ciddi düzelmeler gösterip o dönemde yakalanan büyüme potansiyelinin etkisiyle de GSYİH içindeki payını ufaltmıştır. 2008 yılından 2009 yılına geçerken ise dünyadaki global finansal krizin etkileri hissedilmiş ve Türkiye net dış borç stoku 151 milyardan 146 milyara düşse de ekonomide yani GSYİH rakamlarında genel bir küçülme söz konusu olduğu için net dış borç stokunun GSYİH içindeki payı ufak bir farkla da olsa artış göstermiştir.

Özetlemek gerekirse Türkiye 2010 yılı itibarıyla dış borç yapısı bakımından;

- i. Borç geri ödemeleri ile stokunu azaltmakta

- ii. GSYİH büyüme ile dış borcun payını ve ekonomiye etkisini 2000'lerde her yıl gittikçe küçültmekte
- iii. Kamu Kesimi borçlarını uzun vadeli yaparak kısa dönemde kamunun herhangi bir borç ödeyememe riski üstlenmemekte
- iv. IMF, Dünya Bankası gibi kuruluşlara gün geçtikçe daha az bağımlı hale gelerek borçları azaltmakta
- v. Azalan borçlara bağlı olarak daha az faiz ödemekte
- vi. Azalan faiz ödemeleri sonucu ekonomik büyüme için daha fazla kaynak ayırabilme potansiyeline sahip olmaktadır.

3.4.2.2. Arjantin

Gelişmekte olan ülkeler arasında yer alan Arjantin, gerek yaşadığı borç krizleri, gerek 1929 yılında yaşanan Büyük Buhran'ın hemen öncesinde, tarımsal ihracata dayalı yapısıyla dünyanın en yüksek kişi başına gelir seviyesine sahip birkaç ülkesi arasında yer alan gelişmiş bir ekonomi iken, günümüzde gelişmekte olan ülkeler sınıfında yer alan bir ülke haline gelmiş olması nedeniyle, incelemeye değer bir ülke örneğidir. Nüfusu 40 milyon olan Arjantin'in 2009 yılı itibarıyla GSYİH'si 585 milyar dolar (SGP), kişi başına geliri ise 14.600 dolar (SGP) civarındadır. Aynı yıl itibarıyla dış borcu 115 milyar dolar olup, kişi başına borcu 2890 dolar civarındadır.

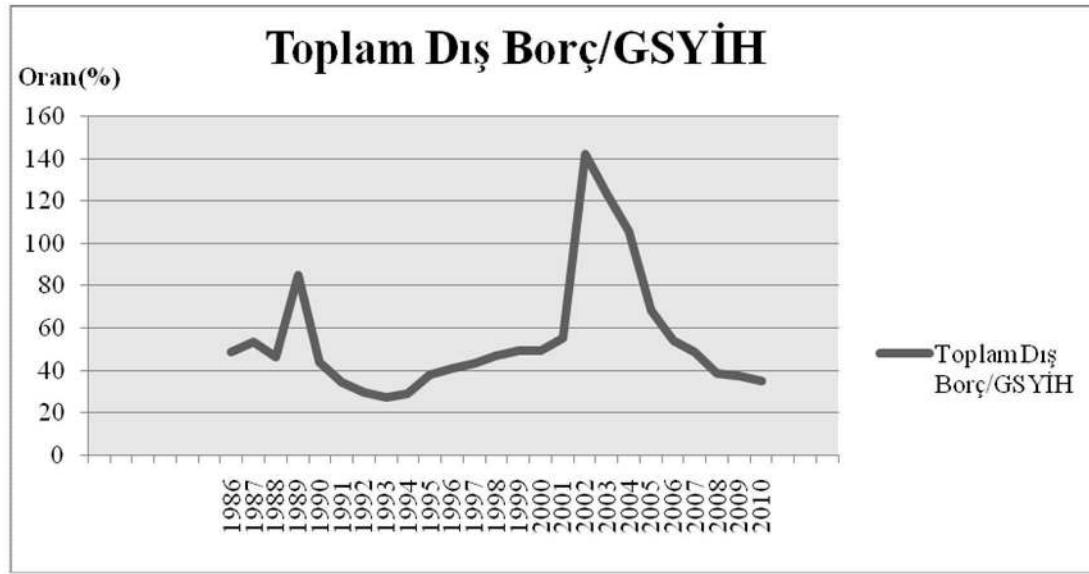
Aşağıdaki tabloda Arjantin’le ilgili kritik makroekonomik göstergeler ve dış borç rakamları aşağıdaki tabloda özetlenmektedir:

Tablo 7: Arjantin’in Makroekonomik Göstergeleri (2009)

2009	Arjantin		
GSMH (% Değişim)			0,9
Nominal GSMH	(SGP)\$	Milyar	584,4
Nüfus		Milyon	40,1
Kişi Başı GSMH	(SGP)\$		14560
Toplam Dış Borç	\$	Milyar	115,8
Kamu Sektörü (Orta ve Uzun Vade)	\$	Milyar	65,7
Özel Sektör (Orta ve Uzun Vade)	\$	Milyar	23,6
IMF Borcu	\$	Milyar	0,0
Kısa Vadeli	\$	Milyar	26,4
Kısa Vadeli Borcun Toplam Borca Oranı			23%
Kişi Başı Toplam Borç	\$		2.890,0
Toplam Dış Borç / İhracat			165,2
Toplam Dış Borç / GSMH			37,5
Uluslararası Rezervler / Toplam Dış Borç			41,5
Net Dış Borç	\$	Milyar	67,8
Net Dış Borç / İhracat			96,7
Net Borç / GSMH			22,0
Toplam Dış Borç Servisi Ödemesi	\$	Milyar	10,2
Kısa vadeli dış borç servisi (sadece faiz)	\$	Milyar	1,2
Dış Borç Servis Oranı			14,5

Arjantin 1999-2002 yılları arası yaşanan ekonomik krizden oldukça etkilenmiştir. 1990’ların ikinci yarısından sonra aşırı borçlanan Arjantin’de toplam dış borç/GSYİH oranı %30’lardan %50 seviyelerine gelmiş, 2000’li yılların başındaki ekonomik krizle bu oran 145 milyar dolarla %140

seviyelerine kadar çıkmıştır. Daha sonraki süreçte, söz konusu oran süratle gerilemiştir. Toplam dış borç/GSYİH oranının 2010 yılında 120 milyar dolarla %35 seviyelerinde olması beklenmektedir. Bu sayede Arjantin orta borçlu ülke seviyesine gelmiştir. Ayrıca kriz döneminde IMF'den aldığı 15 milyar dolarlık borcu 2006 yılında ödemiş ve IMF'ye borcunu sonlandırmıştır (The Economist Intelligence Argentina,2009).

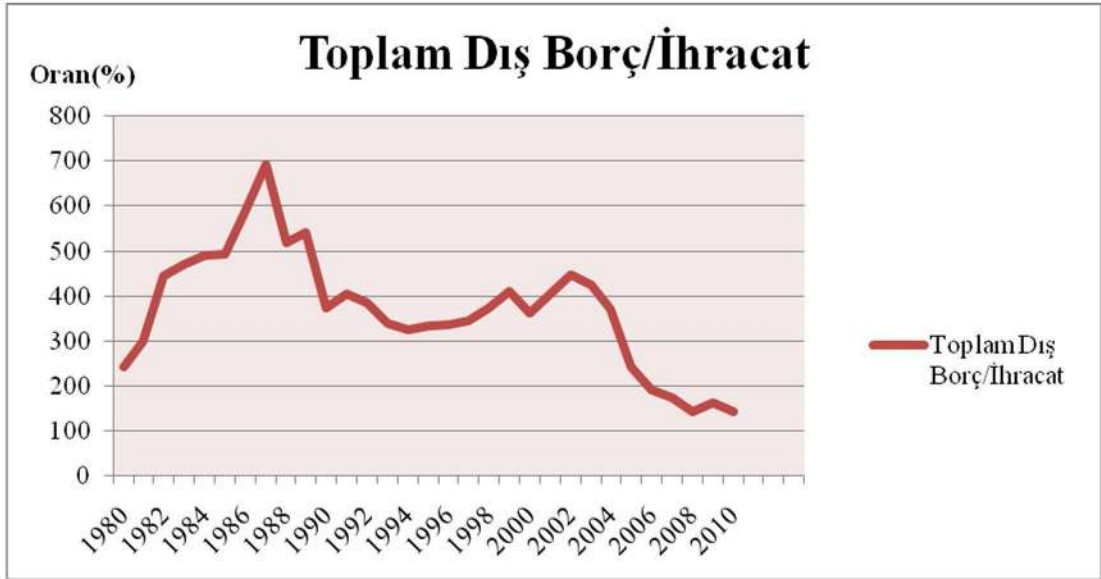


Grafik 8: Arjantin'in Toplam Dış Borç /GSYİH oranı (yıllar itibarıyla)

Arjantin'in dış borcunu azaltırken büyümeden de feragat etmeyerek %9'a ulaşan büyüme oranlarını yakalaması dış borç yönetimi konusunda son yıllarda başarılı bir ülke olduğunu göstermektedir. Arjantin'in borçlarının vade yapısı incelendiğinde ise borcunun yaklaşık %23'ünün kısa vadeli, %77'sinin ise orta ve uzun vadeli olduğunu görmekteyiz. Kısa vadeli borçların toplam borçlar içindeki oranı kıyaslanabilir ülkelerden Türkiye'de yaklaşık %19 iken, Brezilya'da %11 civarındadır.

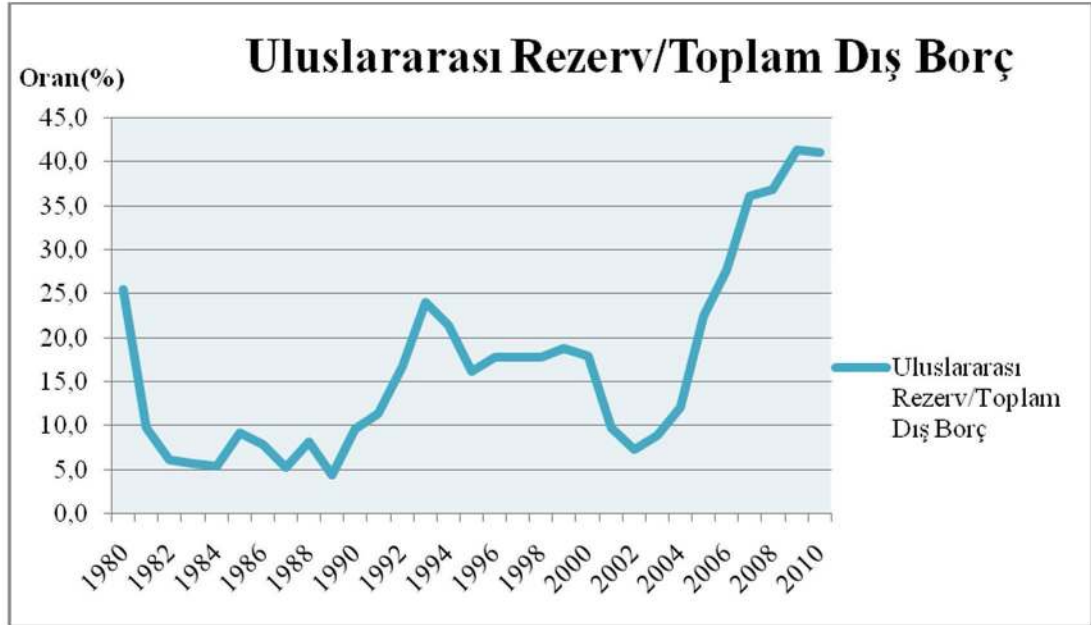
Sürdürülebilirlik konusunda önemli bir belirleyici olan diğer bir oran olan toplam dış borç/İhracat oranına baktığımızda, Arjantin'in dış borç konusunda gelişmesini daha net bir biçimde görmekteyiz. 1990'lı yıllarda

%400 seviyesinde olan bu oran 2000'li yıllara kadar aynı seviyede devam etmiş, kriz yıllarında %450 gibi çok yüksek oranlara ulaşmıştır. Bu oran, kriz sonrası etkin borç yönetimi ve ihracattaki artışla, 2009 yılında %165'e kadar önemli bir düşüş göstermiştir.



Grafik 9: Arjantin'in Toplam Dış Borç /İhracat Oranı (yıllar itibarıyla)

Uluslararası rezerv yönetimi konusunda da gelişme kaydeden Arjantin, kriz sırasında 7 milyar dolar civarında olan rezervlerini 41 milyar dolara kadar çıkartmıştır. 2009 yılı itibarıyla uluslararası rezerv/toplam dış borç oranı %41 seviyelerine ulaşmıştır.



Grafik 10: Arjantin'in Uluslararası Rezerv/Toplam Dış Borç Oranı (yıllar itibarıyla)

3.4.2.3. Brezilya

1990'lı yıllarda önce enflasyon ve para krizi yaşayan, ardından yüksek faiz ve borç krizi yaşayan bir ülke olan Brezilya, 2000'li yıllarla beraber uyguladığı istikrar programlarının da katkısıyla, 2050 yılında dünya ekonomisinin başlıca gelişmiş ekonomileri arasında olması öngörülen BRIC (Brezilya, Rusya, Hindistan ve Çin) ülkeleri arasında kabul edilmiş ve 2007 yılı itibarıyla net dış borç verici ülke konumuna gelmiştir. Güçlü küresel şirketleri ve ihracat ürünlerine sahip olan Brezilya 'ya baktığımızda ise bu ülkenin Arjantin, Türkiye gibi ülkelere kıyasla dış borç konusunda son yıllarda daha iyi olduğunu görmekteyiz. 2009 yılı itibarıyla 2 trilyon dolar (SGP) GSYİH'ye sahiptir ve dünyanın en büyük on ekonomisi arasında yer almaktadır. Brezilya'da kişi başına gelir aynı yıl için 10.300 dolar (SGP)'dır. Ülkenin toplam borcu 280 milyar dolar civarında olup kişi başına borç miktarı 1.440 dolardır.

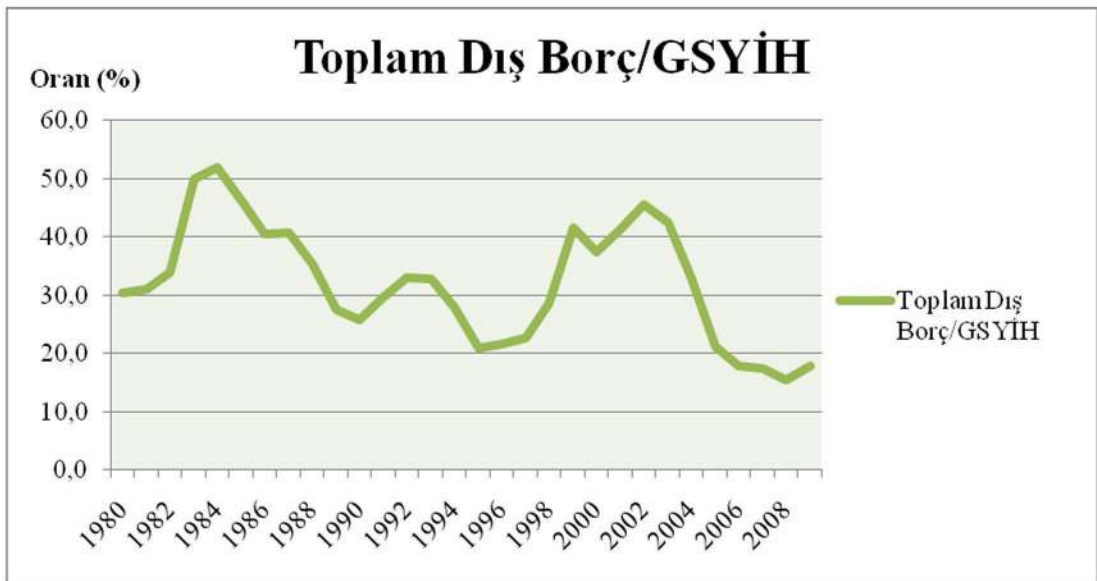
Diğer makroekonomik göstergelerle ilgili değerler Brezilya için 2009 sonu itibarıyla aşağıdaki tabloda özetlenmektedir:

Tablo 8: Brezilya Makroekonomik Göstergeler (2009)

2009			
GSMH (% Değişim)			-0,2
Nominal GSMH	(SGP)\$	Milyar	2.013
Nüfus		Milyon	194,4
Kişi Başı GSMH	(SGP)\$		10.360
Toplam Dış Borç	\$	Milyar	279,8
Kamu Sektörü (Orta ve Uzun Vade)	\$	Milyar	90,6
Özel Sektör (Orta ve Uzun Vade)	\$	Milyar	158,2
IMF Borcu	\$	Milyar	0,0
Kısa Vadeli	\$	Milyar	31,0
Kısa Vadeli Borcun Toplam Borca Oranı			11%
Kişi Başı Toplam Borç	\$		1.440,0
Toplam Dış Borç / İhracat			144,4
Toplam Dış Borç / GSMH			17,8
Uluslararası Rezervler / Toplam Dış Borç			85,3
Net Dış Borç	\$	Milyar	41,2
Net Dış Borç / İhracat			21,3
Net Dış Borç / GSMH			2,6
Toplam Dış Borç Servisi	\$	Milyar	53,4
Kısa vadeli borç servisi (sadece faiz)	\$	Milyar	1,5
Dış Borç Servis Oranı			27,6

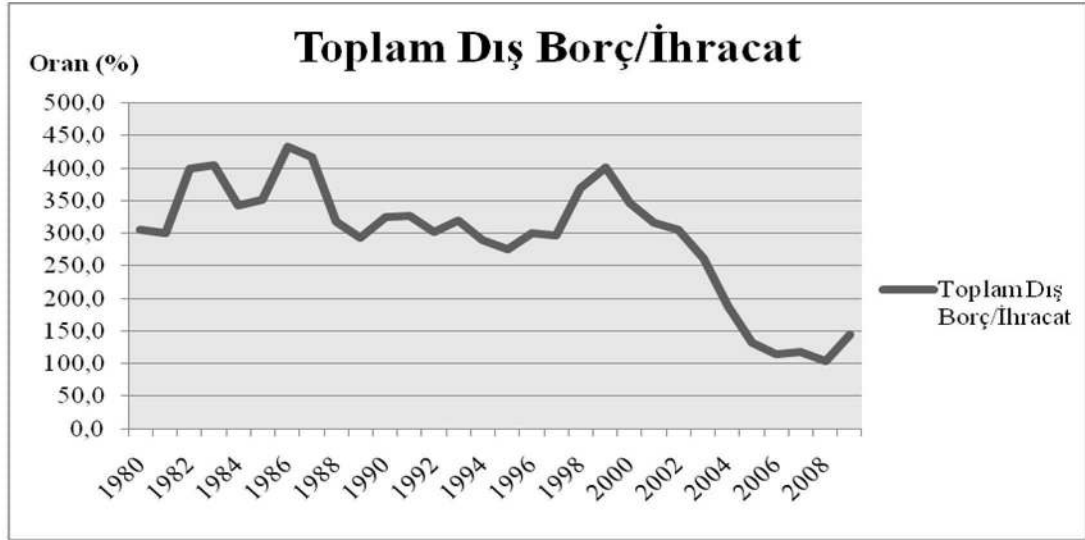
Dış borcun vadesini incelediğimizde kısa vadeli borcun toplam borç içindeki oranının, 31 milyar dolarla %11 düzeyinde olduğunu görmekteyiz. Borcun %23'ü kamu sektörüne, %77'si ise özel sektöre aittir. Özel sektörde bankaların oranı ise toplam borcun %23'ü seviyesindedir. Brezilya'nın, 1999'da yaşanan Brezilya bankacılık ve döviz kuru krizi sırasında toplam dış

borç/GSYİH oranı %45'lere kadar yükselmiş, daha sonraki dönemlerde uygulanan Arjantin'dekine benzer başarılı bir borç yönetimiyle bu oran, 2009 yılında %17 ye kadar düşürülmüştür. 2010 yılı için beklenen toplam dış borç/GSYİH oranı %16.1 civarındadır. Bu oran Dünya Bankası'nca belirlenen düşük borç seviyesine sahip bir ekonomi olarak değerlendirilme için üst eşik olan %30'un altında olduğundan, Brezilya düşük borçlu ülkeler arasına girmektedir.



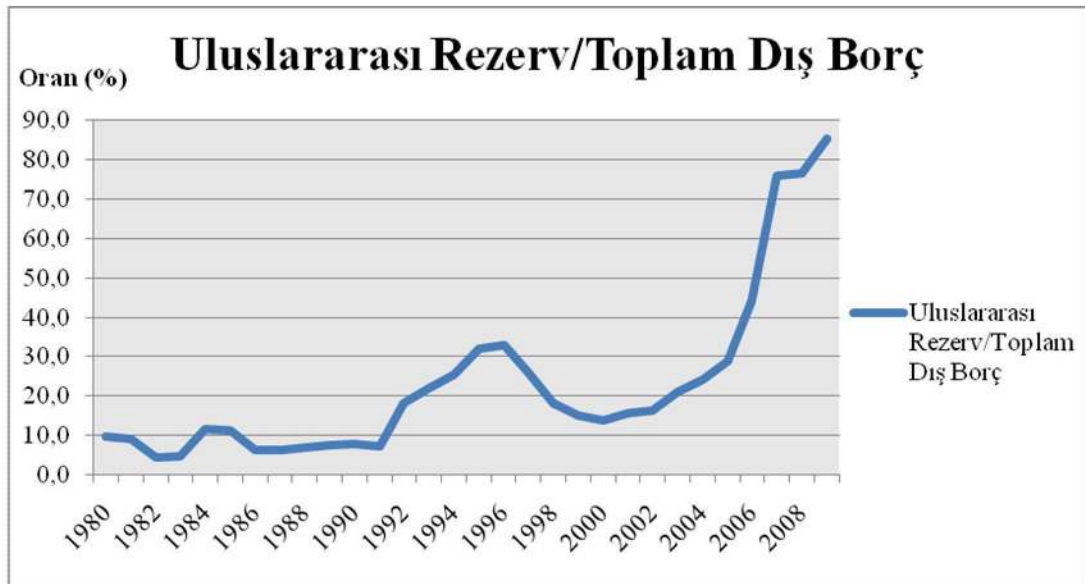
Grafik 11: Brezilya'da Toplam Dış Borç /GSYİH Oranı (yıllar itibarıyla)

Toplam dış borç/ihracat oranına baktığımızda ise, ilerlemenin Arjantin'e göre çok daha iyi durumda olduğu görülmektedir. 1990'lı yıllarda Arjantin'deki gibi %400'lerde olan bu oran 2000'li yıllarda %300 seviyesine inmiştir. Kriz döneminde tekrar %400'lere çıkan bu oran 2008 yılında %100 seviyesine inmiş, aynı yıl yaşanan küresel bunalım sonrası 2009 itibarıyla %145 seviyelerine yükselmiştir. Bu oranda %165'in altında olduğundan Brezilya bu standarda göre de düşük borçlu kategorisine girmektedir.



Grafik 12: Brezilya'da Toplam Dış Borç/İhracat Oranı (yıllar itibarıyla)

Ülkenin uluslararası rezervleri değerlendirildiğinde, kriz yıllarında 15 milyar dolar civarında olan rezervler 2009 yılı itibarıyla 76 milyar dolara çıkartılmıştır. Oransal olarak bakıldığında, 2009 yılı itibarıyla, rezervlerin toplam dış borcu karşılama oranı %85 gibi çok yüksek olarak kabul edilebilecek bir seviyeye ulaşmıştır.



Grafik 13: Brezilya'nın Uluslararası Rezerv/Toplam Dış Borç Oranı (yıllar itibarıyla)

Bahsedilen temel oranların incelenmesinin ardından ulaşılan tespitler, yıllarca dış borç yönetimi konusunda önemli sorunlar yaşayan Brezilya'nın, son yıllarda dış borcunu oransal olarak rahatlıkla sürdürülebilir olan seviyelere çekerek, bu konuyu sorun olmaktan çıkardığını göstermektedir.

3.4.2.4. Çin

Dünyanın 1,4 milyar ile en büyük nüfusuna sahip olan Çin dünyanın en hızlı büyüyen ekonomilerinden biridir. 1980 yılından bu yana yıllık ortalama %10 büyüyen Çin, 1980 yılında 600 milyar (SGP) dolar olan GSYİH'sini, 2009 itibariyle 9 trilyon dolara (SGP) çıkarmış, kişi başına gelir ise 254 (SGP) dolardan 6.760 (SGP) dolara ulaşmıştır. Bu denli hızlı büyümesine rağmen, Çin'in 1980 yılında borcu yok iken, 2009 itibariyle yalnızca 371 milyar dolar borcu bulunmaktadır. Kişi başına borçluluk düzeyi ise, yalnızca 300 dolardır. Diğer bir deyişle, Çin hızla büyürken, büyümesinin finansmanında dış borçlanmadan faydalanma düzeyinin sınırlı kaldığı görülmektedir. Diğer temel makroekonomik göstergeler bakımından Çin'in önemli ekonomik değerleri aşağıdaki tabloda özetlenebilir:

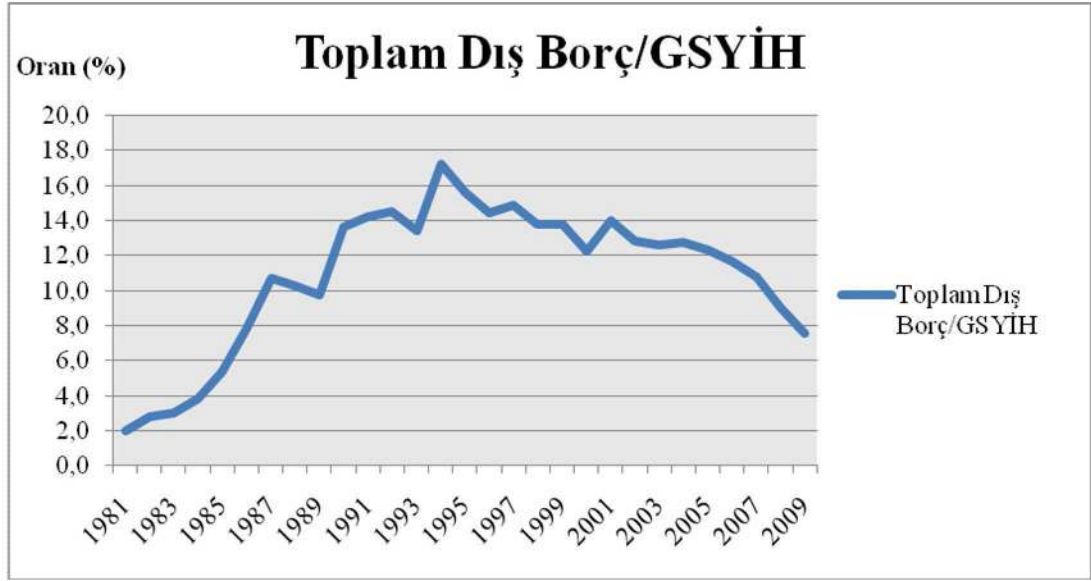
Tablo 9: Çin'in Makroekonomik Göstergeleri (2009)

2009			
GSMH (% Değişim)			8,7
Nominal GSMH	(SGP)\$	Milyar	9.021
Nüfus		Milyon	1.334,7
Kişi Başı GSMH	(SGP)\$		6.760
Toplam Dış Borç	\$	Milyar	371,6
Kamu Sektörü (Orta ve Uzun Vade)	\$	Milyar	90,3
Özel Sektör (Orta ve Uzun Vade)	\$	Milyar	71,3
IMF Borcu	\$	Milyar	0,0

Kısa Vadeli DıBorçş	\$	Milyar	209,9
Kısa Vadeli Dış Borcun Toplam Dış Borca Oranı			56%
Kişi Başı Toplam Borç	\$		278,0
Toplam Dış Borç / İhracat			25,3
Toplam Dış Borç / GSMH			7,6
Uluslararası Rezervler / Toplam Dış Borç			651,7
Net Dış Borç	\$	Milyar	-2.050,0
Net Dış Borç / İhracat			-139,7
Net Dış Borç / GSMH			-41,8
Toplam Dış Borç Servisi	\$	Milyar	33,9
Kısa vadeli borç servisi (sadece faiz)	\$	Milyar	4,3
Dış Borç Servis Oranı			2,3

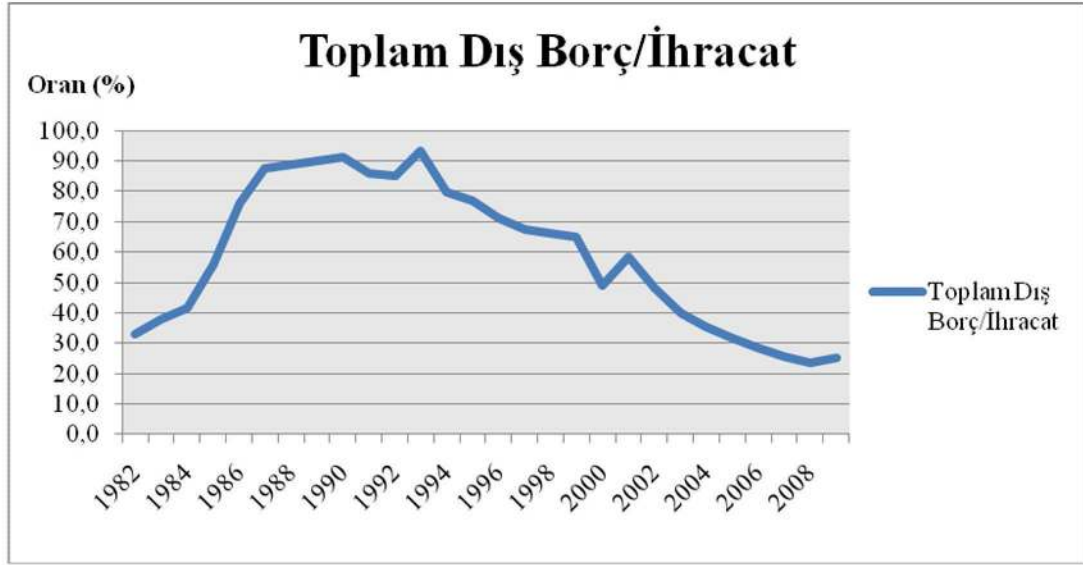
Borcunun vade yapısı incelendiğinde, Çin'in kısa vadeli borçlarının toplamı 209 milyar dolar ile toplam borcunun %56'sını oluşturmaktadır. Oran olarak kısa vadeli borcun bu kadar yüksek olması sağlıklı görülmemekle birlikte, ekonominin büyüklüğüne oranla düşük olmasından dolayı sorun teşkil etmemektedir. Orta ve uzun vadeli borcun ise %55'i kamu borcu, %45'i de özel kesim borcu olarak karşımıza çıkmaktadır.

Toplam dış borcun GSYİH'ye oranına bakıldığında ise; 1980'ler boyunca %10'un altında seyreden oranın, 1990'lar boyunca %10-15 arasında değiştiği görülmektedir. Bu dönemler içinde, oran yalnızca 1994 ekonomik krizi sırasında %17'lere çıkmaktadır. Bu oran 2008'den itibaren yeniden tek hanelere inmiş, 2009 yılı itibarıyla ise %7,6 seviyelerinde seyretmektedir. Bu oran, diğer gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler ile kıyaslandığında, Çin'in borçluluk seviyesinin oldukça aşağıda kaldığı görülmektedir.



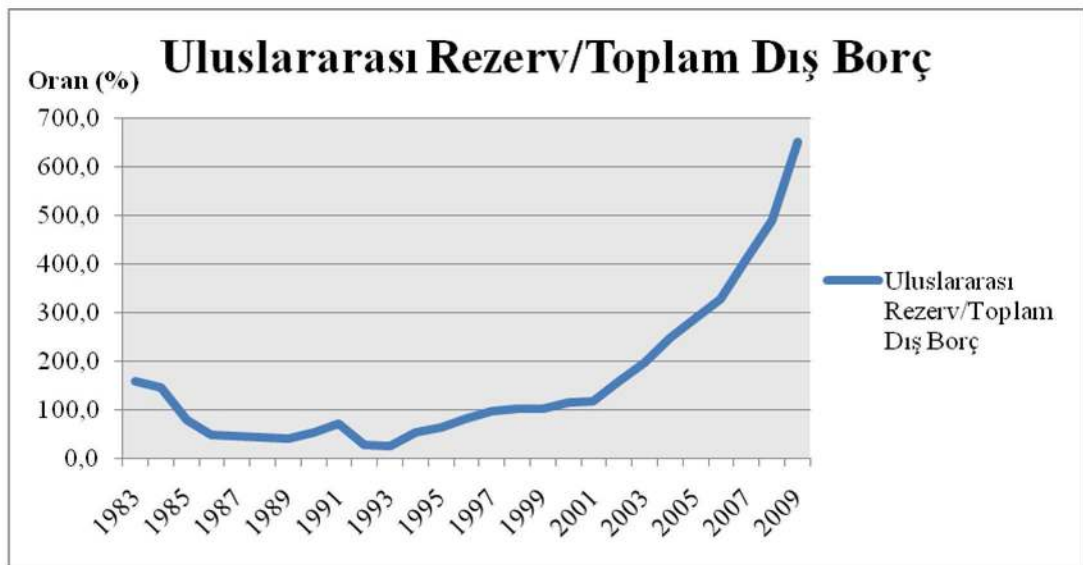
Grafik 14: Çin'de Toplam Dış Borç/GSYİH Oranı (yıllar itibarıyla)

Toplam dış borç/ihracat oranının analiz edildiğinde de Çin'in yine çok az borçluluk seviyesine sahip bir ülke olduğunu destekleyen sonuçlar karşımıza çıkmaktadır. 1980'lerde %80-90 civarında olan bu oran, 1990'larda %60-70 seviyelerine, 2000'lerde ise %50'nin altına inmiştir. 2009 itibarıyla toplam dış borç/GSYİH oranında %25 gibi dünya geneline göre çok düşük bir oran yakalanmıştır. Söz konusu oranların bu kadar küçük çıkmasının temel nedeni ise, Çin'de kaynak yetersizliği sorununun bulunmamasıdır. Uzun yıllardır yüksek miktarda cari işlemler fazlası veren Çin ekonomisi, elinde bulunan bu kaynağı kendi finansmanında kullanmanın yanında, dış borca daha çok ihtiyaç duyan ülkelere de büyük miktarlarda fon akışı sağlayarak, bu ülkelerin dış finansmanını desteklediği bir ekonomik ülke olarak karşımıza çıkmaktadır.



Grafik 15: Çin'in Toplam Dış Borç/İhracat Oranı (yıllar itibarıyla)

Ülkenin uluslararası rezervi ise 2000 yılından bu yana sürekli artmış; 2000 yılında uluslararası rezerv/toplam dış borç oranı 110 civarındayken, 2009 itibarıyla bu oran %650 seviyesine gelmiştir. Bu durum, Çin'in sadece uluslararası rezerviyle borcunun 6 katını dahi ödeyebilecek seviyede olduğunu göstermektedir. Çin'in net borcu 2000'li yıllardan itibaren negatife seviyelere gelmiş, 2009 yılı itibarıyla “-2 trilyon dolar” seviyelerine gelmiştir.



Grafik 16: Çin'in Uluslararası Rezerv/Toplam Dış Borç Oranı (yıllar itibarıyla)

Görüldüğü gibi dış borçların sürdürülebilirliği, Çin için son zamanlarda hiç sorun olmamış, gelişmekte olan ve çok hızlı büyüyen bir ekonomi olmasına rağmen, gerekli finansmanı dış borçlarla karşılamak yerine kaynağını, özellikle ihracata dayalı olarak üretim çabalarıyla iç kaynaklarla yaratmış, fazla kaynağını ise diğer ülkelere yüksek oranda dış borç şeklinde kullanarak değerlendirmiş, böylece küresel ekonomi için, başlıca dikkate alınması gereken ekonomiler arasında yerini almış, ekonomik ve politik gücünü artırmıştır. Küresel finansal krizle beraber, global ekonominin ve özellikle ABD'nin en önemli kreditorlerinin başında gelen Çin, küresel ekonomiyi canlandırmak için gerekli uluslar arası işbirliği için, global ekonominin en büyük net borçluluğa sahip olan ülkesi ABD ile beraber, merkezi önemi haiz bir ekonomik güç olarak ortaya çıkmaktadır.

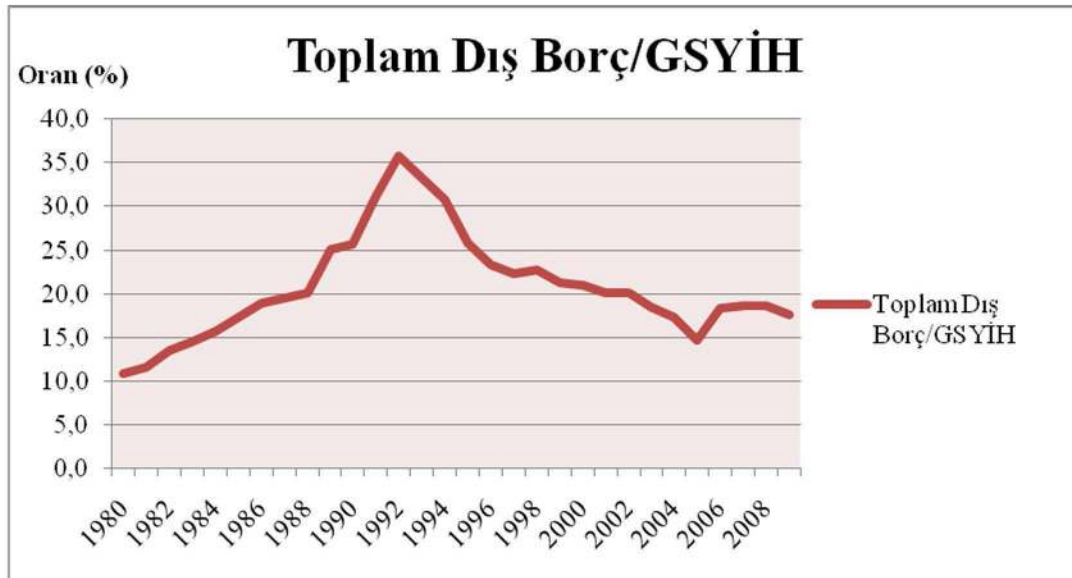
3.4.2.5. Hindistan

Hindistan 1,1 milyarlık nüfusuyla, son 30 yılda her yıl ortalama %6 oranında büyüyerek, Asya'nın önemli yükselen ülkelerinden biri olmuştur. 2009 yılı itibarıyla 3.7 trilyon dolar (SGP) GSYİH'ye sahip olan ülkenin kişi başına geliri de 3.200 dolar (SGP) seviyesindedir. 2009 yılı itibarıyla toplam borcu 227 milyar dolar olan Hindistan'ın, kişi başına düşen borcu ise yalnızca 195 dolardır.

Hindistan da, Çin'in uyguladığına benzer bir modelle, büyüme sürecinde dış borca fazla başvurmayan, bu nedenle dış borç konusunda az borçlu ülke sınıflamasına giren ülkelerden biridir. Borcun vadesi incelendiğinde, kısa vadeli borcun 56 milyar dolarla %25 seviyesinde olduğu görülmektedir. Borç dağılımında ise toplam borcun %46'sının kamu kesimine ait olduğu görülmektedir.

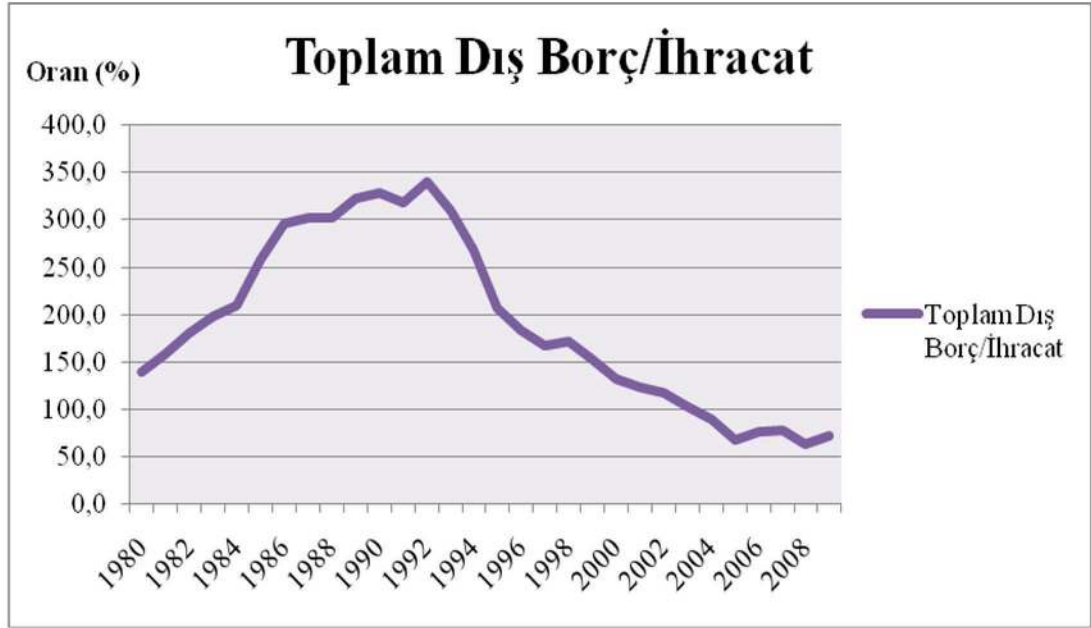
Toplam dış borcun GSYİH'ye oranına bakıldığında, 1980 yılında 20 milyar dolar dış borç ile %10 olan oran, 1985-1990 arasında yaşanan

ödemeler dengesi problemleri ve para birimi Rupî'nin aşırı değerlenmesi nedeniyle artarak %25'e çıkmış, 1991'de ülkede yaşanan ekonomik kriz sonrasında %35'lere kadar çıkmıştır. Daha sonraki yıllarda tekrar düşme eğilimine giren ve 2000 yılında %20 olarak gerçekleşen söz konusu oran, 2009 itibarıyla %17 seviyelerine kadar düşmüştür. 2010 yılındaki toplam dış borcun GSYİH'ye oranının %15 civarında olması beklenmektedir. Uluslararası standartlara göre bu oranın analizi, Hindistan'ın düşük dış borçlu ülkelerden biri olduğu kabulünü gerektirmektedir.



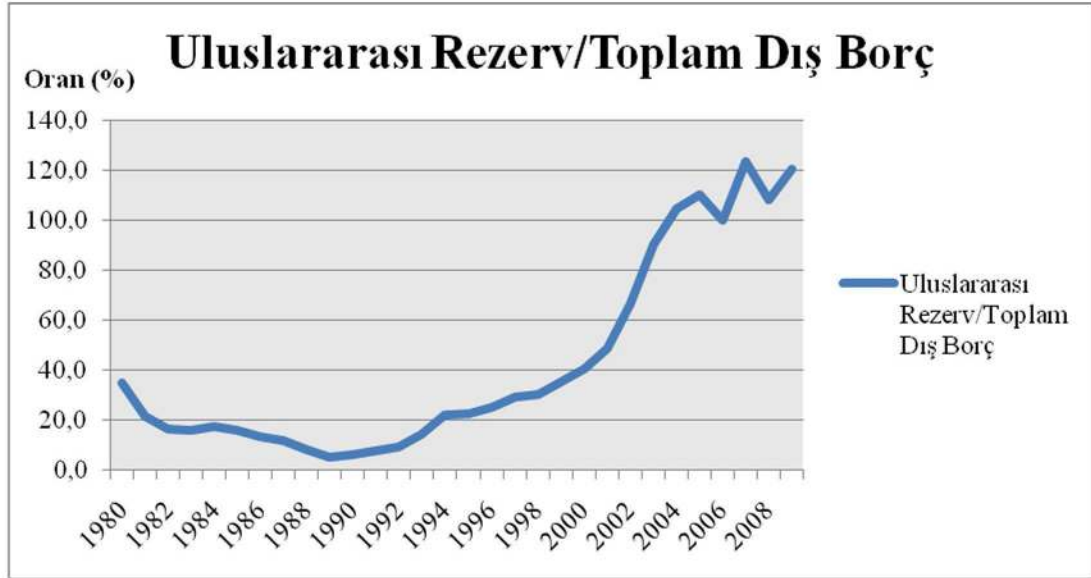
Grafik 17: Hindistan'ın Toplam Dış Borç/GSYİH Oranı (yıllar itibarıyla)

Toplam dış borç/ihracat oranına bakıldığında ise, 1980'li yıllarda %200 olan oran, 1990'lı yıllarda %300 seviyesine, 1991-92 kriz yıllarında %340'a kadar çıkmıştır. Bu oranların söz konusu seviyelere çıkmasındaki asıl neden cari işlemler açığının çok büyümüş olmasıdır. 1990'ların ikinci yarısından itibaren hızla artan ihracat hacmine bağlı olarak, bu oran da düşme eğilimine girmiş, 2000 yılında %135 seviyesine gerilemiştir. Toplam borç/ihracat oranının 2009 yılı itibarıyla %70 seviyelerine inmesi, ülkenin az borçlu ülkeler sınıfında değerlendirilmesini olanaklı kılmaktadır.



Grafik 18: Hindistan'ın Toplam Dış Borç/İhracat Oranı (yıllar itibarıyla)

Ülkenin uluslararası rezervi de 1980 yılında 34 milyar dolar iken; 1990 yılına kadar hızla azalmış ve 6 milyar dolara seviyelerine gerilemiştir. 1991 yılında yaşanan krizin zirve noktasında, rezerv seviyesi Hindistan'ın sadece üç haftalık ithalatını karşılayacak noktaya gelmiştir. Krizin ardından, Hindistan'ın altınlarını teminat göstererek IMF'den sağlamış olduğu kredi ile beraber yürürlüğe konan reformlar ile sağlanan güven ortamı ve makroekonomik istikrara yakınsama ile daha sonra artış eğilimine giren rezervler, 2000 yılında 40 milyar dolarla Uluslararası rezerv/Toplam dış borç oranını %35'e, 2009 yılında da 123 milyar dolarla %120 oranına taşımıştır.



Grafik 19: Hindistan'ın Uluslararası Rezerv/Toplam Dış Borç Oranı (yıllar itibarıyla)

Ülkenin net borçluluğu, yine Çin'e benzer şekilde, 2000'lerin ikinci yarısından itibaren negatif olmuş, 2009 itibarıyla “– 53 milyar dolar” seviyelerine gelmiştir. Görüldüğü üzere Hindistan'ın da, Çin gibi, dış borçlar son yıllarda yapılan düzelmeye kendisine sorun yaratacak bir sorun olmaktan çıkmıştır.

Hindistan'ın 1991 sonrasında uyguladığı reformlar, ekonominin liberalizasyonu ve dışa açılması ile dış ticaretin hızla artması, özellikle gelişmiş ekonomilere yönelen telekomünikasyon ve bilgi teknolojileri alanlarının öncülük ettiği hizmet ihracatının ve dolayısıyla hizmet sektörünün ekonomiye katkılarının hızlı biçimde genişlemesiyle, ülkenin BRIC ülkelerinden biri arasında gösterilmesine ve 21. Yüzyılın ortalarında, dünyanın en gelişmiş ekonomileri arasında yer alacağına dair beklentilerin artmasını sağlamaktadır.

3.4.3. Gelişmiş Ülkelerde Dış Borç Sürdürülebilirliğinin Analizi

2007 yılında başlayan küresel finansal ve ekonomik krizin etkilerini hafifletmek üzere özellikle gelişmiş ekonomilerin aldığı genişleyici politikalara dayalı önlemler, gelişmiş ülkelerin dahi borçluluk düzeylerinin endişe ile karşılanmasına neden olabilmektedir. Esas olarak, sağlam hukuki ve kurumsal yapı, güçlü ve güvenilir finansal ekonomi modeli, ticaret ya da finansal piyasalar için merkezi pozisyon özelliği, güçlü ihracat avantajı, uluslararası rezerv para olan para birimi sahipliği gibi, gelişmişliği sağlayan ve aynı zamanda gelişmişliğin beslediği olguların varlığına rağmen, dış borçların yönetimindeki kalite ve sürdürülebilir nitelik yine de sorgulanabilmektedir.

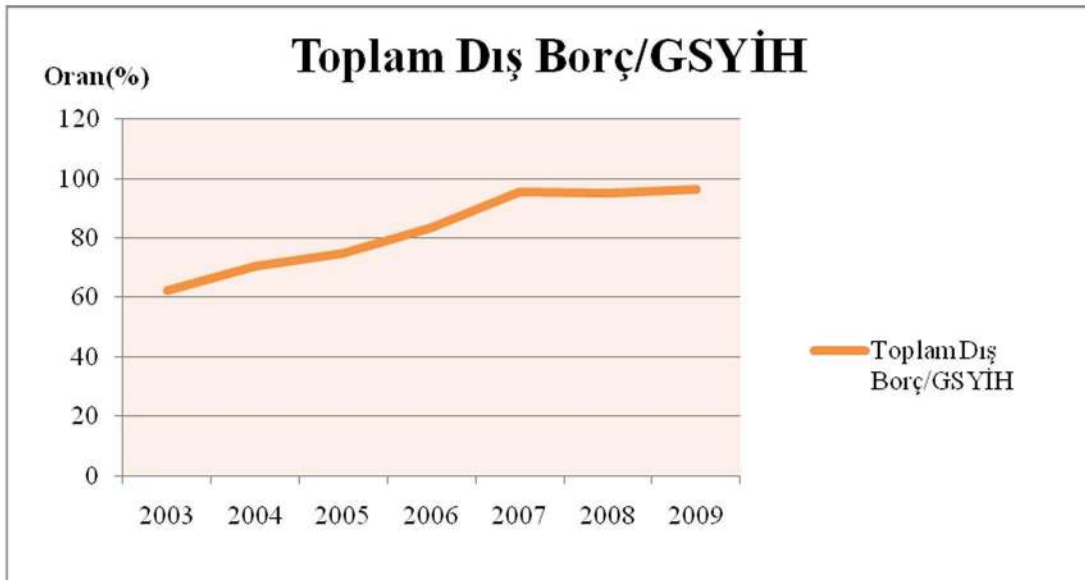
Güncelliğini koruyan dış borçların sürdürülebilirliği konusunun, teori olarak ortaya çıkış noktasının ise az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin borç krizlerine dayandığı hatırlanmalıdır. Dolayısıyla, gelişmiş ülkelerin borçlarının sürdürülebilirliğinin tartışılması sırasında, dış borç teorisinin unsurlarının bu ülkeler özelinde uyarlanması gerekmektedir. Unutulmamalıdır ki, gelişmiş ülkelerin yukarıda adı geçen doğal avantajlara sahip olması; bu ülkelerin borçluluk seviyelerinin ve borçluluğa dair temel rasyolarının sahip olduğu değerlerin, gelişmekte olan ve az gelişmiş ülkeler için kabul edilemez olan seviyelerde dahi güvenle sürdürülmesi adına kolaylık teşkil etmektedir.

3.4.3.1. Amerika Birleşik Devletleri

14 trilyon dolarlık (SGP) GSYİH'si ile dünyanın en güçlü ve en büyük ekonomisine sahip olan ABD'nin kişi başına GSYİH'si de 2009 itibarıyla 46 bin dolar ile (SGP) dünya sıralamasında Norveç ve bazı zengin küçük ülkelerden sonra 6.sırada yerini almaktadır. Dünyanın ithalat lideri ülkesi olan, ihracatta ise Çin ve Almanya'nın arkasından 3. sırada gelen ABD, dış borç konusunda da 14 trilyon dolarlık borcuyla, dünyanın açık farkla en çok

borca sahip ülkesidir. Kişi başına borcu 45.000 dolar seviyelerindedir. Borcun vadesine bakıldığında ise, kısa vadeli borcu 5 trilyon dolarla toplam borcunun %37'si civarındadır. ABD'nin toplam borcunun %27'si kamuya, %49'u reel sektöre, %3'ü Amerikan Merkez Bankası (FED)'na ve %21'i de bankalara aittir.

Toplam dış borcun GSYİH'ye oranı incelendiğinde ise, bu oranın 2003 yılından bu yana hızla yükseldiğini görülmektedir. 2003 yılında %63 olan söz konusu oran, 2009 yılına kadar sırasıyla %70, %73, %83, %95, %95, %96 seviyelerine ulaşmıştır.

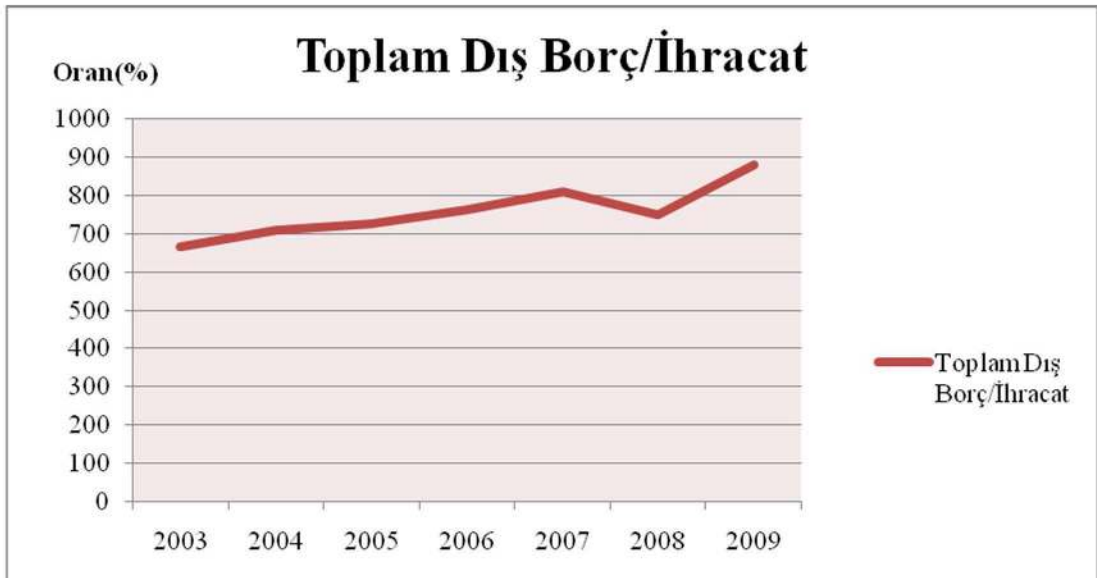


Grafik 20: ABD'nin Toplam Dış Borç/GSYİH Oranı (yıllar itibarıyla)

Borcun, 6 yıl içinde 6,9 trilyon dolardan 13,7 trilyon dolara çıkarak neredeyse ikiye katlanmasının temel nedenleri arasında, ABD'nin 2003 yılındaki Irak Savaşı ile beraber ülke kaynaklarını savaş harcamalarına aktarması, küresel ekonominin konjonktürel duraklama ve daralma evresine girmesi, özel sektörde yaşanan bozulmaları önleme amacıyla yapılan kurtarma harcamalarının artması, sağlık ve emeklilik harcamalarının artması gibi etkenler sayılmaktadır (CIA The Worldfactbook, 2009).

Aynı zamanda Amerika'nın dış borcu her gün ortalama 4 milyar dolar artış göstermektedir. 2007 yılından beri yapılan bu analiz de dış borcun gün geçtikçe arttığını göstermekte ve sürdürülebilirliğine dair kamuoyunda ve ekonomi çevrelerinde oluşan soru işaretlerini güçlendirmektedir (Kaynak: http://www.brilliq.com/debt_clock/).

Toplam dış borç/ihracat oranlamasında ise ABD, 2009 yılı itibarıyla 994 milyar dolar ihracatıyla %1400 gibi çok yüksek bir orana sahiptir.



Grafik 21: ABD'nin Toplam Dış Borç/İhracat Oranı (yıllar itibarıyla)

Ülkenin uluslararası rezervinin 120 milyar dolar civarında seyretmesinden dolayı uluslararası rezerv/toplam dış borç oranı %1'in altındadır. Ancak bu oranın ABD için fiili olarak pek anlamı bulunmadığı belirtilmelidir. Çünkü, ABD'nin borcunun çoğunluğunun kendi para biriminden olması, borcun kolaylıkla ödenmesine, kur riski ve ödeyememe riskinin ortadan kaldırılmasına imkan vermektedir. Bu nedenle ABD'de dış borç konusu kamu sektörü için büyük bir sorun yaratmamış, 2008 yılında ABD'de başlayan ve yüzyılda bir yaşanacak nitelik taşıdığı ifade edilen küresel kriz istisnası dışında, özel sektör tarafında da sorun teşkil etmemiştir. Özel

sektörde oluşabilecek sıkıntılar, kamunun müdahalesiyle daha büyük sorunlara ulaşmadan engellenebilmektedir. ABD’de özel kesim diğer ülkelerin sağlayamadığı biçimde daha esnek ve düşük faiz oranlarıyla ve kendi para birimiyle borçlanma yapabilmekte, bu da borç sarmalına girilmesini engellemektedir. ABD’de dış borcun kolayca sürdürülebilmesindeki ana faktörlerden bir diğeri de, ABD’nin çok gelişmiş, derin ve etkin borçlanma piyasalarına sahip olmasıdır. Bu faktörlerin birleşimi, yeni borç bulma veya eski borcun vadesinin uzatılmasında sorun yaşanmamasını sağlamakta, ABD, bu piyasalarda düşük faiz oranlarından ve uzun vadeli olarak borç temin edebilmektedir. Borçların sürdürülmesi konusunda endişelerin sınırlı kalması için diğeri bir neden ise rezerv para olan ABD dolarının uluslararası piyasalarda kullanılmaya devam ettiği sürece ABD’nin senyoraj gelirinin de sürekliliğini getirecek olmasıdır.

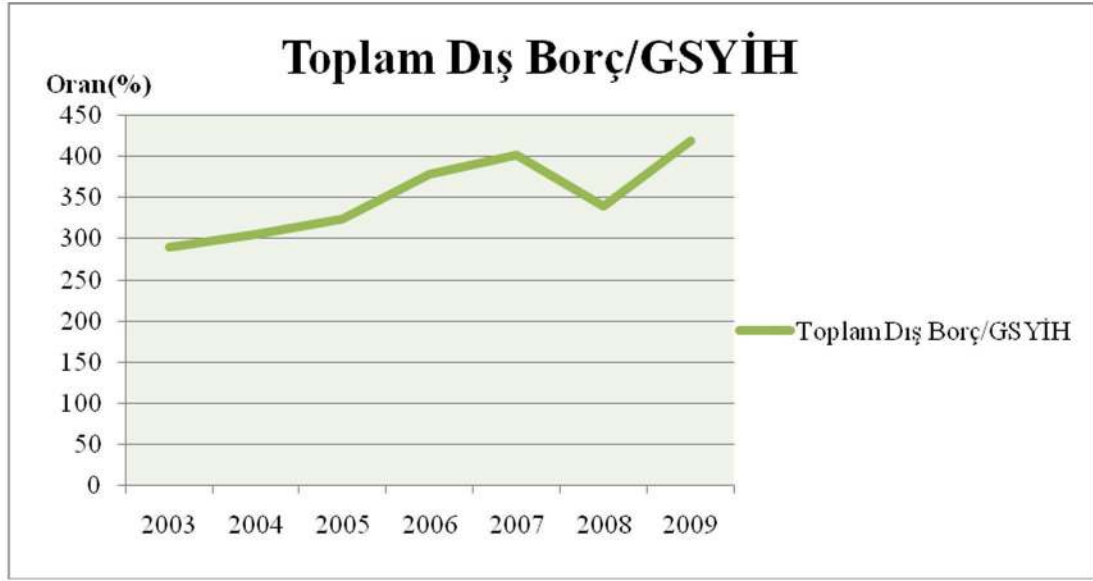
Amerika’nın borcunun yaklaşık %80’inin ABD doları üzerinden olmasının nedeninin ise, kredi verenlerin, doları dünyanın rezerv parası olarak görmeleri olduğu kabul edilmektedir (CIA Worldfactbook, 2009).

3.4.3.2. Birleşik Krallık

Batı Avrupa’nın öncü ticaret ve finans merkezlerinden biri olan Birleşik Krallık’ın 2009 yılı itibariyle GSYİH’si 2.150 trilyon dolar (SGP), kişi başına geliri ise 34.150 dolar (SGP) dır. Dünyada en çok ithalat yapan ülkeler arasında 6. sırada yer alırken, ihracatta ise son yıllardaki düşüşle beraber 9. sıraya kadar gerilemiştir. Toplam dış borç konusunda ise 9,1 trilyon dolar (SGP) ile, borçluluk listesinde ABD’nin hemen ardından 2.sırada gelmektedir. Kişi başına borcu ise 148.137 dolardır.

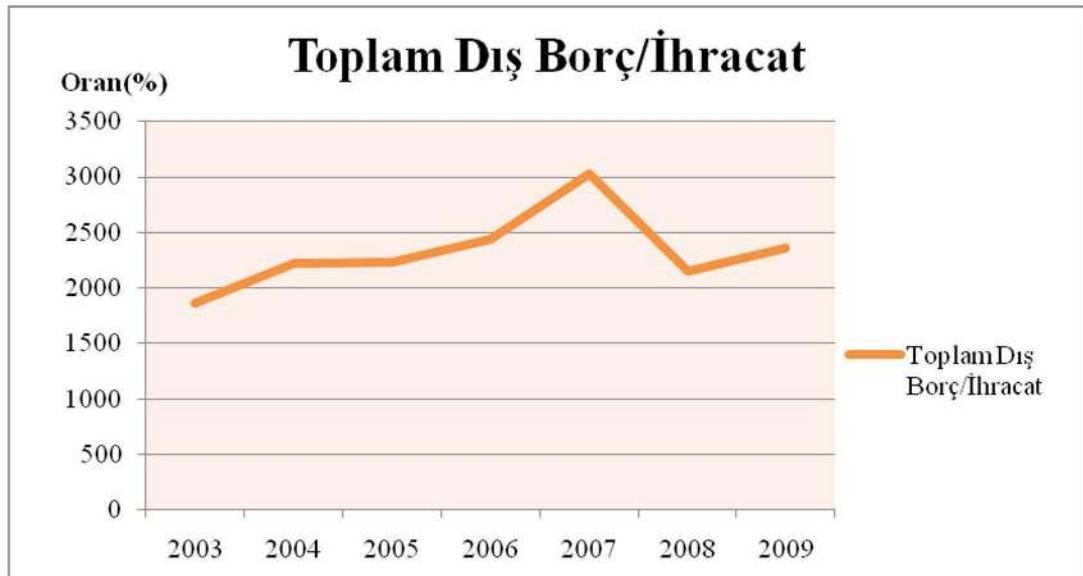
Borcun vade yapısı incelendiğinde, Birleşik Krallık’ın borcunun 6,4 trilyon dolar ile %70’inin kısa vadeli borçlardan oluştuğu görülmektedir. Bu oran yüksek olarak değerlendirilmekle birlikte, 2003 yılında oranın %77 den

%70'lere kadar gerilemesi, son yıllarda borcun vade yapısının uzun vadeli borçlar lehine geliştiğini göstermektedir. Dış borcun dağılımında ise toplam borcun yalnızca %1'inin kamuya ait olduğu görülmektedir. Esasen, kamunun toplam borcu GSYİH'nin %68,5 gibi yüksek bir oranını oluşturmakla birlikte, iç piyasalarda etkin borç bulma imkânı kamuyu dış borca fazla yönleltmemektedir. Dış borç dağılımında %63 gibi yüksek bir rakamın bankalara ait olduğu dikkat çekmektedir. Bu oranın seviyesi, Birleşik Krallıktaki finans piyasalarının çok gelişmiş olmasının, sadece bankaların GSYİH'nin yarısından fazlasını sağlamalarının ve dolayısıyla ekonominin finans sektörüne önemli ölçüde dayalı olduğunu yansıtmaktadır. Dış borçların kalan %34'lük kısmının da reel sektöre ait olduğu görülmektedir. Toplam borcun GSYİH'ye oranına baktığımızda ise 2003 yılında %304 olan oranın, 2009 yılında %433'e kadar çıktığı görülmektedir. Bu oran diğer ülkelerle kıyaslandığında çok yüksek bir seviyede kalmakta, bundan dolayı da Birleşik Krallık, çok borçlu ülkeler kategorisine girmektedir. Bu yüksek borç miktarının sürdürülebilirliği konusu, Birleşik Krallık'ın finans merkezi olması, bankacılığın çok gelişmiş olması, etkin ve derin finansal piyasalara sahip olmasıyla açıklanabilmektedir. Bu tespitle paralel olarak, 2008 yılında yaşanan küresel ekonomik kriz sırasında Birleşik Krallık'ta bulunan bankalar, bilanço yönetimi ve yükümlülüklerini karşılama konusunda oldukça zorlanmış ve kamu desteğine ihtiyaç duymuşlardır.



Grafik 22: Birleşik Krallık'ın Toplam Dış Borç/GSYİH Oranı (yıllar itibarıyla)

Toplam dış borcun ihracata oranlanmasında ise, %2600 gibi oldukça yüksek bir rakam oluşmaktadır. Ülkenin uluslararası rezervi ise 55 milyar dolarla toplam borcun %1'inin altındadır.



Grafik 23: Birleşik Krallık'ın Toplam Dış Borç/İhracat Oranı (yıllar itibarıyla)

Tüm bu oranlara göre Birleşik Krallık'ın aşırı borçlu ve borcunun sürdürülebilirliğinde aşırı sorunlu bir ülke olmasına neden olması gerekirken, Birleşik Krallık'ın bir finans merkezi olması ve borçlanma piyasalarının çok etkin olması nedeniyle borçlarını sürdürmekte, son dönemdeki küresel kriz dışında çok fazla zorlanmadığını görmekteyiz. Bu kriz sırasında özel sektör, kamu yardımlarıyla ayakta tutulmaya çalışılmış, ancak bu durum Birleşik Krallık'ın uygun faizli borcu her daim bulabileceği anlamına gelmediği için, faizlerin aşırı yükselmesi borcun sürdürülebilirliğinde sorunların yaşanmasına neden olabilecektir. Nitekim 2009 yılının sonundan itibaren, Birleşik Krallık'ın borçluluk düzeyi ve borç yönetimi projeksiyonları, uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları ve uluslararası kreditorler tarafından kaygıyla yakından izlemeye alındığı dikkat çekmektedir.

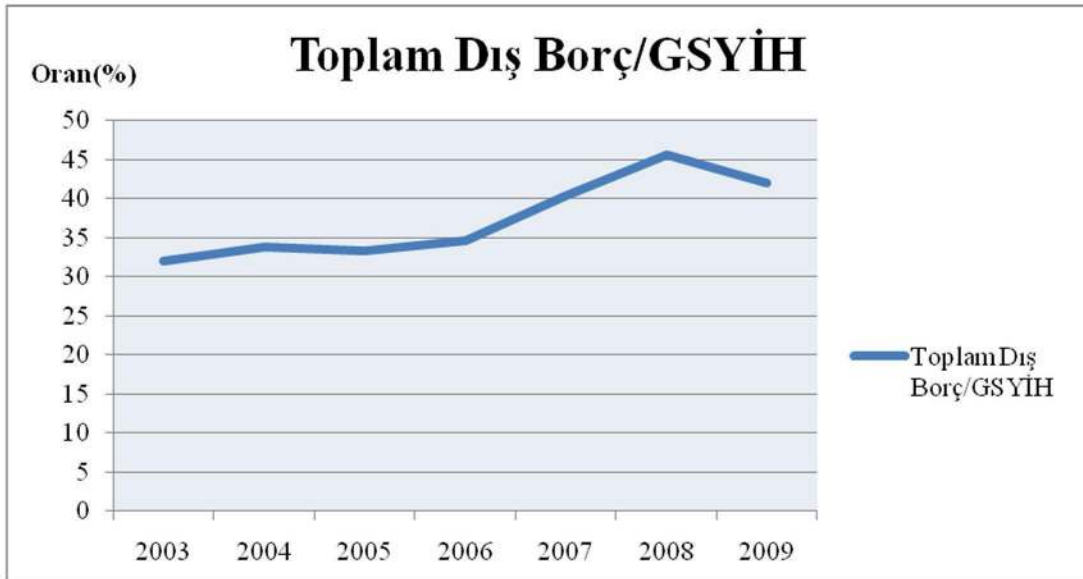
3.4.3.3. Japonya

İkinci Dünya Savaşı sonrasında kaynaklarının çok az kısmını (%1 GSYİH) askeri harcamalara kullanarak teknolojik yatırımlara ağırlık veren Japonya, bu sayede 1960'larda ortalama %10, 1970'lerde ortalama %5 ve 1980'lerde ortalama %4 büyüyerek, Asya'nın en gelişmiş ülkelerinden biri konumuna gelmiştir. 2008 itibariyle resesyona giren Japonya'nın 2009 yılı GSYİH'si 4.1 trilyon dolar (SGP), kişi başına geliri ise 32.530 dolar (SGP) dır. Toplam dış borç rakamına baktığımızda, 2.1 trilyon dolarla (SGP) dünyadaki en borçlu 8. ülke durumundadır. Kişi başına düşen borç miktarı 16.742 dolar (SGP) dır.

Borcun vadesine baktığımızda, kısa vadeli borç 1.4 trilyon dolarla toplam borcun %65'ini oluşturmaktadır. Borcun dağılımına baktığımızda ise kamunun borcunun yaklaşık %50 ile çok yüksek olduğunu görmekteyiz. Kamu toplam borcunun (iç borç ve dış borç toplamı) GSYİH'ye oranında yaklaşık %200 ile Zimbabwe'nin ardından hemen ikinci sırada olması da kamu borcunun çok yüksek seviyelere geldiğini göstermektedir. Japonya'da

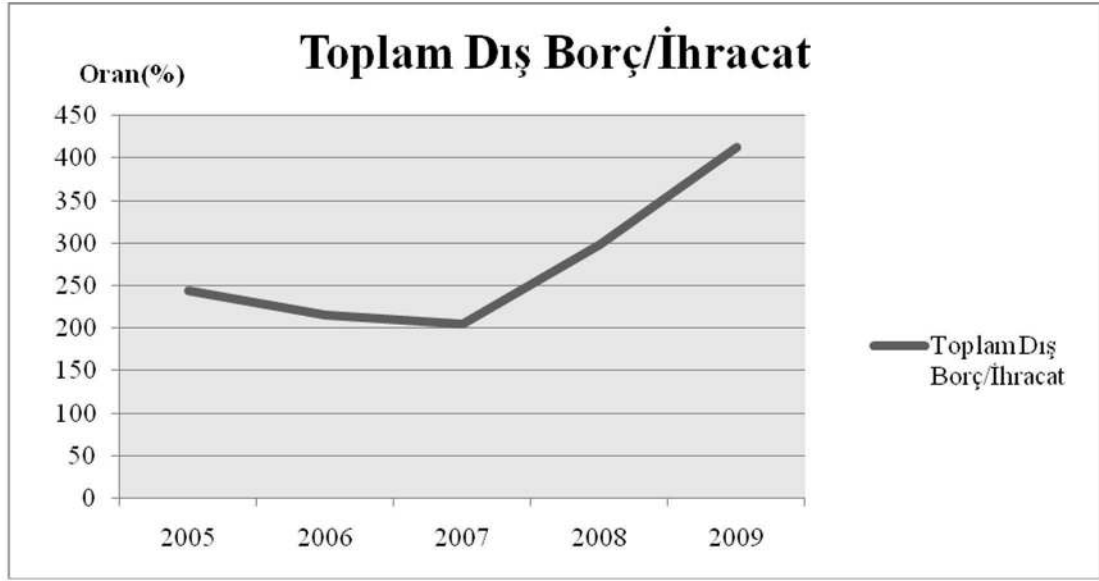
bu veriler ışığında dış borç konusundan çok daha fazla risk gösterilen durum bu 10 trilyon dolar seviyelerine gelen kamu toplam borcudur. Her ne kadar Japonya'da cari fazla verse ve tasarruf oranları yükse olsa da bu seviyelerde borcu sürdürebilmek çok kolay sağlanamamaktadır.

Toplam dış borcun GSYİH'ye oranı ise 2003 yılında 1.3 trilyon dolar borçla %38 seviyelerindeyken 2009 yılında %51 seviyelerine yükselmiştir. Bu oran diğer ülkelerin oranıyla kıyaslandığında, Japonya'nın, toplam dış borç bakımından diğer gelişmiş ülkelerden daha iyi durumda olduğunu ve dünya genelinde orta borçlu ülke kabul edildiği, kamu borcu bakımından ise diğer gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler arasında çok daha kötü durumda olduğunu göstermektedir.



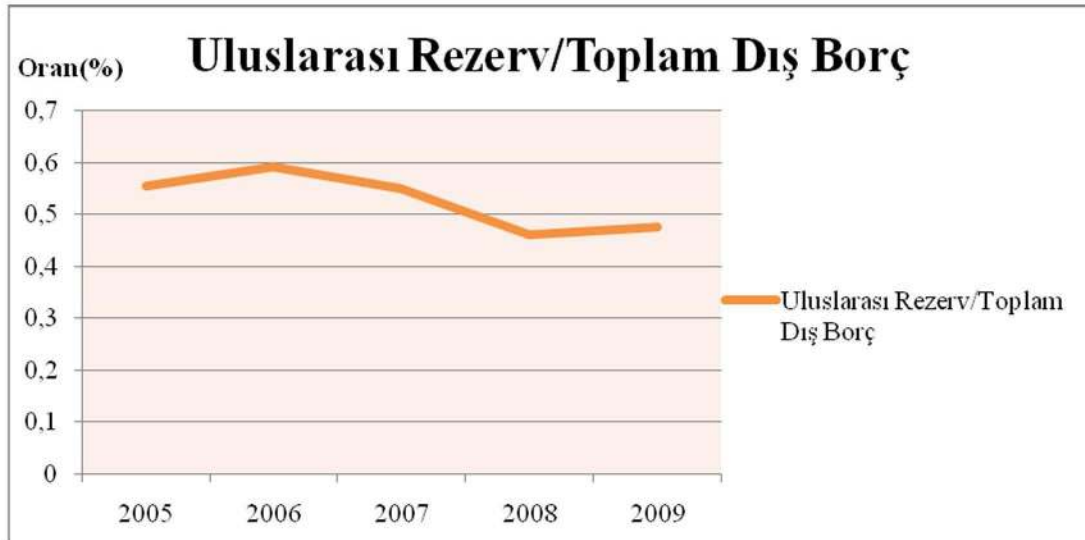
Grafik 24: Japonya'nın Toplam Dış Borç/GSYİH Oranı (yıllar itibarıyla)

Toplam dış borç/ihracat oranlarına baktığımızda ise 2009 yılı için 516 milyar dolar ihracatla %410 gibi yüksek bir oran çıktığını görmekteyiz. Bu oranın bu kadar yüksek çıkmasının nedeni ise 2007 yılında 860 milyar dolar ihracat gelirlerinin kriz sırasında giderek azalarak 2009 yılında 516 milyar dolar seviyesine kadar inmesidir.



Grafik 25: Japonya'nın Toplam Dış Borç/İhracat Oranı (yıllar itibarıyla)

Bu oran ülkenin aşırı borçluluk sınırında olduğunu gösterse de, Toplam Dış Borç/GSYİH oranının sürdürülebilirlikte daha belirleyici bir oran olduğu için ülkenin borçluluk analizinde bu iki oran karşıt veriler sunduğunda Toplam borç/GSYİH oranına göre yorum daha sağlıklı olmaktadır.



Grafik 26: Japonya'nın Uluslararası Rezerv/Toplam Dış Borç Oranı (yıllar itibarıyla)

Ülkenin uluslararası rezerv/Toplam dış borç oranına baktığımızda ise, 2009 yılı için 1.1 trilyon dolar ile %47 seviyelerindedir. Bu oran sadece uluslararası rezervleriyle dış borcunun %50'sini ödeyebilecek durumda olduğunu göstermekte Bu oranın son yıllarda düşmesinin nedeni ise azalan ihracata bağlı cari fazlanın azalmasıdır. Yine de uluslararası rezervlerinin diğer gelişmiş ülkelere kıyasla çok daha fazla olması bu ülkenin uluslararası piyasalardaki güvenilirliğini arttırarak yüksek kredibilitesi olmasını sağlamakta böylece dış borcu ve yüksek kamu toplam borcunu sürdürülebilirlik konusunda diğer ülkelere kıyasla daha avantajlı hale getirmektedir.

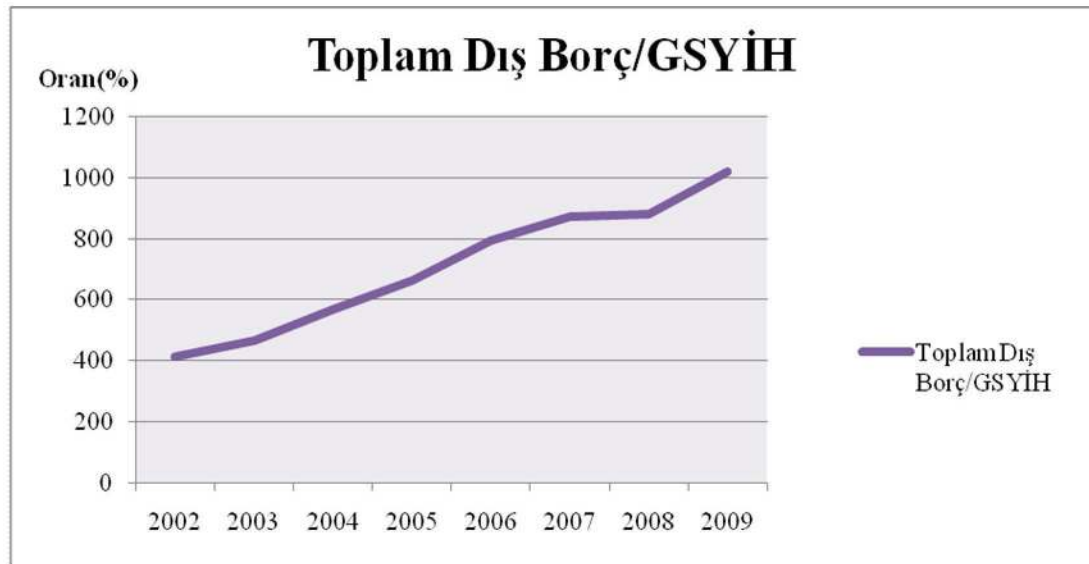
3.4.3.4 İrlanda

4.2 milyon nüfusuyla küçük ve modern bir ada ülkesi olan İrlanda 1995-2007 arası ortalama %6'lık büyüme oranını yakalamış, ancak küresel krizle birlikte 2008 yılında %3, 2009 yılında ise yaklaşık %8 küçülmüştür. Kişi başına geliri de 45.000 dolardan (SGP) 41.000 dolara kadar düşmüştür. İrlanda'nın bu tezde incelenmesinin nedeni ise, gelişmiş bu küçük ülkenin dış borcunun 2009 yılı itibarıyla 2.2 trilyon dolarla dünyadaki en borçlu 7. Ülke olmasından kaynaklanmaktadır.

2002 yılındaki 500 milyar dolarlık dış borç yaklaşık 2009'da 4,5 katına çıkmıştır. Kişi başına borç miktarı da 552 bin dolara kadar çıkmıştır. Borcun vadesine baktığımızda kısa vadeli borcun 2002'den bu yana toplam borç içerisindeki payının %40-45 seviyelerinde olduğu görülmektedir. Kriz yıllarında da bu denge bozulmamıştır. Borcun sektörel dağılımına baktığımızda, kamunun dış borcunun %1 ile çok düşük oranda olduğunu, bankaların ise %41 ile yüksek oranda dış borca başvurduğunu göstermektedir. İrlanda'nın oranlarına baktığımızda birleşik krallığın oranlarına benzer olduğunu görüyoruz. İrlanda 'da Birleşik Krallık gibi GSYİH'nin yaklaşık yarısını bankacılık sektörü sağlamakta bu da finansal piyasaların çok gelişmiş olduğunu göstermektedir. Gelişmiş finans piyasası

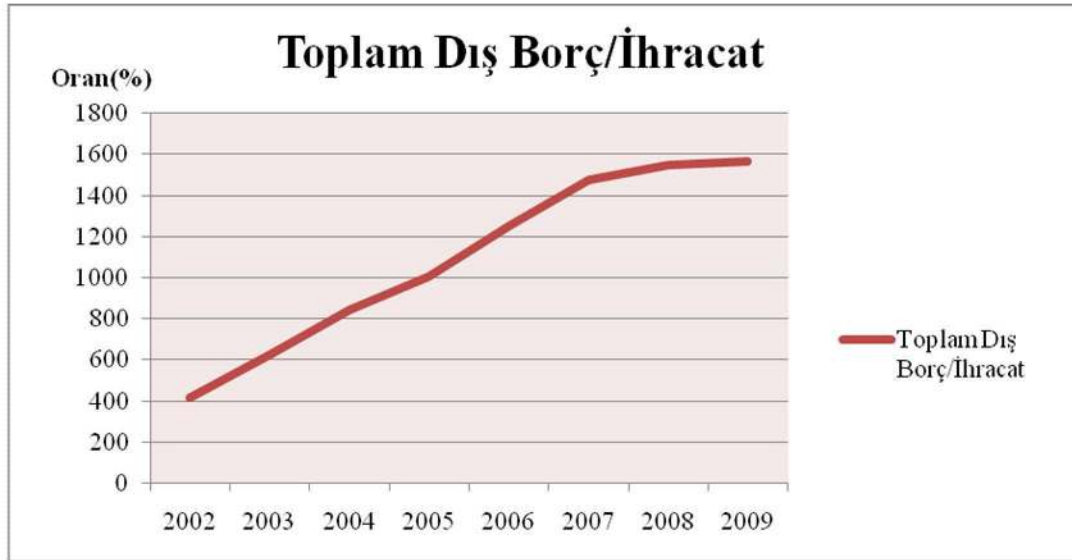
ise çok çeşitli borçlanma imkânları sağlamakta bu sayede yeni borçlanma imkânları yaratmaktadır.

Toplam dış borç/GSYİH oranına baktığımızda, 2009 yılı için %1000 ile gelişmiş ülkeler arasındaki en yüksek orana sahiptir. 2002 yılında bu oranın %400 olduğu 2009 yılına kadar katlanarak arttığını görmekteyiz. İrlanda her ne kadar gelişmiş finans piyasalarına sahip olsa ve Euro bölgesinde olmanın avantajlarından yararlansa , yüksek tasarruf oranlarına sahip olsa da ülkenin 7 yıl gibi kısa sürede borcunu bu kadar arttırması gelecekte borcun sürdürülebilirliği konusunda soru işaretleri yaratmaktadır. 2008 yılında yaşanan krizden sonra Yunanistan'da başlayan dış borç krizinin İspanya, İrlanda, İtalya gibi çok borçlu ülkelere sıçramasından çekinilmektedir. GSYİH'nin bu kadar üzerinde bir borçlanmaya gidilmesi sonucu borcun uzun vadede sürdürülebilmesini zorlaştırmaktadır. İrlanda halkının şu anki veriler ışığında bu borçların faizleri hariç tam 10 yıllık hasılası borç verenlere vermesi gerektiği, bu borcun ne kadar büyük olduğunu ve ne derece büyük sorunlar yaratabileceğini göstermektedir.



Grafik 27: İrlanda'nın Toplam Dış Borç/GSYİH Oranı (yıllar itibarıyla)

Toplam borç ihracat oranına baktığımızda ise yine GSYİH'ye paralel rakamlar görülmektedir. 2009 yılı için bu oran %1550 gibi çok yüksek seviyelerdedir. 2002 yılında bu oran tam 4 kat daha yüksek bir seviyedeydi



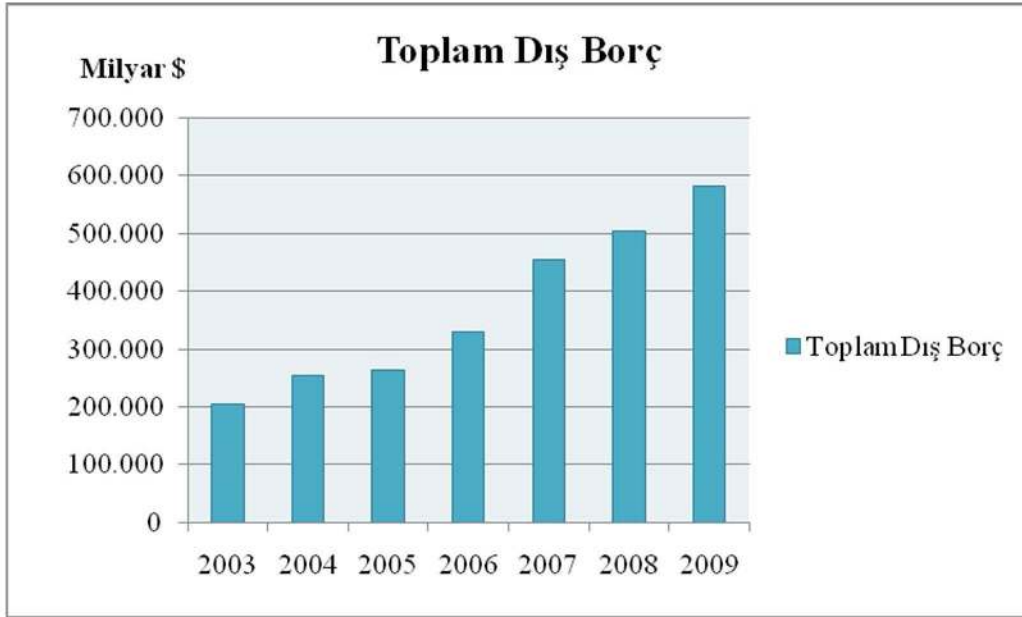
Grafik 28: İrlanda'nın Toplam Dış Borç/İhracat Oranı (yıllar itibarıyla)

Ülkenin uluslararası rezerv oranı %1'in altında olup, rezerv konusunda da diğer gelişmiş ülkeler gibi çok düşük seviyelerdedir.

3.4.3.5 Yunanistan

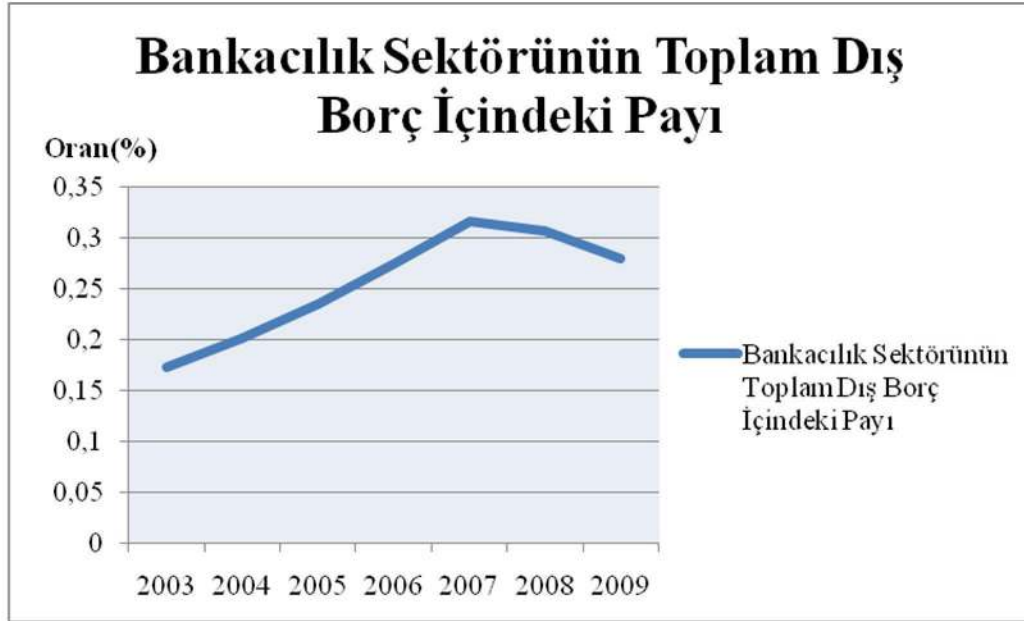
2009 yılı itibarıyla dış borç krizi yaşayarak, dünyanın gündemine tekrar dış borcun sürdürülebilirliği kavramını getiren, bu defa bir gelişmiş ülke olan, Yunanistan'dır. Yunanistan, 2009 yılında dünya ekonomisinin resesyona girmesiyle aşırı olarak büyüyen bütçe açıklarını finanse etmekte zorlanmış yüksek borçlanma gereksinimine girmiştir. Bunun sonucu olarak faiz ödemelerinde de sıkıntı yaşayan Yunanistan'ın, Reuters verilerine göre 2009 yılı itibarıyla oluşan bütçe açığı %12.7 ile %3 olan Maastricht kriterinin dört katını aşmış durumdadır. Böylece yüksek olan kredi değerliliği çeşitli kredi

kuruluşlarınca gitgide düşürülmeye başlanmıştır. Bu da Yunanistan'ın borçlanma kanallarını daraltarak ve borçlanma maliyetlerini arttırarak bir dış borç sarmalına girmesine neden olmuştur.



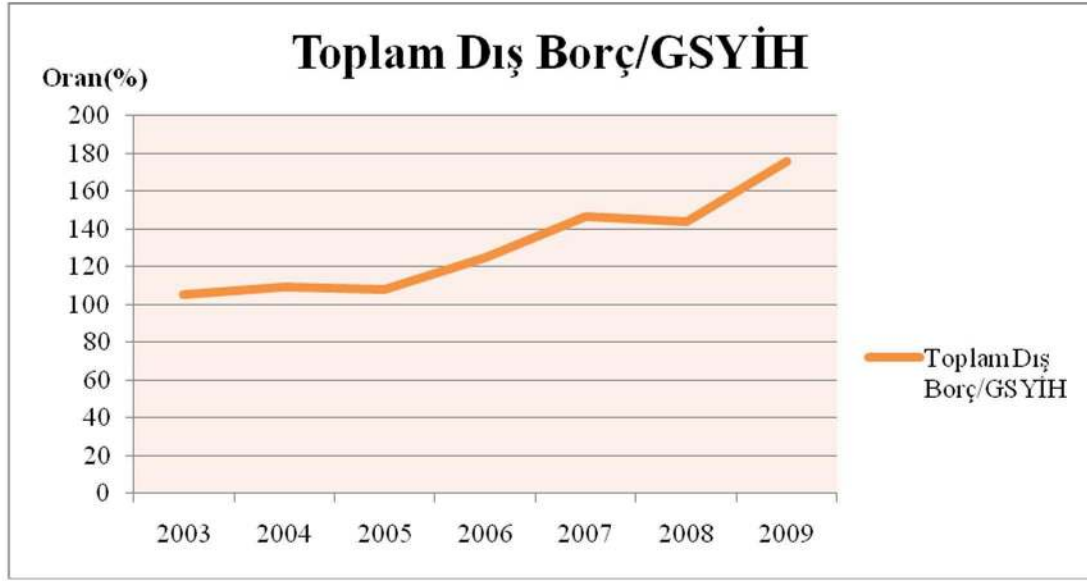
Grafik 29: Yunanistan'ın Toplam Dış Borcu (yıllar itibarıyla)

Borcun vade yapısına baktığımızda kısa vadeli dış borç 200 milyar dolar ile toplam borcun %36'sını oluşturmaktadır. Borcun sektörel dağılımına baktığımızda, kamunun 305 milyar dolarla toplam borcun %53'üne sahip olduğunu ve aşırı borçlu bir durumda olduğunu görmekteyiz. Fakat bu borcun tamamına yakınının en azından uzun vadeli olması olumlu olarak değerlendirilebilmektedir. Ancak bu verilerinde güvenilirliği dünya kamuoyunda tartışılmaktadır, bazı kaynaklara göre dış borç miktarları olduğundan çok daha az gösterilmektedir. Para otoritesinin dış borcu %12 bankaların dış borcu ise %28 civarındadır. Diğer incelediğimiz gelişmiş ülkelere oranla kamu sektörün aşırı dış borca yöneldiğini görmekteyiz, böylece düşen ülke kredibilitesi ile gerek kamu gerek özel sektör için uluslararası piyasalardan borçlanmayı zorlaştırmaktadır.



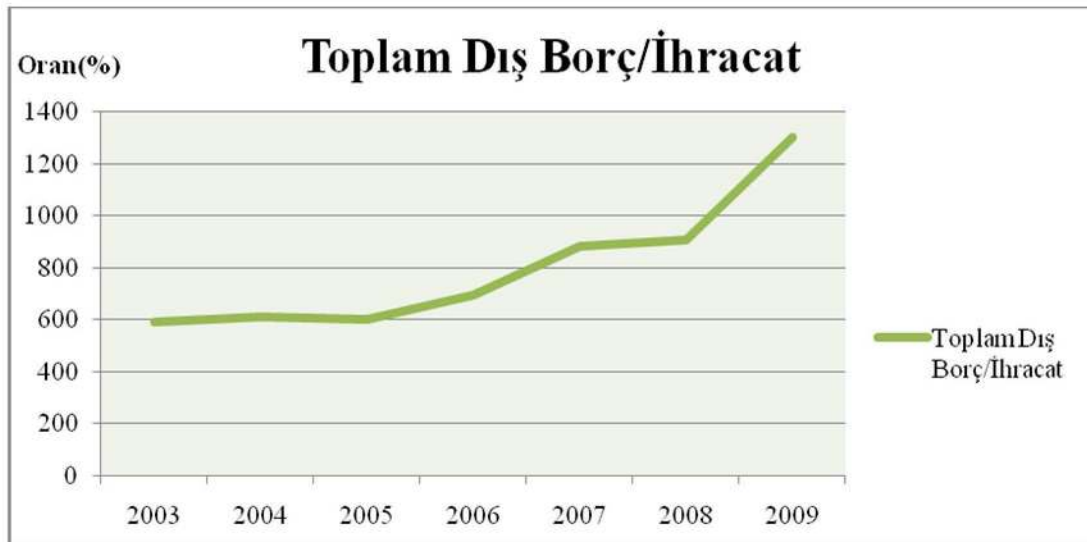
Grafik 30: Yunanistan'da Bankacılık Sektörünün Toplam Dış Borç İçindeki Payı

Toplam dış borç/GSHİY oranı, 2003 yılında %100 civarında iken, kademeli olarak yükselen bu oran 2009 yılında %170 seviyelerine kadar çıkmıştır. Böylece uluslararası standartlara göre yüksek borçlu ülkeler arasında olduğunu görmekteyiz. Diğer taraftan Yunanistan'ın kamu borç stokunun GSYİH'e oranı %110 seviyelerine ulaşmıştır. Bu oranın 2010 yılında %120 seviyelerine çıkması beklenmektedir. Yunanistan'ın sadece 2010 yılında 54 milyon Euro borç alması gerekmektedir. Bu da Yunanistan'ın risk primini arttırarak ödeyeceği faizin giderek katlanmasına yol açmaktadır. Eurozone ve IMF Yunanistan'a 2010'dan itibaren 3 yılda 160 milyar dolar kredi sağlayacaklardır (CIA Worldfactbook,2009).



Grafik 31: Yunanistan'ın Toplam Dış Borç/GSYİH Oranı (yıllar itibarıyla)

Toplam dış borç/ihracat oranında borçluluk durumunun çok arttığı görmekteyiz. Zira 2002 yılında %500'lerde olan bu oran, 2009 yılı itibarıyla %1300 gibi çarpıcı bir rakama ulaşmıştır.



Grafik 32: Yunanistan'ın Toplam Dış Borç/İhracat Oranı (yıllar itibarıyla)

Ülkenin uluslararası rezervleri ise 2003 yılından bu yana sürekli olarak %5'in altında kalmıştır. Diğer gelişmiş ülkelere kıyasla daha iyi durumda olsa da ülkenin uluslararası piyasalarda güvenilirliğini sağlamlaştıracak kadar yüksek bir oran değildir.

İrlanda, Portekiz, İspanya ve İtalya gibi Avrupa ülkelerinin Yunanistan gibi borçluluk oranı çok yüksektir. Ancak İspanya ve İrlanda'yı Portekiz ve Yunanistan'dan ayıran ulusal yatırım miktarlarıdır. Ulusal yatırımın GSYİH'ya oranı İspanya'da %19, İrlanda'da %17 iken, bu oranlar Portekiz'de %10,2 Yunanistan'da ise sadece %7,2'dir. Bu yatırım miktarları İrlanda ve İspanya'yı finansal olarak daha güçlü kılmaktadır.

3.4.4. Az Gelişmiş Ülkelerde Dış Borcun Sürdürülebilirliği

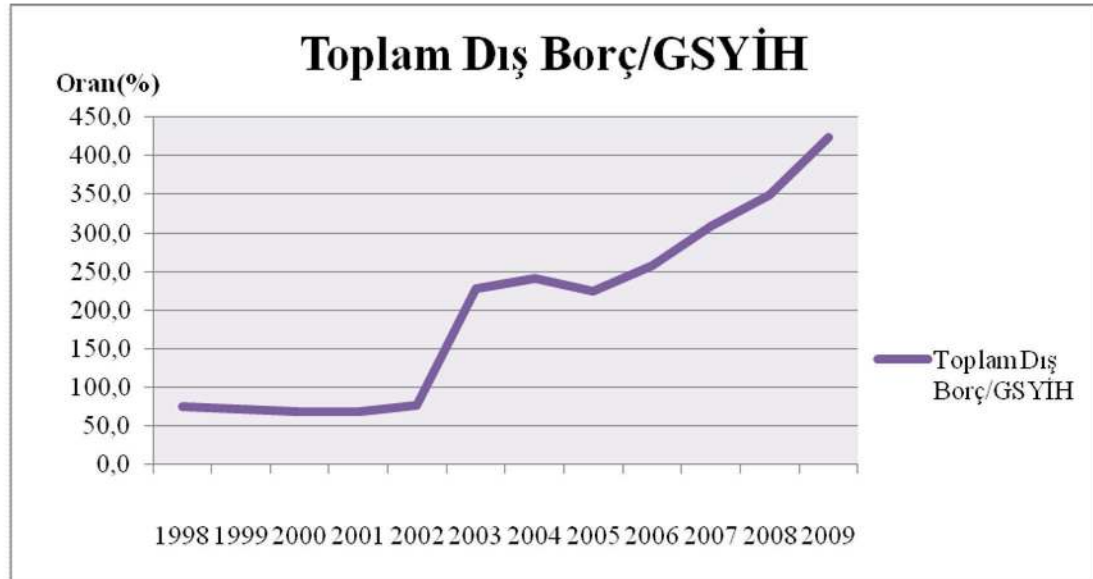
Bölgesel olarak bakıldığında, ağır borç yükü altındaki ülkelerin büyük kısmı Afrika kıtasında yer almaktadır. Dünya Bankası'nın borç tablosuna göre sınıflamanın en olumsuz bölümünde yer alan, ağır borç yükü altındaki ülkelerin borçluluk yapısı incelendiğinde, 1970-1990 döneminde bu ülkelerin borç stoklarının, söz konusu ülkelerin gayri safi milli hasıla ve ihracat artış oranlarından daha hızlı arttığı gözlenmiştir.

3.4.4.1. Zimbabwe

Dünyanın, kişi başına gelir bakımından en düşük orana sahip ülkesi olan Zimbabwe, toplam kamu borcunun GSYİH'ye oranı olan %300 ile dünyada ilk sırada yer almaktadır. Bütçe açıklarını kapatmak için 2009 yılının başına kadar para basan Zimbabwe, bu nedenle, hiperenflasyona da maruz kalmıştır. Şubat 2009'dan sonra Zimbabwe hükümeti hiperenflasyonu engellemek için fiyat kontrolünü bırakarak, Zimbabwe dolarının kullanılmasını

elimine etmiş ve böylece son 10 yılda ilk kez büyüme gerçekleştirmiştir (CIA The Worldfactbook, 2009).

Toplam dış borcun GSYİH'ye oranı 1998 yılında %75 iken, bu oran 2009 yılı itibarıyla 5.7 milyar dolar dış borçla %425 seviyesine çıkmıştır. Bu tür bir az gelişmiş 3.dünya ülkesi için çok fazla olan bu oranın sürdürülebilirliği de çok sınırlıdır. Ülke dış finansmanını IMF, Dünya Bankası ve diğer ülkelerden yardım amaçlı olarak yapılan hibe şeklinde veya çok düşük faizle borç şeklinde karşılamaktadır. Bu borcun 1/3'ü IMF tarafından temin edilmektedir. Fakat alınan borç ve yardımların yatırımlardan önce ülkenin temel öncelikleri olan sağlık, açlık gibi konulara gitmesi ve kamu borçlarını kapatmak için kullanılması, ülkenin büyümesi üzerinde etkili olmamaktadır.



Grafik 33: Zimbabwe'nin Toplam Dış Borç/GSYİH Oranı (yıllar itibarıyla)

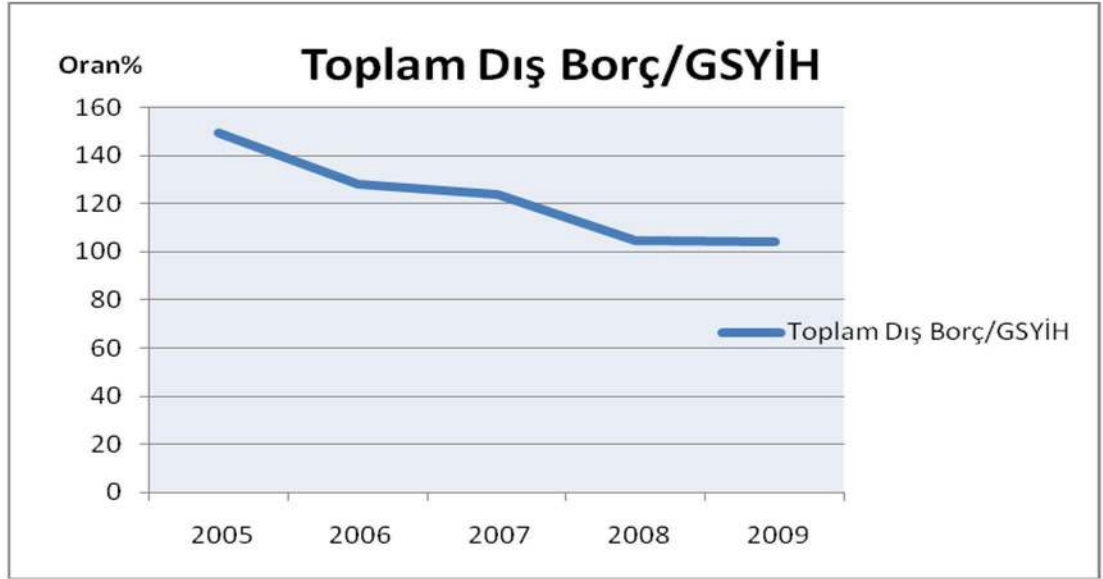
Buna paralel olarak 1998 de %160 olan toplam borç/ihracat oranı artarak %330 seviyesine çıkmıştır. Ülkenin uluslararası rezerv/toplam dış borç oranı da 2008 yılına kadar kademeli olarak %1,8'e kadar düşmüştür. 2009 yılında uluslararası rezerv/toplam borç oranının biraz toparlanarak %6

seviyesine çıkmasına rağmen yaşanan artışın yetersiz kalması, dış borç konusundaki diğer birçok göstergede olduğu gibi bu oranda da sorunun devam ettiğini göstermektedir.

3.4.4.2. Kongo Demokratik Cumhuriyeti

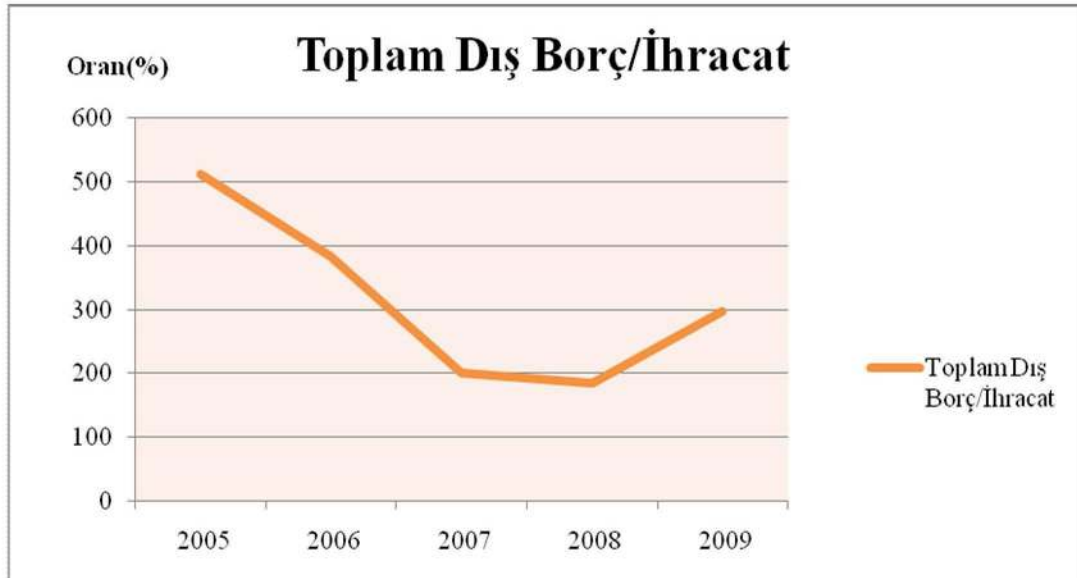
Kişi başına gelirden 300 dolar ile Zimbabwe'nin ardından ikinci sırada yer alan Kongo Demokratik Cumhuriyeti'nde Mayıs 1997'de başlayan iç karışıklıklar sonucu, ülkenin kamu gelirleri azalmış ve dış borçlanma buna paralel olarak artmıştır. Uluslararası yardımlar ve IMF gibi kredi kuruluşlarıyla yapılan programlar ile son yıllarda az da olsa büyüme sağlanmıştır. 2009 itibarıyla resmi olarak 21 milyar dolar GSYİH varsa da ülkede yasa dışı faaliyetlerden elde edilen gelirler oldukça yüksek seviyelerde olduğu için, gerçek rakamlar bu rakamın daha üzerindedir. Toplam 10 milyar dolar olan dış borcun dağılımı incelendiğinde tüm borcun kamuya ait olduğu görülmektedir. Vade ayırımında ise toplam borcun %35'i kısa vadeli borçlardan oluşmaktadır.

Toplam borç/GSYİH oranı incelendiğinde, oranın %50'nin altında olduğu görülmektedir. Bu oran gelişmiş, gelişmekte olan ve az gelişmiş çoğu ülke ile kıyaslandığında oldukça düşük seviyede çıkmasına rağmen borcunu sürdürmekte zorlanan ülke, bu sürekliliği uluslararası yardım kuruluşlarından yardımlarla veya IMF gibi kredi kuruluşlarından kredi sağlamak yoluyla sağlamaktadır (CIA The Worldfactbook, 2009).



Grafik 34: Kongo DC'nin Toplam Dış Borç/GSYİH Oranı (yıllar itibarıyla)

Toplam borç/ihracat oranı incelendiğinde 6 milyar dolar ihracatla %160 seviyelerinde olan bu oranın yine oldukça düşük olduğu görülmektedir. Uluslararası rezerv/dış borç oranının ise %10 seviyelerinde olduğu görülmektedir.



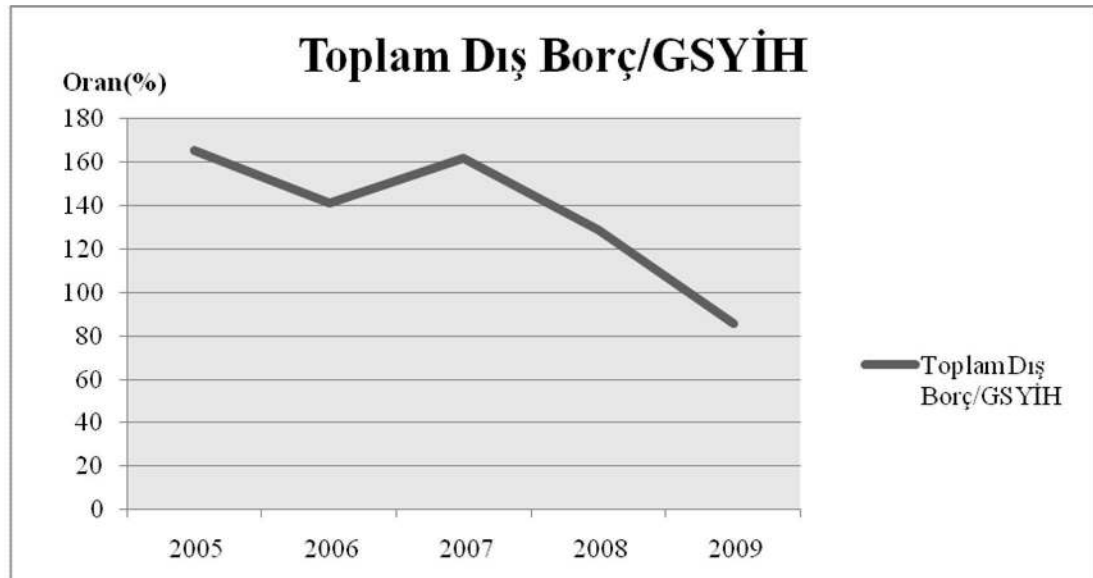
Grafik 35: Kongo DC'nin Toplam Dış Borç/İhracat Oranı (yıllar itibarıyla)

Kongo Demokratik Cumhuriyet'i, dış borç göstergeleri itibariyle yüksek borçlu bir ülke olarak gözükmemesine rağmen borcunu sürdürebilmekte zorlanmaktadır. Ancak ülkenin dış borçtan çok daha önemli temel sorunları olduğundan, dış borç konusu öncelikleri arasında yer almamaktadır.

3.4.4.3. Burundi

Nüfusunun %90'u tarımla geçinen, kaynak bakımından fakir olan Burundi, kişi başına yaklaşık 300 dolarlık geliri ile dünyanın en az gelişmiş ülkelerinden biridir. Son 10 yıldaki etnik savaşlar nedeniyle yaklaşık 200.000 kişi hayatını kaybetmiştir. Savaş yıllarından sonra 2006-2009 yılları arasında ortalama olarak %4 oranında büyümüştür. Ülke hala uluslararası yardımlara ayakta durabilmektedir.

Burundi'nin 2009 itibariyle gsyh'si 3.2 milyar dolar ve dış borcu 1.2 milyar dolar olup, Toplam dış borç/GSYİH oranı %260, 2005 yılında bu oranin %180 civarında olduğu ve son yıllarda bozulduğu görülmektedir.



Grafik 36: Burundi'nin Toplam Dış Borç/GSYİH Oranı (yıllar itibarıyla)

İhracatta sadece çay ve kahve gibi sınırlı tarım ürünlerine dayanan Kongo'nun toplam borcu ihracatının 17 katı seviyesindedir. Diğer taraftan uluslararası rezerv/toplam borç oranı %16 olan Kongo'nun uluslararası rezervi, 2005'ten bu yana yaklaşık iki katına çıkarak 200 milyon dolara ulaşmıştır.

Az gelişmiş ülkelerin ekonomilerinin gelişmesi için, yeterli üretim-tasarruf döngüsünden ve dış ticaret avantajlarından yoksun olduğu ve söz konusu yoksunluğun finansman açığı-az gelişmişlik sarmalını tetiklediği belirtilmelidir. Bu ülkelerin ekonomik büyüme ve kalkınmayı sağlayabilmek adına ihtiyaç duyduğu dış kaynaklar, Dünya Bankası'na göre; resmi yardımlar, resmi krediler, özel borç akışları (tahviller ve ticari bankalar vasıtasıyla), hisse senedi yatırımları ve doğrudan yabancı yatırımlar olarak sınıflandırılmaktadır.

3.5. DIŞ BORCUN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİNİ ETKİLEYEN FAKTÖRLER ÜZERİNE EKONOMETRİK ANALİZ

Çalışmanın bu kısmında dış borcun sürdürülebilirliği üzerinde etkileri daha önceki bölümlerde tartışılan önemli bazı değişkenlerin dış borcun sürdürülebilirliği üzerinde herhangi bir etkileri ekonometrik model aracılığı ile araştırılacaktır. Eğer bir etki söz konusu ise bu etkinin yönü ve büyüklüğü tespit edilecektir. Bu inceleme ülke farklılıkları ele alınarak yapılacaktır. Bunun için seçilmiş ülkelerin 1993 – 2009 dönemi için bir panel veri seti kullanılarak bir panel veri modeli oluşturulacaktır.

3.5.1. Dış Borcun Sürdürülebilirliği Üzerine Etki Eden Önemli Değişkenler

3.5.1.1. Enflasyon

Enflasyon sadece belli bir malın veya hizmetin fiyatının tek başına artması değil, fiyatların genel düzeyinin sürekli bir artış göstermesidir. Doktrinde enflasyonla dış borç arası doğrudan bir ilişkisi kurulmamıştır. Ancak yüksek enflasyon ve yüksek dış borç kırılgan ekonomilerin ortak özelliklerindendir(<http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/kitaplar/enflasyon.pdf>).

3.5.1.2. Kamu Borç Stoku/GSYİH

Kamu Kesimi tarafından yapılan iç ve dış borçlanmanın toplamından oluşur. Dış borcun sürdürülebilirliği açısından en önemli göstergelerden biridir. Kamu kesimi artan kamusal talebi karşılamak için kamusal harcamaları arttırır, buna bağlı oluşan kamu gelirleriye karşılanamayan kısım kamu tarafından borçlanılarak finanse edilmekte bu da gerek iç gerekse dış borç rakamını arttırmaktadır. Artan dış borç stoku da borcun sürdürülebilirliğini zorlaştırmaktadır.

3.5.1.3. Cari İşlemler Dengesi/GSYİH

Bir ülkenin ihraç ettiği mal ve hizmetlerden elde ettiği gelirin, ülkenin yurt dışından ithal ettiği mal ve hizmetlere yaptığı ödemelerden az olmasıdır. Eğer ülke cari işlemler açığı veriyorsa bunu sermaye hesabıyla dengeler, sermaye hesabı doğrudan yabancı sermaye yatırımı şeklinde veya borçlanma şeklinde olabilir, bu gerekçeyle cari işlemler açığındaki artış dış borçlanma ihtiyacını artırır (<http://www.tcmb.gov.tr/yeni/gensek/sozluk.htm> # enflasyon).

3.5.1.4. Döviz Kuru

Ulusal bir paranın, diğer bir ulusal para cinsinden ifadesidir. Döviz kuru dış borcu doğrudan etkilediğine dair akademik bir çalışma bulunmamaktadır, Ancak döviz kurunun artması cari işlemler dengesi kanalıyla borçlanmayı ters yönde etkileyebilir. Diğer taraftandan sürekli artan döviz kuru ekonomik istikrarı kaybettireceğinden dış borç sürdürülebilirliğine zarar verebilir (http://www.tcmb.gov.tr/yeni/gen_sek/sozluk.htm#enflasyon).

3.5.1.5. Gayri Safi Yurtiçi Hasıla

GSYİH bir ülke içinde, bir yıl içinde üretilen mal ve hizmetlerin parasal değerinin toplamıdır. Dış borcun sürdürülebilirliğine ilişkin çoğu çalışma dış borcun büyüme oranının gsyih büyüme oranıyla paralel olma koşuluyla sürdürülebilir olabileceğini ifade etmişlerdir. Bu çalışmada da bu yaklaşımda ülkeler değerlendirilmiş ve analiz edilmiştir.

3.5.1.6. İhracat

İhracat, bir ülke içindeki mal ve hizmetler, ülke dışına satılması karşılığında elde edilen gelirdir. Ülkeler dış borçlarını ve faizlerini ödeyebilmeleri için gerekli olan döviz sağlayan en önemli kalemdir. İhracat arttıkça borcun sürdürülebilirliği artar. İhracatı yüksek ülkelerin kullanabileceği dış borç tutarı da artar. GSYİH içinde ihracatın tutarı arttıkça dış borç gereksinimi azalmaktadır.

3.5.1.7. Uluslararası Rezerv Miktarı

Merkez bankaları ile uluslararası finans kuruluşlarının portföylerinde bulunan döviz ve altın cinsinden varlıkları ifade etmektedir. Buna göre, ödeme aracının rezerv para özelliği taşıyabilmesi için, diğer paralar karşısındaki değeri istikrarlı olmalı, dünya ticaretindeki payı büyük bir ülkeye ait olmalı, döviz piyasalarında rahatlıkla alınıp satılabilmelidir. Uluslararası rezerv miktarı dış borç ödemelerine bir tampon görevi yapmaktadır. Rezerv oranı arttıkça dış borca olan bağımlılık azalır (<http://www.tcmb.gov.tr/yeni/gensek/sozluk.htm#enflasyon>).

3.5.2. Araştırmada Kullanılan Panel Veri Modelleri ile İlgili Teorik Açıklamalar

Çalışmada çeşitli ülkelerin dış borucunun sürdürülebilirliği olgusunun ülkeler arası farklılığının gösterilebilmesi amaçlandığı için bir panel veri model kurulmuştur. Panel veri analizlerinde, panel veriler kullanılmaktadır. Panel veri, zaman serisi ve yatay kesit boyutlarından oluşan iki boyutlu bir veri setidir. Bu nedenle panel veri modelleri her iki boyutu içerecek şekilde oluşturulurlar.

Bir panel veri modeli en genel biçimiyle aşağıdaki şekilde gösterilebilir:

$$Y_{it} = \mu_i + X_{it}\beta + \varepsilon_{it} ; \quad i = 1, 2, \dots, N ; \quad t = 1, 2, \dots, T$$

Bu eşitlikteki alt indisteki i yatay kesitleri, t ise zamanı göstermektedir. Modeldeki X_{it} matrisi K tane açıklayıcı değişken içermektedir. X_{it} matrisi ise sabit terim içermemektedir. μ_i 'de yatay kesitler arasındaki farklılıkları göstermektedir. Bu nedenle de bireysel etkiler veya heterojenite olarak

adlandırılmaktadır. Panel veri modelleri genellikle sabit etkiler veya rassal etkiler modelleri kullanılarak tahmin edilmektedir (Green, 1998: 182).

Panel veri analizinin zaman serisi ya da yatay kesit verilerinden yalnızca bir tanesini barındıran analizlere göre birçok avantajı bulunmaktadır. Bunlar aşağıda verildiği şekilde sıralanabilir (Akgün, 2006: 87).

- i. Gruplar arası bireysel etkilerinin daha iyi kontrol edilmesi.
- ii. Panel veri yöntemi kesit ve zaman serilerini birleştirdiğinden gözlem sayısı artar. Bu da serbestlik derecesini yükselterek genellikle daha güvenilir tahminlerin yapılmasına olanak verir.
- iii. Sadece kesit ya da zaman serisi analizleriyle ortaya konmayacak etkilerin elde edilmesini sağlaması.
- iv. Açıklayıcı değişkenler arasındaki çoklu bağlantıyı azaltır
- v. Ekonometrik tahmin edicilerin etkinliğini arttır.
- vi. Tekrar eden yatay kesit gözlemlerle çalışıldığında, panel veri yöntemi değişim dinamiklerini çalışmak için daha uygun bir yöntemdir.
- vii. Panel veri daha karmaşık davranışlara sahip modeller üzerinde çalışma imkanı sağlar.

Panel veri analizinde hem yatay kesit hem de zaman boyutu olduğundan her iki boyut içinde değişim söz konusu olabileceğinden farklı modeller oluşturulabilir.

Bir Faktörlü Sabit Etkiler Modeli (LSDV): En küçük kareler kukla değişkeni modeli olarak adlandırılan bu modelin temel amacı, veri setindeki

her bir gruba ait spesifik etkiyi ifade eden bilinmeyen sabit terimi (μ_i) tahmin etmektedir.

Tahmin edilecek LSDV aşağıda şekilde ifade edilmektedir.

$$Y_{it} = \alpha + \delta_i d_i + X_{it}\beta + \varepsilon_{it}$$

Kukla değişkene ait (δ_i) katsayıların istatistiksel olarak anlamlılık testi, F – testine dayanmaktadır. Yokluk hipotezi (H_0) ve alternatif hipotezi (H_1) aşağıdaki gibidir.

$$H_0: \delta_1 = \delta_2 = \dots = \delta_{n-1} = 0$$

$$H_1: \delta_1 \neq \delta_2 \neq \dots \neq \delta_{n-1} \neq 0$$

Yokluk hipotezi, doğru tahmin modelinin Havuzlanmış Regresyon OLS olduğunu ifade etmektedir. Şayet F istatistiği tablo değerinin üstünde yer alırsa, kukla değişkenlere ait katsayıların farklı olduğu sonucuna ulaşılır ve yokluk hipotezi reddedilir. Tahmin yöntemi olarak Havuzlanmış Regresyon OLS modeli yerine LSDV modeli kullanılır.

Havuzlanmış Regresyon OLS modelindeki sabit terim LSDV modelinde farklı değerler almaktadır. LSDV Modelin temel amacı, gruplara özgü bu farklı sabit katsayıların tahmin edilmesidir.

3.5.3. Model Tahminleri

Dış borcun sürdürülebilirliği ile ilgili ülke farklılıklarının yansıtılabilmesi için panel veri modellerinden LSDV modeli kullanılmış olup çalışmaya konu olan tüm ülkelerin farklılıkları model çerçevesinde ortaya konulmuştur. Modelin tahmin sonuçları Tablo 10'da verilmektedir.

Tablo10: Bir Faktörlü Sabit Etkiler Modeli (LSDV)

TÜRKİYE	28.9498			
ARJANTİN	26.9007			
BREZİLYA	58.8560			
ÇİN	23.1173			
HİNDİSTAN	-34.3522			
Değişken	Katsayı	Standart Hata	t – istatistiği	p - değeri
Kamu Borç Stoku/GSYİH	1.2354	0.1909	6.47	0.000
Enflasyon	-0.0112	0.0109	-1.03	0.308*
Cari İşlemler Dengesi/GSYİH	-8.5615	1.4935	-5.73	0.000
Döviz Kuru	0.6805	1.1695	0.58	0.562*
Uluslararası rezerv	-0.1308	0.3950	-3.31	0.001
İhracat	0.3061	0.0500	6.12	0.000
GSYİH	0.0561	0.0224	2.50	0.015
R-kare	0.8926	F-İstatistiği		55.16
Düzeltilmiş R-kare	0.8764	p-değeri (F-İstatistiği)		0.000

* İstatistiksel olarak 0.05 anlamlılık düzeyinde anlamlı değildir.

Tablo 10 incelendiğinde enflasyon (enf) ve döviz kuru (dk) açıklayıcı değişkenlerinin 0.05 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı olmadığı tespit edilmiştir. Bu nedenle modelden bu açıklayıcı değişkenler dışlanarak model yeniden tahmin edilmiştir. Bu değişiklik sonucu ortaya çıkan tahmin sonuçları Tablo 11’de verilmektedir.

Tablo 11. Bir Faktörlü Sabit Etkiler Modeli (LSDV)

TÜRKİYE	24.4194			
ARJANTİN	23.8289			
BREZİLYA	48.6744			
ÇİN	21.4439			
HİNDİSTAN	-12.4122			
Değişken	Katsayı	Standart Hata	t - istatistiği	p - değeri
Kamu Borç Stoku/GSYİH	1.2784	0.1856	6.89	0.000
Cari İşlemler Dengesi/GSYİH	-8.6238	1.4801	-5.83	0.000
Uluslararası rezerv	-0.1455	0.0370	-3.93	0.000
İhracat	0.3029	0.0497	6.09	0.000
GSYİH	0.6539	0.2088	3.13	0.002
R-kare	0.8906	F-İstatistiği		67.82
Düzeltilmiş R-kare	0.8774	p-değeri (F-İstatistiği)		0.000

3.5.4. Modelin Yorumu

Dış borcun sürdürülebilirliğiyle ilgili olarak oluşturmuş olduğumuz LSDV modeli sonucunda elde ettiğimiz bulgular şu şekildedir:

- Kamu Borç Stoku/GSYİH oranındaki 1 birimlik artışın etkisi pozitif olup, dış borç üzerinde 1,27 birimlik arttırıcı etkiye sahiptir.
- Cari işlemler dengesi/GSYİH oranındaki 1 birimlik artışın etkisi negatif olup, dış borç üzerinde 8,62 birimlik azaltıcı etkiye sahiptir.

- Uluslararası rezervdeki 1 birimlik artışın etkisi negatif olup, dış borç üzerinde 0,14 birimlik azaltıcı etkiye sahiptir.
- İhracattaki 1 birimlik artışın etkisi pozitif olup, dış borç üzerinde 0,3 birimlik arttırıcı etkiye sahiptir.
- GSYİH'deki 1 birimlik artışın etkisi pozitif olup, dış borç üzerinde 0,65 birimlik arttırıcı etkiye sahiptir.

Kukla değişkene ait (δ_i) katsayıların istatistiksel olarak anlamlılık testi, F – testine dayanmaktadır. Yokluk hipotezi (H_0) ve alternatif hipotezi (H_1) aşağıdaki gibidir.

$$H_0: \delta_1 = \delta_2 = \dots = \delta_{n-1} = 0$$

$$H_1: \delta_1 \neq \delta_2 \neq \dots \neq \delta_{n-1} \neq 0$$

İlgili F – testi sonuçları aşağıdaki Tablo 12’de verilmektedir.

Tablo 12. Kukla değişkenlerin Katsayılarının Anlamlılığı için F-Testi

F-İstatistiği	11.33
p-değeri	0.000

Yokluk hipotezi, doğru tahmin modelinin Havuzlanmış Regresyon OLS olduğunu ifade etmektedir. Şayet F istatistiği tablo değerinin üstünde yer alırsa, kukla değişkenlere ait katsayıların farklı olduğu sonucuna ulaşılır ve yokluk hipotezi reddedilir. Tahmin yöntemi olarak Havuzlanmış Regresyon OLS modeli yerine LSDV modeli kullanılır. Bu durumda $p\text{-değeri}=0.000<0.05$ olduğu için yokluk hipotezi reddedilir. Yani doğru model LSDV modelidir.

SONUÇ

Bir ekonomide tasarruf düzeyinin yeterince oluşmaması sonucunda büyüme ve kalkınmanın finansmanı için dış kaynaklara başvurulması, özellikle küreselleşmenin üçüncü evresi olarak adlandırılan sermayenin küreselleşmesi ve bunun yanında dış ticaretin liberalizasyonunun yadsınamaz etkisiyle, sık tercih edilen bir ekonomik model haline gelmiştir. Tarihsel olarak, gerek konjonktürel gelişmeler, gerek elde edilen kaynakların doğru yatırımlarda değerlendirilememesi; 20.yüzyılın son çeyreğinde, gelişmekte olan ülkelerde borç krizlerine yol açmış ve sürdürülebilir dış borçluluk olgusunun finans teorisine yerleşmesini sağlamıştır. Dış borçların sürdürülebilirliği konusunun, içinde bulunduğumuz yüzyılda ise, gelişmiş ve kalkınma sürecini tamamladığı kabul edilebilecek olgun ekonomileri de içine alacak şekilde genişlemesi, dış borç teorisine olan ekonomik, sosyal ve politik ilgiyi artırmış, dış kaynak temini ile borçların geri ödenmesi arasında yaşanan sürecin toplumsal yansımaları göz ardı edilemez konuma ulaşmıştır.

Dış borçların yönetiminin farklı ülkeler için taşıdığı önem ile sürdürülebilirliğe etkileyen faktörlerin çeşitliliği; dış borçların sürdürülebilirliğinin, farklı gelişmişlikteki ülkeler için yarattığı anlamın değerlendirilmesinin ve sürdürülebilirliğin derecesi ile dış borç yönetiminin kalitesini, literatürde genel kabul görmüş olan ölçütler yardımıyla farklı ülkeler özelinde tespit edilmesinin, çalışmanın amacı olarak benimsenmesine yol açmıştır.

Gerek gelişmişlik düzeyine göre farklı ülke grupları için, gerek aynı sınıfta yer alan münferit ülke örnekleri için yapılan analizler göstermektedir ki; ülkelerin gelişmişlik düzeyi arttıkça, dış kaynak temini kolaylaşmakta ve dolayısıyla dış borç yönetiminin güven altında sürdürülebilmektedir. Ancak, gelişmiş ülkelerin dış borçların yönetimi ve ekonomik büyümenin dış kaynakla finansmanı konusunda sahip olduğu görece avantajın, bu ülkelerin

dış borçlar hakkında problem yaşamayacağı ve sürdürülebilirlik konusunda endişelerin oluşabileceği unutulmamalıdır.

Verimsiz ve aşırı miktarlarda yapılan plansız kamu harcamaları, özel sektörün yüksek açık pozisyonla faaliyetini sürdürmesi gibi durumların var olduğu ülkeler, ister gelişmiş ister gelişmekte olan ülkelere olsun, dış borç sorunuyla karşı karşıya gelebilmektedir. Gelişmiş ülkelerin dış borç yönetimi konusunda daha avantajlı olmasının temelinde, bu ülkelerdeki piyasaların gelişmiş, derin ve güvenilir olması, söz konusu ülkelerin ekonomik temellerinin sağlamlığı, etkin ve sağlam hukuki ve kurumsal yapı, büyüme dinamiklerini hızla harekete geçirebilecek güçlü ve donanımlı fiziki ve beşeri sermaye stoku, uluslararası siyasi ve ekonomik ilişkilerde önemli role sahip bir güç noktası olabilme gibi özelliklerden birinin veya birkaçının bir arada bulunması yatmaktadır. Gelişmişlik seviyesi yüksek ülkeler, böylece vade ve borcun maliyeti konusunda sıkıntı yaşamamaktadırlar. Yüksek gayri safi yurtiçi hasıla, yüksek ihracat hacimleri, yüksek uluslararası rezerv seviyesi, ülkelerin kendi para biriminden borç bulabilmeleri gibi etkenler de, bu ülkelerin çok yüksek tutarlarda dış kaynağa erişebilmesine ve bu kaynağı (borcu) güven içinde çevirebilmelerine yardımcı olmaktadır.

Büyük miktarda dış borca sahip ülkeler borç krizi yaşamazken; daha düşük miktarda borçlu olan ülkeler daha fazla borç sorunu yaşayabilmektedir. Özellikle gelişmekte olan ülkeler için, gelişmelerinde önemli bir kaynak olan dış borç, kimi zaman bu ülkelerin yüksek büyüme oranları yakalamalarına yardımcı olmakta, kimi zaman ise ülkelerin büyük borç krizleri yaşamalarına neden olmaktadır. Çin, Hindistan gibi bazı gelişmekte olan ülkeler ise dış borca sık olarak başvurmamakta, kendi yarattıkları tasarruflar ile ekonomik büyüme ve kalkınmanın finansmanını temin etmektedirler. Dış kaynaklar ve dış kaynakların büyük kısmını oluşturan dış borçlar, doğru alanlarda kullanılıp, doğru yatırımlara kanallandığında uzun vadeli ve kalıcı fayda yaratabilecekken, kamu açıklarının finanse edilmesi ya da politik iktisat ve kamu tercihi teorisinin eleştirdiği, politik çıkara dayalı harcamalarda

kullanıldığında ise, kısa vadede yanıltıcı bir rahatlama yaratmakla beraber, son tahlilde verimsiz ve özellikle borçların geri ödenmesi sürecinde yıkıcı etkilere neden olabilmektedir. Dış borçlanma ve borçların kullanımı doğru yönetilmediği takdirde, özel sektör ya da kamu sektörü tarafından yapılmasının bir farkı olmayacaktır. Dış borcun bir ekonomi için yarattığı olumsuz etkiler ise, gerek uluslar arası finansal piyasalarda yarattığı güvensizlik etkisi, gerek uluslararası kreditorlerin çıkarları ve borç sıkıntısı yaşayan ülkenin ticaret partnerlerinin yaşayacağı olası darboğazları tetikleyebileceğinden, birçok ülkenin müdahil olduğu ve birbirini etkilediği bir süreç oluşabilme ihtimali yanında, özellikle borçlu ülkenin pimini çektiği dış ticaret savaşlarının açığa çıkacağı bir noktaya kadar gelinmesine yol açabilmektedir. Kamu kesimi, dış borcu sürdürebilmek için bütçe açıklarını kontrol altında tutarken ve dış borcu ekonomik etkinlik ilkesi ve uzun vadeli bakış açısı ile kalıcı ekonomik fayda yaratacak alanlara yönlendirirken; özel sektör ise sürdürülebilirlik için aşırı açık pozisyonda faaliyet göstermekten kaçınmalı, kur ve faiz riskini azaltacak geleneksel ve modern (swap, forward, opsiyon gibi türev enstrümanlar vasıtasıyla) işlemlerle söz konusu riskleri dengede tutmalıdır.

Gelişmişlik seviyesi ele alındığında, sınıflandırmanın en alt grubunda yer alan az gelişmiş ülkelerin dış kaynak ihtiyacı ve dış borç kullanımı, dolayısıyla dış borçlarının sürdürülebilirliği olgusu, bu ülkelerin tarihsel ve güncel konumlarının yanında, uluslar arası toplumun söz konusu fakir ülkeler için göstermesi gereken hassasiyetin derecesinin de dikkate alınacağı, özgün bir çerçevede değerlendirilmelidir. Çoğunluğu Afrika kıtasında yer alan, yakın geçmişe kadar gelişmiş ülkelerin sömürgesi olan az gelişmiş ülkeler, günümüz uluslar arası politikasında kuzey-güney sorununun yoğunlukla tartışılmasına yol açmıştır. Daha önce Kuzeyli zengin ülkelerin sömürgesi olan ve bağımsızlıklarını ilan ettikten sonra dahi, gelişmemiş ekonomik altyapıları, kurumsallıktan ve etikten uzak siyasi anlayışa sahip politikacıların varlığı ve genellikle tek hammaddeye bağlı dış ticaret modelleri nedeniyle, kalkınmanın finansmanı için dış kaynağa şiddetle ihtiyaç duyan Güneyli fakir

Ülkelerin ağır dış boręları, IMF ve Dünya Bankası öncülüğünde 1990'lı yıllarda yeniden yapılandırılmış ve kısmen silinmiştir. Dış borę temininde zorlanan bu ülkeler için, ekonomilerinin genellikle küçük olduğu göz önüne alındığında, dış yardımların yadsınamaz önemi olduğu unutulmamalıdır. Bahsedilen unsurlar, üçüncü dünya ülkeleri olarak da nitelenen az gelişmiş ülkelerin dış boręlarının sürdürülebilirliği konusunda sağlam ekonomik ve politik dayanaklar aramanın zorluğunu ortaya koymakta; ekonomik, politik, sosyal ve hukuki reformların hayata geçirilmesi ile ilgili koşullara bağlı olarak yapılan yeniden yapılandırma, borę affı ve dış yardımların, sürdürülebilirlik ve dış borę yönetimi için gerekli olduğuna işaret etmektedir.

Bu alışma, farklı ülkelerin dış borę sürdürülebilirliği konusunda birbirlerine karşı çeşitli mukayeseli üstünlükleri olduğunu göstermektedir. Gelişmiş ve gelişmişlik seviyesi hızla üst gruba yakınsayan ülkeler arasında; Çin ve Japonya'nın cari fazla vermeleri sonucunda elde ettikleri yüksek seviyedeki uluslararası rezervler; ABD'nin dış borę teminini kendi para birimi cinsinden sağlayabilmesi ve sahip olduğu etkin boręlanma piyasaları; Birleşik Krallık'ın yine finans merkezi olması sebebiyle sahip olduğu gelişmiş ve çeşitli boręlanma kanalları, dış borę yönetimi hususunda stnlkler yaratmaktadır. Öte yandan, Türkiye, Arjantin gibi gelişmekte olan ülkeler ise; cari açık vermeleri, uluslararası rezervlerinin yeterli olmaması, etkin boręlanma piyasalarına sahip olmamaları, uluslararası kredibilitelerinin sınırlı ve kırılgan olması gibi çeşitli faktörlerin etkisiyle dış boręlanma konusunda daha ihtiyatlı davranmak zorunda kalmakta ve tutucu bir yaklaşım izlemek zorunda kalmaktadırlar.

Çalışmanın ekonometrik model kısmında dış borcun sürdürülebilirliğini etkilediği düşünülen faktörler açıklanmış, daha sonra gelişmekte olan ülkeler arasından seçilen (Türkiye, Arjantin, Brezilya, Çin, Hindistan) lkelerin 1993-2009 yıllarına ait seilmış veriler üzerinden panel veri analizi yapılmıştır. Yapılan analiz sonucunda enflasyon oranı ve döviz kuru, dış borę üzerindeki etkisi istatistiki olarak anlamsız; Kamu borcunun GSYİH içindeki payı, İhracat

ve GSYİH değişkenleri pozitif anlamlı; Cari işlemler dengesinin GSYİH içindeki payı ve uluslararası rezerv değişkenleri ise negatif anlamlı olarak bulunmuştur. Analiz sonucunda dış borç stokunu en fazla etkileyen değişken cari işlemler dengesi/GSYİH oranıdır. Cari işlemler dengesindeki pozitif yönde düzeltici bir etki dış borç stokunu azaltıcı yönde bir etki yapmaktadır. GSYİH miktarının dış borcu pozitif etkilemesinin nedeni ülkeler büyüdükçe ihtiyaç duydukları dış borç miktarı artmaktadır. İhracatla olan doğru orantı da yine GSYİH'a benzer biçimde büyümeye paralel artan ihracatın daha fazla borçlanma gereksinimi yaratmasıdır. Kamu borç stoku daha önceden sözlü olarak ifade ettiğimiz gibi dış borçlanmanın temel nedenlerinden biridir. Kamu borç stokunda olan göreceli bir artış dış borçlanma gereksinimini arttırmakta bu yüzden dış borç ile pozitif bir ilişki içerisindedir. Ülkelerin uluslararası rezervi arttıkça da daha az dış borçlanma gereksinime ihtiyaç duymaktadırlar bu nedenle uluslararası rezerv ile negatif korelasyona sahiptir.

Gelişmişlik düzeyinin, dış borçların sürdürülebilirliği ve uluslararası kredibilite ile olumlu yönde etkileştiği, analizin açık sonucu olarak belirtilmelidir. Ancak, konjonktürel etkiler, ekonomik, politik ve sosyal krizlerin, gelişmiş ekonomilerin borçlarını ödeyebilme konularında kaygılar yaratabileceği kısıtı gözden kaçmamalıdır. Her ülkenin dış kaynak temini ve yönetimi, kendi tarihsel ve sosyo-ekonomik koşulları içinde değerlendirilmeli ve dış borç teorisinin uyarlanması sırasında, söz konusu ülke özelindeki hususlar dikkate alınmalıdır. Özellikle, az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin, dış finansmana yönelmeleri halinde, dış borçlara yönelme alternatifinin yanında doğrudan yabancı yatırımlar çekme konusunda gerekli altyapıyı sağlamaları önem kazanmakta; dış borç alınması halinde ise, bu kaynakların kendi kendini ödeyebilen nitelikteki ekonomik ve sosyal fayda yaratan kalıcı yatırımlara aktarılması, istikrarlı, güvenilir ve sürdürülebilir bir ekonomik modelin önünü açacaktır.

KAYNAKÇA

AFXENTIOU & SERLETIS; "Growth and Foreign Indebtedness in Developing Countries: An Empirical Study Using Long term Cross Country Data", **The Journal of Developing Areas**, Cilt 31, 1996, s. 25-40.

AKÇAY, M.; "Türkiye'nin Dış Borç Yönetim Sistemi", **Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Üç Aylık Bülteni**, Ekim-Aralık 1988, 39-53.

AKGÜN, Ali; **Petro Fiyatlarındaki Değişimlerin İMKB-100 Endeksine Etkisi**, Yüksek Lisans Tezi, 2006.

ANN, T.; "Asya Krizi ve Kriz Yönetiminde Hegemonya", **İktisat Dergisi**, Ocak 1998, s. 375.

ARSLAN, M., IMF, Krizler ve Türkiye, Çevrimiçi: http://www.avsam.org/turkce/yayinlar/stratejikanaliz/makale/makalestranl14.htm#_edn_30, 22/12/2004

BAL, H.; **Uluslararası Finansman, Dış Borç Yönetimi ve Türkiye**, İstanbul, TBB Yayınları, No:222, İstanbul, 2001.

BAUERFREUND, O.; **External Debt and Economic Growth: A computable General Equilibrium Case Study of Turkey 1985-1986**, Duke University, Ph.D., 1989.

BIVENS, L. Josh; "Debt and the dollar", Economic Policy Institute, **EPI Issue Brief**, No:203, December 14, 2004.

COHEN, Daniel; "Low Investment and Large LDC Debt in the 80's", **The American Economic Review**, Cilt 83, Sayı 3, 1993, s. 437-449.

ÇONKAR, K. & ATA, H.A.; "Finansal Krizleri Önlemede Kullanılacak Rasyoların Türkiye Açısından Değerlendirilmesi (1996 -2003)", Afyon Kocatepe Üniversitesi, **İİBF Dergisi**, Cilt 5, Sayı 2, 2003.

“Debt- and Reserve-Related Indicators of External Vulnerability”, **International Monetary Fund, Policy Paper**, 2000.

DPT Elektronik Süreli Yayınlar, Mali Piyasalarda Gelismeler, Subat 1999, Çevrimiçi: <http://ekutup.dpt.gov.tr/mpg/1999/02.html#I>, 19.02.2005 .

“External Debt Statistics: Guide for Compilers and Users”, (2003) International Monetary Fund, Bank for International Settlements, Commonwealth Secretariat, Washington D.C., 2003.

FELDSTEIN, M. (1986), “International Debt Service and Economic Growth: Some Simple Analytics” National Bureau of Economic Research, 2076, 1986, p. 35.

GREEN, William, H.; **Econometric Analysis**, 5. Baskı, 1998.

ISLAM, M.F.; “Brazil’s Twin Deficits: an Empricial Examination”, **Atlantic Economic Journal**, Vol:26, No:2, June 1998, p.121.

JEFFREY, S., vd; “The Real Story”, **The International Economy**, March/April 1995, p.17. 56.

“Kamu Borç Yönetimi Raporu”, (2010), T.C. Hazine Müsteşarlığı, Mart 2010, www.hazine.gov.tr

Karagöl, Erdal (2002), “The Causality Analysis of External Debt Service and GNP : The case of Turkey”, Central Bank Review, Cil2, Sayı 1.

KARAGÖL, Erdal; "A Critical Review of External Debt and Economic Growth Relationship: A Lesson for Indebtedness of Countries", Ege Akademik Bakış, 4, (1-2), Ocak - Temmuz, 2005. s. 69-78.

KRUGER, Anne; “Debt, Capital Flows and LDC Growth”, **American Economic**, 1987.

LESSARD, R. D.; "International Financing for Developing Countries". **World Bank Staff Working Paper**, No:793, World Bank, Series on International Capital and Economic Development, No: 2, 1986.

MALKOÇ, S.; **Cumhuriyetin 75. Yılında Dünya Ekonomik Krizlerinin Türkiye'ye Yansımaları ve Güncel Bir Örnek: Rusya Krizi**, Çevrimiçi: <http://www.foreigntrade.gov.tr/ead/DTDERGI/ekim98/dunyaeko.htm>, 19.02.2005. 78.

MANN, Catherine; "Managing Exchange Rates: Achievement of Global Rebalancing or Evidence of Global Co-dependancy", **Business Economics**, July 2004.

OBSTFELD, Maurice & ROGOFF, Kenneth; "The unsustainable US current account position revealed" **National Bureau of Economic Research, Working Paper**, No:10869, Cambridge, Mass: NBER, 2004.

ÖZBEK, Önder; **Gelişmekte Olan Ülkelerde Dış Borç Sorunu ve Türkiye İncelemesi**, Yıldız Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi.

"Public Debt in Emerging Markets", A Survey by the Staff of the International Monetary Fund, **World Economic and Financial Surveys**, September 2003.

SACHS, J.D.; "Managing the LDC Debt Crisis", **Brooking Papers on Economic Activity**, Cilt 2, 1986, s. 397-431.

SARI, Muslim; "Dış Borç Yönetimi ve Türkiye Uygulamaları", **Uzmanlık Yeterlilik Tezi**, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü, Ankara, Ekim 2004.

SAVVIDES, Andreas; "Investment Slowdown in Developing Countries During the 1980s: Debt Overhang or Foreign Capital Inflows", **Kyklos**, Cilt 45, Sayı 3, 1992, ss. 363-378.

SEYİDOĞLU, Halil; **Ekonomik Terimler Ansiplopedik Sözlük**, Güzem Can Yayınları, Ankara, 1992.

SEYİDOĞLU, Halil; **Uluslararası Finans**, 4. Baskı, Güzem Can Yayınları, İstanbul, 2003.

TANRIKULU, Kenan; “Türkiye’de Ekonomik Büyüme ve Dış Borç İlişkisinin Değerlendirilmesi”, TC Başbakanlık Devlet Planlama Teşkilatı Müsteşarlığı, İktisadi Planlama Başkanlığı, Uzun Vadeli Planlar Dairesi, **Uzmanlık Tezi**, Ankara, Ekim 1983.

TOSCANO, P.; “The World’s Biggest Debtor Nations”, [http://www.cnbc.com/id/30308959/The World s Biggest Debtor Nations?slide=3](http://www.cnbc.com/id/30308959/The_World_s_Biggest_Debtor_Nations?slide=3), 2010.

“Türkiye’nin Ekonomik Görünümü”, 6. Yatırım Danışma Konseyi Toplantısı, 10 Haziran 2010.

Ülkelerin Dış Borç Stokları, <https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/rankorder/2079rank.html> http://www.brillig.com/debt_clock/, Amerika Birleşik Devletleri’nin günlük dış borç stoku verileri 19 Haziran 2010 tarihi itibarıyla online olarak alınmıştır.

http://www.yaklasim.com/anasayfa/borc/dis_borc_tablo.htm, “Türkiye Dış Borç İstatistikleri”, 20 Mayıs 2010 tarihinde online veri alınmıştır.

http://bandirma.balikesir.edu.tr/cv.php?ogr_id=210.

<http://www.globalresearch.ca/articles/FRA501A.html>.

EK: Ülkelerin Dış Borç Stokları

Dış Borç Stoku		
1	United States	13,450,000,000,000
2	United Kingdom	9,088,000,000,000
3	Germany	5,208,000,000,000
4	France	5,021,000,000,000
5	Netherlands	3,733,000,000,000
6	Spain	2,410,000,000,000
7	Ireland	2,287,000,000,000
8	Japan	2,132,000,000,000
9	Luxembourg	1,994,000,000,000
10	Switzerland	1,339,000,000,000
11	Australia	920,000,000,000
12	Canada	833,800,000,000
13	Austria	808,900,000,000
14	Sweden	669,100,000,000
15	Hong Kong	655,100,000,000
16	Denmark	607,400,000,000
17	Greece	552,800,000,000
18	Norway	548,100,000,000
19	Portugal	507,000,000,000
20	Russia	369,200,000,000
21	Finland	364,900,000,000
22	China	347,100,000,000
23	Korea, South	333,600,000,000
24	Turkey	274,000,000,000
25	India	223,900,000,000
26	Brazil	216,100,000,000
27	Poland	201,200,000,000

28	Mexico	177,000,000,000
29	Indonesia	150,700,000,000
30	United Arab Emirates	128,600,000,000
31	Hungary	116,800,000,000
32	Argentina	108,600,000,000
33	Ukraine	104,000,000,000
34	Romania	95,480,000,000
35	Kazakhstan	93,210,000,000
36	Israel	84,690,000,000
37	Taiwan	79,800,000,000
38	Czech Republic	76,830,000,000
39	South Africa	73,840,000,000
40	Saudi Arabia	72,450,000,000
41	Thailand	66,300,000,000
42	Qatar	63,160,000,000
43	Chile	60,900,000,000
44	Croatia	59,400,000,000
45	New Zealand	58,920,000,000
46	Slovenia	55,000,000,000
47	Philippines	53,140,000,000
48	Pakistan	52,120,000,000
49	Iraq	50,290,000,000
50	Bulgaria	49,280,000,000
51	Malaysia	48,260,000,000
52	Colombia	47,330,000,000
53	Venezuela	43,410,000,000
54	Latvia	38,010,000,000
55	Lithuania	36,430,000,000
56	Sudan	36,270,000,000
57	Kuwait	32,500,000,000

58	Serbia	31,720,000,000
59	Vietnam	31,000,000,000
60	Peru	30,040,000,000
61	Egypt	28,450,000,000
62	Bangladesh	23,220,000,000
63	Estonia	22,540,000,000
64	Lebanon	21,110,000,000
65	Morocco	20,060,000,000
66	Sri Lanka	19,450,000,000
67	Cuba	19,440,000,000
68	Singapore	19,200,000,000
69	Iran	18,730,000,000
70	Monaco	18,000,000,000
71	Tunisia	15,640,000,000
72	Ecuador	13,280,000,000
73	Angola	12,830,000,000
74	Uruguay	12,610,000,000
75	Korea, North	12,500,000,000
76	Cote d'Ivoire	12,080,000,000
77	Panama	12,040,000,000
78	Dominican Republic	11,850,000,000
79	Jamaica	11,550,000,000
80	El Salvador	11,510,000,000
81	Bahrain	10,870,000,000
82	Congo, Democratic Republic of the	10,000,000,000
83	Nigeria	9,689,000,000
84	Bosnia and Herzegovina	8,415,000,000
85	Costa Rica	8,057,000,000
86	Belarus	7,900,000,000
87	Kenya	7,729,000,000

88	Syria	7,621,000,000
89	Guatemala	7,489,000,000
90	Oman	7,474,000,000
91	Burma	7,373,000,000
92	Tanzania	7,070,000,000
93	Jordan	6,715,000,000
94	Libya	6,491,000,000
95	Yemen	6,245,000,000
96	Ghana	5,840,000,000
97	Zimbabwe	5,821,000,000
98	Macedonia	5,458,000,000
99	Bolivia	5,349,000,000
100	Congo, Republic of the	5,000,000,000
101	Turkmenistan	5,000,000,000
102	Nicaragua	4,700,000,000
103	Mauritius	4,567,000,000
104	Nepal	4,500,000,000
105	Armenia	4,470,000,000
106	Ethiopia	4,229,000,000
107	Mozambique	4,159,000,000
108	Cambodia	4,157,000,000
109	Moldova	3,970,000,000
110	Malta	3,750,000,000
111	Uzbekistan	3,630,000,000
112	Algeria	3,389,000,000
113	Georgia	3,381,000,000
114	Honduras	3,315,000,000
115	Zambia	3,313,000,000
116	Paraguay	3,220,000,000
117	Liberia	3,200,000,000

118	Laos	3,085,000,000
119	Iceland	3,073,000,000
120	Guinea	3,072,000,000
121	Gabon	3,065,000,000
122	Somalia	3,000,000,000
123	Cameroon	2,929,000,000
124	Mali	2,800,000,000
125	Senegal	2,763,000,000
126	Afghanistan	2,700,000,000
127	Netherlands Antilles	2,680,000,000
128	Azerbaijan	2,411,000,000
129	Papua New Guinea	2,320,000,000
130	Niger	2,100,000,000
131	Trinidad and Tobago	2,079,000,000
132	Madagascar	2,054,000,000
133	Uganda	2,050,000,000
134	Mongolia	1,860,000,000
135	Burkina Faso	1,840,000,000
136	Tajikistan	1,691,000,000
137	Botswana	1,651,000,000
138	Sierra Leone	1,610,000,000
139	Chad	1,600,000,000
140	Albania	1,550,000,000
141	West Bank	1,300,000,000
142	Seychelles	1,250,000,000
143	Benin	1,200,000,000
144	Burundi	1,200,000,000
145	Namibia	1,184,000,000
146	Central African Republic	1,153,000,000
147	Malawi	1,091,000,000

148	Belize	954,100,000
149	Guinea-Bissau	941,500,000
150	Bhutan	836,000,000
151	Guyana	804,300,000
152	Barbados	668,000,000
153	Montenegro	650,000,000
154	Gambia, The	628,800,000
155	Maldives	589,000,000
156	Lesotho	581,000,000
157	Swaziland	534,000,000
158	Suriname	504,300,000
159	Aruba	478,600,000
160	Djibouti	428,000,000
161	Haiti	428,000,000
162	Antigua and Barbuda	359,800,000
163	Grenada	347,000,000
164	Bahamas, The	342,600,000
165	Cape Verde	325,000,000
166	Sao Tome and Principe	318,000,000
167	Saint Kitts and Nevis	314,000,000
168	Eritrea	311,000,000
169	Saint Lucia	257,000,000
170	Comoros	232,000,000
171	Saint Vincent and the Grenadines	223,000,000
172	Dominica	213,000,000
173	Samoa	177,000,000
174	Equatorial Guinea	174,000,000
175	Solomon Islands	166,000,000
176	Bermuda	160,000,000
177	Cook Islands	141,000,000

178	Fiji	127,000,000
179	Marshall Islands	87,000,000
180	Vanuatu	81,200,000
181	Tonga	80,700,000
182	New Caledonia	79,000,000
183	Cayman Islands	70,000,000
184	Faroe Islands	68,100,000
185	Micronesia, Federated States of	60,800,000
186	Greenland	58,000,000
187	British Virgin Islands	36,100,000
188	Nauru	33,300,000
189	Kiribati	10,000,000
190	Montserrat	8,900,000
191	Anguilla	8,800,000
192	Wallis and Futuna	3,670,000
193	Niue	418
194	Brunei	0
195	Liechtenstein	0
196	Palau	0
197	Macau	0

Kaynak: <https://www.cia.gov/library/publications/the-worldfactbook/geos/us.html>

ÖZET

Bu çalışma, ülkelerin ekonomik gelişmişlik seviyeleri ile dış borçlarının sürdürülebilirliği ilişkisini, ülkelerin kendine özgü tarihsel, sosyal ve ekonomik özelliklerini de dikkate alarak, dış borç oranları ve ekonometrik modellerle incelemeyi amaçlamaktadır. Finansal ekonomi olgusunun geliştiği ve dış ticaretin global olarak serbestleştiği sermayenin küreselleşmesi dönemi, 20.yüzyılın son çeyreği ile beraber hız kazanmıştır. Bu gelişme, ekonomik büyümenin dış kaynaklarla finanse edilmesinin, daha sık başvurulmuş bir politika aracı haline gelmesine yol açmıştır. Ancak, 1980'lerde başlayan ve gelişmekte olan ülkelere ardı ardına patlak veren dış borç krizleri, dış finansmanın sınırsız bir kaynak olmadığını ortaya koymuş ve dış borçların sürdürülebilirliği kavramının iktisat doktrinine yerleşmesini sağlamıştır.

Ulusal tasarrufların yetersiz olduğu ekonomiler, dış borçlanma yöntemine sıklıkla başvurmaktadır. Ancak, her ülke aynı şartlarda dış kaynak temin edememektedir. Bunun sebebi, gelişmişlik düzeyinin, kreditorlerin risk algısını aşağı çekmesidir. Ekonomik büyümeyi yakalayabilmek için dış borçlanmaya şiddetle ihtiyaç duyan az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin kredibilite problemi bulunmaktadır. Bu durum, dış borçlanmanın maliyetini artırmakta, sürdürülebilirliği zorlaştırmaktadır. Öte taraftan, gelişmiş ülkeler ise, dış borçların sürdürülebilirliğini, ekonomik, politik ve tarihi birçok avantaj nedeniyle, düşük risk primi ödeyerek sağlayabilmektedir.

Dış borç teorisinde esas alınan temel rasyolar vasıtasıyla yapılan analizin de gösterdiği gibi, dış borçların sürdürülebilirliği, ülkelerin gelişmişlik düzeyi, sahip olduğu mukayeseli üstünlüklerin kapsamı ve ekonomi politikalarının kalitesinin bir fonksiyonu niteliğindedir. Ancak, hali hazırda içinden geçtiğimiz küresel finansal ve ekonomik kriz, gelişmişlik düzeyi yüksek olan ülkelerin dahi dış borçlarının sürdürülebilirliği konusunda kaygılar

oluşabileceğini göstermiştir. Bu nedenle, ihtiyatlı ve uzun vadeli bakış açısına sahip ekonomi politikaları, dış finansmana ihtiyaç duyan ve bunu sürekli kılmayı arzulayan her ekonomi için ön koşul niteliği taşımaktadır.

Anahtar Sözcükler:

1. Dış Borç
2. Dış Borç Sürdürülebilirliği
3. Ekonomik Gelişmişlik Düzeyi
4. Dış Borç Yönetimi
5. Dış Borç Krizleri

ABSTRACT

This paper aims at examining the relationship between economic development and external debt sustainability of various countries, considering their historical, social and economic characteristics, by using external debt ratios and econometric models. The last quarter of the 21st century witnessed the rise of the globalization of capital flows, which encapsulates the emergence of financial economy phenomenon and liberalization of foreign trade. This process has caused the use of external resources to become a political preference in financing economic growth. However, foreign debt crises in developing countries that broke out in 1980's showed that external financing would not be an unlimited resource and led the term of external debt sustainability to gain ground in economics doctrine.

Although the countries that have lack of domestic savings could exploit the method of external finance the terms of foreign debt for various countries differ significantly. The reason of that divergence lies in the level of development which directly reduces the risk perception of creditors. Poor countries and developing countries that are severely in need of foreign debts to reach economic growth encounter the problem of credibility. This problem triggers the increase of the cost of foreign debt and, in turn, challenges debt sustainability. . On the other hand, developed countries can ensure debt sustainability through lower risk-premium owing to economic, political and historical advantages.

As the analysis that has used main ratios in the foreign debt literature highlighted, external debt sustainability is a function of a set of factors that covers the level of development, the extent of comparative advantages and the quality of economy policies. However, the financial and economic crisis that the global economy comes through points out the concerns on debt sustainability that even developed and prosperous countries could face.

Hence, a prudent economy policy framework that has a long-term perspective is regarded as a precondition for a country which needs sustainable external financing.

Keywords:

1. External Debt
2. Foreign Debt Sustainability
3. The level of Economic Development
4. External Debt Management
5. External Debt Crisis