

**1990 SONRASI TÜRKİYE'DE DIŞ BORÇ SORUNU,
DIŞ BORÇLARIN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ VE
DIŞ BORÇ YÖNETİMİ**

Feyza KOCAOĞLU
(Yüksek Lisans Tezi)

Eskişehir 2005

**1990 SONRASI TÜRKİYE'DE DIŞ BORÇ SORUNU, DIŞ BORÇLARIN
SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ VE DIŞ BORÇ YÖNETİMİ**

Feyza KOCAOĞLU

YÜKSEK LİSANS TEZİ

İktisat Anabilim Dalı

Danışman: Doç. Dr. Sevgi GEREK

Eskişehir

Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü

Eylül 2005

YÜKSEK LİSANS TEZ ÖZÜ

1990 SONRASI TÜRKİYE’DE DIŞ BORÇ SORUNU, DIŞ BORÇLARIN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ VE DIŞ BORÇ YÖNETİMİ

Feyza KOCAOĞLU

İktisat Anabilim Dalı

Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Eylül 2005

Danışman: Doç. Dr. Sevgi GEREK

Küreselleşen dünyada ulusal ekonomiler giderek daha girift bir biçimde birbirine bağlı ve bağımlı hale gelmektedir. Dış borç kavramı, iç içe geçen bu ekonomik ilişkiler yumağında git gide daha önem kazanan bir bütçe değişkenidir. Bu çalışmada dış borç kavramı genel olarak incelenmiş, bu bağlamda dış borç yönetimi ve artan küreselleşme ve dış bağımlılık kavramlarının bir sonucu olarak yeni dış borç yönetim, yöntem ve stratejileri irdelenmiştir. Daha sonra, 2001 – 2005 sürecinde ekonomik göstergeleri gözle görülür biçimde iyileşse de, hala dünyanın en fazla dış borca sahip ekonomilerinden biri olan Türkiye’nin dış borç stoku gelişimi 1980, 1990 ve 2000 sonrası dönemler birbirleri ile karşılaştırmalı olarak ve borçlu/alacaklılara göre irdelenmiştir. Yapısal olarak dış borç stoku bakımından sorunlu bir ekonomi olduğu sinyalini veren Türkiye’nin dış borç göstergeleri, bu çalışmada ele alınan çeşitli göstergesel rasyolara göre de, halen olumlu sinyaller vermemektedir. Türkiye’nin dış borçlarının ödenme biçiminin etkinleştirilmesi de bu çalışmada incelenmiş, ve konu hukuksal, kurumsal ve tarihsel arka planlara göre ele alınmıştır. Türkiye ekonomisinin giderek daha fazla ilişki içine girdiği ve çokça borçlandığı IMF ve Dünya Bankası’nın Türkiye’ye sağladığı kredilerin biçimleri ve tutarları da, söz konusu kalemler dış borca girdiği için, ayrıca aktarılmıştır. Sonuçta, 2001’de girdiği mali krizin etkilerinden henüz tam anlamıyla kurtulamamış sorunlu Türkiye ekonomisinin, sürekli artan dış borç yükünden kurtulmak için bir an önce önlemler alınması gerektiği sonucuna varılmış ve bu doğrultuda önerilerde bulunulmuştur.

ABSTRACT

National economies gradually become more interconnected and tied to each other due to intensive globalization attempts recently. External debt is a remarkable budget parameter that gains more essence among these mutual interconnected relations. New external debt methods and strategies as well as debt management tactics were analyzed briefly in general in this thesis, along with accrued global developments and external dependence phenomena. This general introduction was followed by Turkey's external debt stock development analysis, which is one of world's external debt forerunners with respect to post 1980, post 1990 and post 2000 periods comparing each other mutually and according to the debt structure. Turkey is a structurally problematic economy due to its external debt parameters, which is also depicted in this dissertation with respect to different debt management performance ratios. External debt service style of Turkey should be made more effective, which is briefly analyzed and suggested through a system in this thesis. Turkey's intensified relations with Bretton Woods institutions such as World Bank and the International Monetary Fund were also gone through, for the debts of Turkey to these two have so far shown an upward path at an increasing pace. The credit and debt management of Turkey while getting credit from and making payments to these institutions were also analyzed. Consequently some suggestions that could be of help to Turkish economy, which is still under heavy external debt burden since 2001 financial crisis, were made.

JÜRİ VE ENSTİTÜ ONAYI

Feyza KOCAOĞLU'nun "*1990 Sonrası Türkiye'de Dış Borç Sorunu, Dış Borçların Sürdürülebilirliği Ve Dış Borç Yönetimi*" başlıklı tezi .../.../2005 tarihinde, aşağıdaki jüri tarafından Lisansüstü Eğitim Öğretim ve Sınav Yönetmeliğinin ilgili maddeleri uyarınca, İktisat Anabilim dalında Yüksek Lisans Tezi olarak değerlendirilerek kabul edilmiştir.

	<u>Adı Soyadı</u>	<u>İmza</u>
Üye (Tez Danışmanı)	: Doç. Dr. Sevgi GEREK
Üye	:
Üye	:

Prof. Dr. Nurhan AYDIN
Sosyal Bilimler Enstitüsü
Enstitü Müdürü

İÇİNDEKİLER

	<u>Sayfa</u>
ÖZ.....	ii
ABSTRACT.....	iii
JÜRİ VE ENSTİTÜ ONAYI.....	iv
ÖZGEÇMİŞ.....	v
TABLO VE ŞEKİLLER LİSTESİ.....	x
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM

DIŞ BORÇLARA İLİŞKİN GENEL AÇIKLAMALAR

1. DIŞ BORÇ VE DIŞ YARDIM KAVRAMI.....	5
2. DIŞ BORÇLANMA NEDENLERİ.....	7
3. DIŞ BORÇLARIN SINIFLANDIRILMASI	10
3.1. Vadelerine Göre Dış Borçlar.....	11
3.2. Borçlulara Göre Dış Borçlar.....	12
3.3. Alacaklılara Göre Dış Borçlar.....	13
3.4. Finansman Türlerine Göre Dış Borçlar.....	17
3.4.1. Kalkınma Kredileri.....	17
3.4.1.1. Proje-Program Kredileri.....	18
3.4.1.2. Bağlı-Serbest Krediler.....	20
3.4.1.3. Satıcı(İhracat) Kredileri.....	22
3.4.1.4. Borç Ertelemeleri ve Röfinansman Kredileri.....	23
3.4.2. Teknik Yardımlar.....	24
3.4.3. Askeri Yardımlar.....	25
4. DIŞ BORÇ YÖNETİMİ.....	26
4.1. Dış Borç Yönetiminin Tanımı, Önemi ve Amaçları.....	26
4.2. Dış Borç Yönetiminde Mali Risklerin Boyutu ve Önemi.....	27
4.3. Dış Borç Yönetim Teknikleri.....	29
4.3.1. Geleneksel Dış Borç Yönetim Teknikleri.....	29
4.3.2. Modern Dış Borç Yönetim Teknikleri.....	30

4.3.2.1. Swap İşlemleri.....	31
4.3.2.2. Forward İşlemleri.....	33
4.3.2.3. Futures İşlemleri.....	34
4.3.2.4. Opsiyon Sözleşmesi.....	35

İKİNCİ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE DIŞ BORÇLARIN GELİŞİMİ VE DIŞ BORÇ SORUNU

1. TARİHSEL GELİŞİM SÜRECİNDE TÜRKİYE'DE DIŞ BORÇLANMA.....	37
1.1. 1980 Dönüşümü ve Sonrası Dönemde Dış Borçların Gelişimi.....	37
1.2. 1990 Sonrası Dönemde Dış Borçların Gelişimi.....	43
1.3. 2000 Sonrası Dönemde Dış Borçların Gelişimi.....	50
2. BORÇLULAR VE ALACAKLILAR AÇISINDAN DIŞ BORÇ STOKUNUN GELİŞİMİ.....	59
2.1. Borçlulara Göre Dış Borç Stoku.....	59
2.2. Alacaklılara Göre Dış Borç Stoku.....	63
3. DIŞ BORÇLANMANIN YAPISAL NEDENLERİ.....	66
4. DIŞ BORÇ GÖSTERGELERİ VE 1990 SONRASI BORCUN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK SORUNU.....	70
4.1. Toplam Dış Borç/GSMH Oranı.....	73
4.2. Toplam Dış Borç/İhracat Oranı.....	74
4.3. Dış Borç Servisi/GSMH Oranı.....	75
4.4. Dış Borç Servisi/İhracat.....	75
4.5. Faiz/İhracat Oranı.....	77
4.6. Uluslararası Rezerv/Toplam Borç Oranı.....	78
4.7. Kısa Vadeli Dış Borç/Toplam Dış Borç.....	78
4.8. Toplam Dış Borç/Toplam Döviz Gelirleri Oranı.....	79
5. DIŞ BORÇ YÜKÜ VE BORÇLARIN SINIRLANDIRILMASI.....	80
5.1. Ekonominin Massetme Kapasitesi.....	82
5.2. Ödemeler Bilançosu Dengesi.....	84
5.3. Dış Borcun Vadesi.....	86
5.4. Dış Borç Servisi Kapasitesi.....	87

6.	FAİZ DIŞI FAZLA VE BORCUN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ İLİŞKİSİ.....	92
----	--	----

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE DIŞ BORÇ YÖNETİMİ VE ETKİNLEŞTİRİLMESİ

1.	TÜRKİYE'DE DIŞ BORÇ YÖNETİMİNİN KAPSAMI VE ÖNEMİ.....	96
2.	TÜRKİYE'DE DIŞ BORÇ YÖNETİMİNİN HUKUKSAL YAPISI.....	99
3.	TÜRKİYE'DE DIŞ BORÇ YÖNETİMİNDE KURUMSAL DÜZENLEMELER VE RİSK YÖNETİMİ.....	102
	3.1. Kurumsal Düzenlemeler	102
	3.2. Risk Yönetimine İlişkin Yapılan Çalışmalar.....	105
	3.3. Mali Risk Faktörleri.....	107
4.	2000 YILI SONRASINDA TÜRKİYE'DE KAMU DIŞ BORÇ YÖNETİME İLİŞKİN GELİŞMELER.....	111
	4.1. Program Finansmanı.....	111
	4.2. Proje Finansmanı.....	120
5.	IMF VE DÜNYA BANKASININ TÜRK EKONOMİSİNDEKİ YERİ.....	124
	5.1. Tarihsel Süreç.....	124
	5.2. IMF'den Sağlanan Finansman.....	130
	5.3. Dünya Bankası'ndan Sağlanan Finansman.....	134
	SONUÇ	138
	EKLER.....	143
	KAYNAKÇA.....	152

TABLolar LİSTESİ

Tablo 1.	Türkiye'nin Dış Borç Stoku.....	40
Tablo 2.	1984-1989 Döneminde Dış Borç Stokunun Gelişimi	41
Tablo 3.	1990-2000 Döneminde Dış Borç Stokunun Gelişimi	47
Tablo 4.	Dış Borç Stoku ve Dış Ticaretin Gelişimi	54
Tablo 5.	Dış Borç Servisinin Gelişimi.....	55
Tablo 6.	Dış Borç Stokunun YüzdeseL Gelişimi.....	56
Tablo 7.	Borçlulara Göre Dış Borç Stoku.....	62
Tablo 8.	Alacaklılara Göre Dış Borç Stoku	65
Tablo 9.	Dış Borç Göstergeleri.....	72
Tablo 10.	Ekonominin Massetme Kapasitesi Göstergeleri.....	84
Tablo 11.	Ödemeler Bilançosu Açığı ve Dış Borç Stoku.....	85
Tablo 12.	Hazine Tarafından Üstlenilen Garantili Dış Borçlar.....	109
Tablo 13.	IMF ile Yapılan Stand-by Düzenlemeleri Çerçevesinde SDR Cinsinden Kullanımlar.....	128
Tablo 14.	Uluslararası Para Fonu'ndan Kaynak Kullanımı ve Geri Ödemeler.....	130

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1.	Dış Borç Artış Hızı	42
Şekil 2.	Kamu Kesimi Borçlanma Gereğinin Gelişimi.....	44
Şekil 3.	1990'lı Yıllarda Türkiye Ekonomisinde Dış Borçların Artış Dinamikleri.....	49

GİRİŞ

Gerek mali gerekse ekonomik amaçlarla devletlerin yapmış oldukları borçlanmalar, Kamu Maliyesi disiplini içerisinde incelenen ve aynı zamanda üzerinde sıklıkla tartışılan konulardan biridir. Günümüzde, devlet borçları, hemen her ülkede büyük miktarlara ulaşarak, kamu maliyesi ve genel ekonomi için önemli bir sorun haline gelmiştir. 20. Yüzyılın ikinci çeyreği içinde, borçlanmayı olağanüstü bir gelir kaynağı olarak gören klasik iktisadî yaklaşımlar, yerini, yine borçlanmayı bir iktisat politikası aracı olarak kullanma eğiliminde olan talep yönlü yaklaşımlara bırakmıştır. Pek çok ülke, iç ve dış borçlarını arttırmıştır. Daha önce ulusal düzeyde önemli olan devlet borçları, bu gelişmelerle artık uluslararası düzeyde de tartışılmaya başlanmıştır. Keynes, borçlanmanın devletin gerek duyduğunda başvurabileceği normal bir kamu geliri olarak kabul edilmesini sağlamıştır. Keynesyen süreç 1980'lerde dünya borç krizinin yaşanmasında etkili olmuş ve borçlanmanın sınırlandırılması düşüncelerinin önünü açmıştır. Bu sınırlama fiilen Avrupa Birliği'nde uygulama alanı bularak, Maastricht Kriterleri içerisinde borçlanmanın sınırı GSYİH'nın % 60'ı olarak belirlenmiştir.

Küreselleşme çağının yaşandığı yüzyılımızda hemen hemen tüm gelişmekte olan ülkelerin ortak sorunu olan borç sorunu Türkiye açısından da ciddi boyutlarda yaşanmaktadır. Çünkü gerek Türkiye gerekse diğer gelişmekte olan ülkelerde ekonomik kalkınmanın finansmanında sermaye yetersizliği sorunu önemli boyutlardadır. Neredeyse hiçbir büyük çaplı yatırım projesinin, dış kaynak kullanmadan gerçekleştirilmesi mümkün olamamaktadır. Sermaye birikimini belirleyen en önemli faktör, ülke içi tasarrufların durumudur. Dış borçlanma sonucu elde edilen kaynak, ülke içi tasarruflarına ilave bir kaynak niteliğindedir. Bu durumda sermaye birikimi, dolayısıyla kalkınma hızı artar; ülkenin uluslararası rezerv düzeyi iyileşir, dış satın alma gücü yükselir. Söz konusu olumlu etkilerin yanı sıra borç geri ödeme yükümlülükleri nedeniyle, tersine etkiler de oluşabilir. Bu nedenle dış kaynakların uygun şartlarla alınması ile etkin ve verimli kullanılması, borçlanma faaliyetinden en yüksek faydanın sağlanması bakımından büyük önem taşımaktadır.

1950'li yıllara kadar önemli bir dış borç almayan Türkiye, 1950'li yıllardan sonra Marshall Yardımları ile ve daha sonra da uluslararası kuruluşlardan, yardım almaya başlamıştır. 1950-1960 döneminde dış borçlanmada sorun olacak düzeyde bir artış gerçekleşmiştir. Borçların verimli alanlarda kullanılmaması, gittikçe daha yüksek maliyetlerle ve borç geri ödemesi için borçlanmaya gidilmesi şeklindeki süreç, ekonomik koşulları son derece kötüleştirmiştir. Enflasyon artmış, ekonomik büyüme azalmış, dış ticaret açıkları artmış ve döviz rezervleri erimiştir. Sonuçta borç yükü ağırlaşmış, 4 Ağustos 1958'de Cumhuriyet Türkiye'sinde ilk defa borç yükümlülüklerinin yerine getirilemeyeceği (moratoryum) açıklanmıştır. 1970'li yılların sonlarına doğru ise dış ödemeler dengesinde yaşanan krizle birlikte borçlar ödenemez hale gelmiş ve Türkiye ekonomisi hızlı bir şekilde dış borç krizi sorunu ile karşı karşıya kalmıştır.

Türkiye ekonomisi 1980'li yıllara, 1970'li yılların neden olduğu borcu miras alarak, 24 Ocak İstikrar programının eşliğinde, iç ve dış taleplerin belirleyici olduğu yeni bir gelişme konsepti ekseninde adım atmıştır. Türkiye Cumhuriyeti'nin kurulduğu yıldan o güne en radikal ekonomik dönüşümün hedef alındığı program, özü itibarıyla liberal bir ekonomik yapılanmanın şartlarını oluşturmak ve uygulayabilmek üzere hazırlanmıştır. 1980'li yılların başı, Türkiye ekonomisi açısından dış borçlanma bakımından başarılı olmasına karşın sonraki yıllarda alınan krediler büyük ölçüde çarçur edilmiştir.

1958 ve 1980'lerden sonra, son on yılda tekrar ortaya çıkan kamu mali disiplindeki hızlı bozulma, kamu açıklarının genişlemesi ve bunun sonucunda borç stokundaki hızlı büyüme, Türkiye'nin en önemli sorunu olarak karşımızda durmaktadır.

Bunun sonucunda bugün borçlanma dinamiği bozulmuş ve borçlanmanın sürdürülebilirliği tartışılmaya başlanmıştır. Borç sarmalı olarak ifade edilen bu sorun, ağırlık dereceleri farklı olmakla birlikte, birincisi 1994, ikincisi 2000 ve üçüncüsü de 2001'de olmak üzere yaşanan ekonomik krizlerin başlıca nedenleri arasında yer almıştır. Girilen her ekonomik kriz sonrasında, IMF yönlendirmeleri ile adına "istikrar önlemleri" denilen pek çok ekonomik paket programlar yürürlüğe konulmuştur. Ancak, arzulanan siyasi istikrarın bir türlü sağlanamaması, ülke iç dinamizmine ve kaynaklarına

yeterince yer verilememesine; dolayısıyla kolay yoldan günü kurtarmaya dayalı bir politika izlenmesine yol açmıştır. Bu programların gerektirdiği yapısal tedbirlerin hayata geçirilmesinde yaşanan sorunlar ve uygulama sürecinde karşılaşılan krizler, sürdürülebilir ekonomik ve mali yapının gerçekleştirilmesini engellemiştir.

Değişen finansal piyasalar karşısında yapılan düzenlemeler ve borç yönetiminde uygulanan teknikler borç sorununu çözmekte yetersiz kalmış, küreselleşen dünya düzeni içinde, uluslararası piyasalarda uygulanan son teknikleri takip edebilecek bir borç yönetim idaresi ve buna uygun hukuki alt yapının hazırlanmasına ihtiyaç duyulmuştur. Bu gelişmelerin yanı sıra Türkiye’de kamu borç stokunun GSMH içindeki büyüklüğü ve borç faiz ödemelerinin bütçe içerisindeki önemli payı, borçlanma maliyetlerinin tahmin edilebilirliğinin ve maliyetlerdeki oynaklığın kontrol edilebilmesinin önemini; dolayısıyla risk analizine dayalı bir borç yönetim politikasının gerekliliğini ön plana çıkarmıştır.

Şunu diyebiliriz ki, Türkiye ekonomisinin borç yükü, karşı karşıya olduğumuz birçok sorunun en temel nedenini oluşturmaktadır. Türkiye, siyasi, sosyal ve ekonomik olarak güçlü bir ülke olacaksa öncelikle borç sorununa mutlaka çözüm bulmalıdır. Dış borçlardaki bu sorun, gelecek nesilleri ipotek altına almaktadır. Bu ipotek ise geleceğimizi imar etmeyi güçleştiren bir olgu olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu nedenle bu sorunu kalıcı olarak çözmeden geleceğin güçlü Türkiye’sini yaratmak mümkün olmayacaktır.

Çalışmanın birinci bölümünde, dış borç kavramı genel olarak incelenip, bu bağlamda GOÜ’leri dış borç almaya yönelten nedenler ve gelişmiş ülke ekonomilerinin bundan sağlayacakları yararlar kısaca açıklanmaya çalışılacaktır. Ayrıca, GOÜ’ler açısından dış borç yönetiminin önemine değinilerek, yöntem ve stratejileri irdelenecektir.

İkinci bölümde ise, Türkiye ekonomisi açısından dış borçlanmanın önemi ve 1980, 1990, 2000 sonrası dönemler itibarı ile gelişim trendleri incelenerek, Türkiye’nin dış borç sorununu ne boyutlarda yaşadığı, dış borç göstergeleri doğrultusunda temel dinamikleri ile ortaya konmaya çalışılacaktır. Dış borç stokundaki hızlı artışların açıklanmasına ilişkin çeşitli analizler yapılmaya çalışılırken, ülkelerin dış borçlanma

şeklindeki finansal kaynaktan optimal ölçüde yararlanabilmeleri, dış borçlanmanın ekonomilerine yük teşkil etmemesi ve sürdürülebilmesi için dış borçlanmanın sınırlandırılması gereği üzerinde durulacaktır.

Çalışmanın üçüncü ve son bölümünde ise, Türkiye ekonomisinde dış borç yönetiminin önemi ve etkinleştirilmesi hukuksal, kurumsal ve tarihsel arka planlara göre ele alınmıştır. Bu doğrultuda 4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında çıkarılan yeni kanunla getirilen yenilikler karşılaştırmalı olarak analiz edilecektir. Daha sonra, dış borçlanmada program ve proje kredileri ve Türkiye ekonomisinin giderek daha fazla borçlandığı IMF ve Dünya Bankasından sağlanan finansmanların 2000 yılı sonrası gelişimi açıklanacaktır.

Çalışma konu ile ilgili genel bir değerlendirmenin yapıldığı, ülkemizdeki dış borç sorununun aşılmasına yönelik irdelemelerin yer aldığı sonuç ve öneriler bölümü ile tamamlanacaktır.

Birinci Bölüm

DIŞ BORÇLARA İLİŞKİN GENEL AÇIKLAMALAR

1. DIŞ BORÇ VE DIŞ YARDIM KAVRAMI

Az gelişmiş ülkeler yurtiçi tasarrufların yeterli düzeyde olmaması, döviz gelirlerinin yetersizliği ve ekonomik kalkınmanın sürdürülebilmesi için gerekli yatırımların finansmanı amacıyla önemli ölçüde yabancı kaynağa ihtiyaç duymaktadır.¹ Bu nedenlerle öncelikle ülkenin siyasi sınırları dışından, siyasi sınırları içine bir kaynak girişi söz konusudur. Ancak dışardan içeriye bu kaynak transferinin karşılığında kaynağı elde eden ülkenin kaynağı veren ülkeye ödediği bir karşılık veya bir bedel vardır. Bu karşılık henüz transfer işlemi gerçekleşmeden taraflar arasında yapılacak ve alınacak olan kaynağa ödenecek olan faiz oranını, geri ödeme zamanını yani vadesini ve diğer koşullarını içeren bir anlaşma ile belirlenir.²

Uygulamada borç yada yardım şeklinde sağlanan bu kaynakların ayırımında çeşitli sorunlarla karşılaşmakta, çoğu kez borç olarak sağlanan fonlar yardım olarak tanımlanmaktadır. Hatta dış kredilerin de bir dış yardım gibi ifade edildiği görülmektedir. Ancak bu iki kavram, birbirinden kesin çizgilerle ayrılamamasına rağmen aynı anlamda değildir. Dış yardım kavramı dış borç kavramını da kapsayan daha geniş bir anlam ifade etmektedir.

Geniş anlamda dış yardım, genellikle gelişmiş bir ülkenin ya da uluslararası kuruluşların gelişmekte olan ülkelere savunmalarını ya da ekonomik ve sosyal kalkınmalarını desteklemek amacıyla sağladıkları, başta her çeşit sermaye akımları(parasal, aynı sermaye ve hizmetler şeklinde) olmak üzere, tüm kolaylıklardır. Dar anlamda dış yardım deyince, gelişmekte olan bir ülkeye verilen daha çok bağışlar yada piyasa koşullarından daha uygun koşullarla (düşük faizli, uzun süre..vb.) sağlanan krediler anlaşılır.³

¹ Ahmet Ulusoy, **Devlet Borçlanması**, (2. Baskı. Trabzon: Üçyol Kitabevi, 2004), s.51

² Metin Erdem, **Devlet Borçları**, (Bursa:Ekin Kitabevi Yayınları, Mart 1996), s.49

³ Macit İnce, **Devlet Borçları ve Türkiye**, (6. Baskı. Ankara: Gazi Kitabevi , 2001), s. 136

Dış kredi-dış yardım ayırımında görüş birliği sağlanamaması, gelişmiş ülkelere geri kalmış ülkelere yapılan yardımların çok farklı şekillerde olabilmesinden kaynaklanmaktadır. Çünkü başlangıçta bağış şeklindeki yardımlar son zamanlarda borç verme şekline dönüşmektedir. Bu nedendir ki, dış krediler de günümüzde dış yardım anlamında kullanılabilir.

Dış borçlanma ise; ülkenin kaynaklarına ek bir kaynak sağlamak, döviz olarak yeni ödeme gücü elde etmek gibi amaçlarla ülke dışındaki yabancı hükümet ya da finans kuruluşlarından karşılıklı ya da karşılıksız *geri ödemeli* kaynak bulunmasıdır.⁴

Uluslararası finansman kavramı da dış borçlanma kavramı ile karıştırılabilmektedir. Ancak, Uluslararası finansman, ülkeler arasındaki çeşitli türden finansal akımların ve işlemlerin nitelendirilmesinde kullanılan genel bir kavramdır. Bu bağlamda dış borçlanma ise söz konusu akımlar içinde borçluluk ilişkisine neden olan ve belirli süreler sonunda iade edilmeyi gerektiren çeşitli finansal işlemlerdir.

Dış borçlanma asıl itibariyle Gelişmekte Olan Ülke(GOÜ)'leri ve genellikle de bu ülkelerdeki kamu sektörlerini ilgilendiren bir yapı olarak karşımıza çıkmaktadır. Çünkü, gelişmiş ülkelerin borç stokları, GOÜ'lere göre daha yüksek olmasına rağmen, bu ülkelerin sahip oldukları derin ve likit piyasalar sayesinde bir yandan dış borçlanmaya gerek kalmamakta, diğer yandan da bunların idaresi ve refinance edilebilmeleri daha kolay olmaktadır. Dolayısıyla gelişmiş ülkelerin kamu sektörleri bağlamında genellikle dış borç ve bunların yönetimi sorunlarından söz edilemez. Bu ülkeler için borç stokları dendiğinde kastedilen iç borçlardır. Bunların yönetimi ise çoğu kez refinance edilmeleri ve yeni borçlanma süreçleri olarak karşımıza çıkmaktadır.⁵

Dış borçlanma ile gerçek kaynakların ithali sağlanır. Bu şekilde, devlet gerek tüketim harcamaları gerekse sermaye oluşumunda diğer kaynakların kullanımında herhangi bir azalma olmaksızın ilave kaynaklar elde etme imkanı sağlar.⁶

⁴“Devlet Borçlanması Nedir?”,

<http://netbul.com/superstar/ozeldosyalar/ekonomi/ekodosya/borclar.asp>. 26.05.2004.

⁵ Bal, a.g.e., s.1

⁶ “Richard A. Musgrave, **The Theory of Public Finance, A Study of Public Economy**, (New York: McGraw Hill Book Company, 1959, s.575” Türkmen Derdiyok, **Türkiye’de Dış Borç Yönetimi** (Ankara: HDTM, 1993), s.6’daki alıntı.

Dış borçlanma, uluslararası ekonomik ve mali ilişkiler çerçevesinde meydana gelir ve kamu maliyesi'nde çeşitli ekonomik ve mali sonuçlar doğurur. Bir uluslararası sermaye hareketi olan dış borçlanma ile elde edilen meblağ, dış dünyadan ülke ekonomisine yapılan bir kaynak transferi olup, kullanıldığında ülke ekonomik kaynaklarını artırır. Tersine, ana para faiz ve ödemeleri, dış dünyaya kaynak aktarımı olacağından, ülke milli gelirini azaltır.

2. DIŞ BORÇLANMA NEDENLERİ

Devletler harcamaları ve yatırımları finanse edebilmek için; vergi toplama, para basma ve borç kullanma olmak üzere üç türlü kaynağa başvurmaktadır.. Para basılarak kaynak yaratılması, enflasyonun artmasına yönelik etki yaratacağından, borçlanma ve vergilendirme enstrümanları daha çok tercih edilmektedir. Ancak dönemsel olarak elde edilebilen vergi geliri, süreklilik arz eden kamu harcamalarını ve yatırımlarını karşılayamayınca, harcama ve yatırımların borçlanarak finanse edilmesi gündeme gelmektedir.

Bir ülkenin ekonomik kaynaklarının yetersizliği dış kaynak talebini doğurmaktadır. Dış kaynak talebi, dış finansman araçları ile giderilmektedir. Dış finansman araçlarının başında özel yabancı sermaye ile dış borçlanma gelmektedir.⁷

Dış borçlanma nedenleri ülkeden ülkeye, pazardan pazara, dönemden döneme, kültürden kültüre değişebilmektedir. Dış ticaret ve tasarruf açıklarının varlığı ülkeyi dış borç almaya yöneltir. Tasarrufların istenilen düzeyde olmadığı durumlarda, ihracat gelirlerinin ekonomik dengeyi kuracağı düşünülmektedir. Ancak ihracat gelirlerinin de istenilen düzeye ulaşamaması, dış kaynak olarak dış borç kullanılmasını gündeme getirmektedir. Diğer yandan tasarrufların da yeterli düzeyde olmaması, üretimin potansiyel üretim düzeyinin altında kalmasına yol açmaktadır. Tasarruflarda bulunan açık, ülke içi yatırımlarda aksamalara neden olurken, bu aksaklıkların dış borçlanmaya giderek telafi edilmesi amaçlanmaktadır. Normal şartlarda ülke içinde yatırımlar, iç ve dış tasarrufların toplamına eşittir. Ülke içi tasarrufların yanı sıra dış tasarruflara da ulaşılması, yatırım fırsatlarının hayata geçirilmesine ve sermayenin fırsat maliyetinin

⁷ Derdiyok, a.g.e., s.6.

daha düşük olmasına olanak tanımaktadır. Paranın fırsat maliyetinin, yani nominal faiz oranlarının düşmesi, başlangıçta kârsız gibi görünen birçok yatırım fırsatının cazip hale gelmesini ve dolayısıyla yatırımların artmasını sağlamaktadır.

Kişi başına düşen sermaye miktarının az olması; tasarrufların istenilen düzeye çekilememesi ve sermayenin artış oranının yavaşlaması sonucunu doğurmaktadır. Milli gelirin sermaye birikimine ayrılan oranının büyüklüğü, büyümenin hızlanmasına etki ederken, sermaye birikimi, ekonomik büyümenin en önemli unsuru olarak dikkat çekmektedir. Gelişmekte olan ülkelerin yeterli tasarruflarının olmadığı göz önüne alındığında, dış finansmana başvurmaksızın büyümeyi sağlamanın oldukça zorlaştığı bir gerçektir. Dış finansman kaynaklarının kullanımı, büyümenin sağlanması için iç kaynakların da bu duruma olumlu katkı göstermesiyle gerçekleşmektedir. Dolayısıyla dış borçlar alındıkları amaçlara uygun olarak kullanılırlarsa, döviz getirisi sağlar ve ülkenin büyüme stratejisine uygun yatırımlarla, bu borçların kendi kendini finanse edebilmeleri gerçekleşebilir. Bu nedenle dış borçlanma, özellikle uzun dönemli ve ülkeye büyük faydalar sağlayacak yatırım projelerinin hayata geçirilmesinde büyük önem taşımaktadır. Fakat borçların ödeme zamanı geldiği halde ödenememesi durumunda, ülkenin politik riski artmakta ve bu durumda yüksek maliyetlerle yeni borçlar bulunarak, borçların ödemesi gerçekleştirilebilmektedir.⁸

Gelişmekte olan ülkeler için tavizler vererek borç bulmak hiç de güç değildir ve üstelik çok kolaydır. Ancak, tavizsiz dış borç bulmak ise hemen hemen olanaksızdır. Bu nedenle dış borçlar az gelişmiş ülkelerin dışa bağılılığını da kaçınılmaz yapabilmektedir. Az gelişmiş ülkelerin “pazarlık gücü” ya da başka deyişle bilinçlenmesi ölçüsünde bu bağıllık azaltılabilir.⁹

Gelişmekte olan ülkeleri dış borçlanmaya iten nedenleri şöyle özetleyebiliriz;

- Yeterli sermaye birikimine sahip olunamaması ve iç tasarrufların yetersizliği,
- Sanayileşme ve kalkınma çabalarının büyük finansman gerektirmesi,

⁸ Active Academy Araştırma Merkezi, “Aktif Borç Yönetimine Devam”, **Activeline Gazetesi**, No:47,(Şubat 2004) http://www.makalem.com/Search/ArticleDetails.asp?nARTICLE_id=2881. 10.04.2005.

⁹ İnce, **a.g.e.**, s.146.

- Sanayi yapısının girdileri açısından dışa bağımlı kurulmaları,
- Dış ticaret ödemeler dengesi açıkları ve döviz girdilerinin yetersizliği,
- Askeri harcamaların büyük boyutlara varması,
- Yıldan yıla değişen ancak, süreklilik gösteren devlet bütçe açıkları,
- Yurtiçi finansman maliyetlerinin yurtdışı finansman maliyetlerine göre önemli oranlarda yüksek seyretmeleri,
- Ekonominin sıcak para hareketlerine açık bir yapı göstermesi,
- Dış borçların refinansmanı,
- Ülke ekonomisinde gelir ve harcamalardaki şiddetli dalgalanmaların istikrarlandırılması,
- Özellikle resmi kalkınma finansmanları olmak üzere bazı finansmanların negatif reel faiz şartlarında veya içeriğinde önemli sayılabilecek imtiyazlı değerler arz etmeleri,
- Uluslararası tahvil ihraçları için yatırımcı tabanını koruyabilmek ve genişletebilmek amaçlı borçlanma girişimleri,¹⁰
- Ulusal paranın değerini koruma isteği; dışardan yabancı fon girdiğinde fon arzı artacak, döviz kurları ya eski düzeyini koruyacak ya da daha düşecektir,
- Gelişmiş ve siyasal açıdan güçlü olan ülkelerin, az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeleri kendi çıkarları doğrultusunda borçlandırmaları.¹¹

Yukarıda sıralanan unsurlar, dış borçlanmanın GOÜ'ler için ekonomik kalkınma sürecinde önemli ve çeşitli fonksiyonlara sahip olduğunu göstermektedir. Bu ülkeler için söz konusu finansmanlar gelişmiş ülkeler ile aralarındaki gelişmişlik farklarının kapatılabilmesinde, yükseltilebilmesinde yardımcı unsurlar olmaktadır. Bu finansmanları sağlamak üzere gelişmiş ülkelerin bilinçli çabalar içinde oldukları görülmektedir.

Bu bilinçli çabanın ardında yatan temel düşüncelerden birisi de GOÜ'lerdeki ekonomik büyümenin gelişmiş ülkelerin kendileri açısından da önemli yararları neden

¹⁰ Bal, **a.g.e.**, s. 22.

¹¹ Ulusoy, **a.g.e.**, s.21.

olabileceği düşüncesidir. Bu açıdan bakıldığında hem kısa hem de uzun vadede, gelişmiş ülkelerin çeşitli açılardan sağlayabilecekleri yararları şu şekilde özetleyebiliriz;

- GOÜ'lerdeki ticari liberizasyon ve dış ticaretteki artışlar doğrudan ve dolaylı olarak tasarrufları ve yatırımları artırıcı etkileriyle gelişmiş ülkelerin de gelirlerini arttırıcıdır,
- Ekonomik büyüme sonrası artan rekabet, ekonomilerde daha çok yenilik yapılması yönünde teşvik edicidir,
- GOÜ'lerin ekonomik büyümeleri ve gelişen sermaye piyasaları gelişmiş ülkelerdeki tasarruf sahiplerinin kârlı yatırım fırsatlarını arttırıcıdır,
- Gelişmiş ülkelerdeki tasarruf fazlalarına kârlı yatırım imkânları sağlayıcı ve riskleri azaltıcıdır,
- Geliri artan ülkelerde çevre kirlenmesi etkilerini azaltıcı, çevreyi koruyucu mal ve hizmetlere olan talebi arttırıcıdır,
- Ekonomik ve politik istikrarı arttırıcıdır,
- Başarılı ülkelerde göçmenlik olgusunu azaltıcı ve belki de gidilen yer haline gelerek tersine bir göç imkânını sağlayıcıdır.¹²

3. DIŞ BORÇLARIN SINIFLANDIRILMASI

Dünya Bankasının, dış borçları ve unsurlarını göstermek üzere kullandığı standart yaklaşımda ülkelerin dış borçlanmaları genel olarak üç boyutta görülmektedir. Bunlar; vadeleri itibariyle dış borçlar, borçlanana göre dış borçlar ve kreditorlere (alacaklılara) göre dış borçlardır.¹³ Hazine Müsteşarlığı da buna benzer bir ayırım yapmıştır. Bu ayırımı yukarıdaki bilgilere ek olarak döviz cinslerine göre ayırmadan da bahsedilmektedir.¹⁴

Borcu alanlara göre yapılan ayırımıda, ekonomik birimler kamu ve kamu garantisi altında borçlanan kurumlar ile kamu garantisi olmaksızın borçlanan özel birimler şeklinde ikiye ayrılmaktadır.

¹² Bal, a.g.e., s.23.

¹³ Bal, a.g.e., s. 15.

¹⁴ İnce, a.g.e., s. 151.

Çeşitli kaynaklarda, bunlardan başka, farklı ayrımlara da gidilmiştir. Bunlardan biri, resmi kaynaklı ve özel kaynaklı dış borçlar sınıflandırmasıdır. Resmi kaynaklı dış borçlar; ikili finansman devletlerarası borçlanmalar, çok yanlı finansman yani uluslararası mali kurumlardan borçlanmalar olarak ifade edilir. Özel kaynaklı dış borçlar ise, ticari bankalardan yapılan borçlanmalar ve uluslararası sermaye piyasalarında yapılan tahvil ihraçlarıdır.¹⁵

Ayrıca dış borçlar, ödemesi yapılan para cinsine göre, borçlanmanın hukuki statüsüne göre, serbestçe kullanılabilme durumuna göre ve ihtiva ettiği bağış payına göre de çeşitli şekillerde sınıflandırılabilir. ¹⁶

Bu çalışmada dış borçların vadelerine göre(kısa, orta ve uzun vadeli borçlar), borçlulara göre(kamu ve özel kesim borçları), alacaklılara göre(devletten devlete yardımlar, çok uluslu kurumlardan sağlanan kaynaklar, ticari banka kredileri ve özel sermaye yatırımları) ve koşulları itibariyle(bağlı serbest krediler, proje ve program kredileri, satıcı kredileri, borç ertelemeleri gibi) ayrımına ayrıntılı olarak değinilecektir.

3.1. Vadelerine Göre Dış Borçlar

– Kısa Vadeli Dış Borçlar

Borcun vadesi bir yıla eşit veya daha az ise borç kısa vadelidir. Genellikle dış ticarete ve kısa vadeli likidite sorunlarının aşılması amacıyla kullanılırlar. Ayrıca, uluslararası menkul kıymet getiri farklılıklarından yararlanmak amacıyla da kullanılabilir. Genellikle özel sektör tarafından kullanılmaktadır. Kısa vadeli borçlanma araçlarından bazıları; yurtdışında yerleşik kişilerce Merkez Bankasında açılan kredi mektuplu döviz tevdiat hesapları, ticari bankalarda açılan mevduatlar, kısa vadeli poliçeler, kabul kredileri, akreditifler, mevduat sertifikası ve finansman bonusu ihraçları, ihracat prefinansman kredileri, banknot ve kurye kredileridir.

Özellikle II. Dünya Savaşı'ndan sonra ülkelerin savaşın etkisinden kurtularak kalkınma çabaları içine girmeleri, diğer taraftan dış yardım ve kredi alanlarında kısa

¹⁵ Bal, **a.g.e.**, s. 16.

¹⁶ Derdiyok, **a.g.e.**, s.24-30.

vadeli borç veren bazı kuruluşların faaliyete geçmesi bu kredi türünün kullanımını kolaylaştırmıştır.¹⁷

– Orta ve Uzun Vadeli Dış Borçlar

Bir ila beş yıl vadeli dış borçlar orta vadeli, beş yıldan daha uzun vadeli dış borçlar ise uzun vadeli dış borç olarak sınıflandırılabilir. Bu tür finansmanlarda amaç, ekonomik kalkınmanın finansmanı için borçlanmaya gidilmesidir. Kredi türleri bakımından orta ve uzun vadeli krediler program kredileri, proje kredileri, borç erteleme kredileri, hükümet kredileri, ihracat kredileri, ticari krediler, tahvil ihraçları v.b. olarak sayılabilir.

Türkiye’de kısa ve uzun vadeli dış borç ayrımı yapılmaktadır; ancak bu ayırmada, süre konusunda istikrar sağlanmış değildir. 1986 yılına kadar Merkez Bankası tarafından yapılan sınıflandırmada, üç yıla kadar vadeye sahip olan dış borçlar kısa vadeli olarak sınıflandırmaya tabi tutulurken, 1993’ten itibaren, bir yıla kadar olanları kısa vadeli olarak ayırma tabi tutulmuştur. Dış borç yönetiminden sorumlu idare, Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı, tarafından yapılan sınıflandırmada ise üç yıla kadar vadeli dış borçlar kısa vadeli olarak kabul edilmektedir.¹⁸

3.2. Borçlulara Göre Dış Borçlar

– Kamu ve Özel Kesim Borçları

Borçlanma geçmişte devletten devlete olduğundan resmi nitelikli idi. Değişen ekonomik şartlar kamu kesimi dışında özel kesiminde borçlanma imkanını doğurmuştur.¹⁹

Kamu borçları, merkezi ve yerel yönetimlerce yapılan borçlanmalardır. Bu tür borçlar içinde konsolide bütçe -Hazine borçları- ve bütçe dışı kamu sektörü borçları – Merkez bankasının borçları- ağırlıklı yer tutar. Bunun yanısıra, KİT ve fonların borçları gelir. Özel kesimin borçları ise, özellikle yabancı ticari bankalardan ve bazı finans kuruluşlarından ve firmalardan sağlanan kredilerden oluşmaktadır.

¹⁷ Erdem, a.g.e., s.36.

¹⁸ Derdiyok, a.g.e., s.25.

¹⁹ Ulusoy, a.g.e., s.10.

Kamu ve özel borçlanmalar aynı iç ve dış kaynaklardan yapılabilmektedir. Ancak borçların geri ödeneşi sırasında, devletin para basma ve vergilemeden yararlanması gibi bazı olanakları olabilir. Buna karşın firmalar borçlarını ancak kendi mali kaynaklarıyla geri ödemek zorundadır. Bunlar devletin garantisi altında değildir. Ancak borcun geri ödenmemesi devlete sorun olmakta ve devletin borcu üstlenmesi sonucunu doğurmaktadır.

Gerek kamu sektörü dış borçları gerekse özel sektör dış borçları, alındığı sırada ülkenin GSMH'ında bir artış sağlar. Ancak aynı borcun ana para ve faiz geri ödemesi yapılırken bir azalma yaratır. Aynı şekilde ödemeler dengesine de olumlu ve olumsuz etkiler sözkonusudur. Krediyi kamu sektörünün almasıyla, özel sektörün alması yönünden bu anlamda bir fark yoktur.²⁰

Devlet borçlanmaları kamusal ihtiyaçların giderilmesi amacıyla yapılır. Maliyet ve kârlılık gibi amaçlar göz önüne alınmaz. Temel amaç topluma hizmettir ve toplumun ihtiyaçlarını gidererek toplumsal refaha bir katkıda bulunmaktır. Özel borçlanmalar ise özel ihtiyaçların giderilmesine yöneliktir. Kâr amacı da güdülebilir.²¹

Öte yandan özel borçlar daha çok kısa vadeli ve faiz oranları yüksektir. Kamu borçları ise daha uzun vadeli ve nispeten düşük faizli olabileceği gibi geri ödemesiz dönemleri de içerebilir.²²

3.3. Alacaklılara Göre Dış Borçlar

– Devletten Devlete Yardımlar

Bu tür yardımlar bir devletten başka bir devlete olabileceği gibi, bir uluslararası kuruluştan bir devlete doğru kaynak akışı şeklinde de olabilir. Bir devletin başka bir devlete kredi vermesi şeklindeki sermaye hareketleri iki yanlı yardımlar kavramına girmektedir.²³ İki ülke aralarında, yardımın miktar, vade,faiz ve diğer koşullarını

²⁰ İnce, **a.g.e.**, s.156.

²¹ Erdem, **a.g.e.**, s.9.

²² Ulusoy, **a.g.e.**, s13

²³ Sait Açıba, **Devlet Borçlanması**, (Afyon: Afyon Kocatepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, 1995), s.64.

kapsayan bir yardım anlaşması yaparlar. Yardım veren ülkeler yardımlarını politik amaçlı kullanmanın yanısıra ithalatın kendi ülkelerinden yapılmasını şart koşarak pazar bulma sorununu giderme amacıyla da kullanmaktadır. İlerde açıklanacak olan program ve proje kredileri biçiminde sağlanabilen bu tür yardımlar genel olarak piyasa koşullarına göre daha uygun, düşük faizli ve uzun vadeli olmaları nedeniyle, genellikle hibe ve kalkınma yardımı şeklinde olduğu bilinmektedir.

1960'lı yıllardan sonra özel sermaye hareketlerinin artması ve sanayileşmiş ülkelerde görülen büyük bütçe açıkları nedeniyle devletten devlete yardımlar oldukça düşük oranlarda kalmıştır. Yardımlar bağış niteliğini kaybederek krediye dönüşmüş ve çok uluslu kurumlar aracılığıyla verilmeye başlamış²⁴ ve çok yanlı yardım niteliği kazanmıştır. Bu tür yardımlarda da iki taraf arasında yine bir yardım anlaşması yapılarak alınacak yardımın koşulları belirlenmektedir. Yardım kuruluşuna üye olan ülkeler milli gelirleri ile orantılı olarak yardım şeklinde verilecek olan fonlara katkıda bulunurlar. Örneğin Dünya Bankası, Uluslararası Para Fonu(IMF) ve bağlı kuruluşlarınca yapılan yardımlar bu niteliktedir.

Ayrıca çok yanlı kalkınma kredisi sağlayan çeşitli bölgesel kalkınma bankaları bulunmaktadır. Avrupa Birliğine bağlı Avrupa Yatırım Bankası ve Avrupa Kalkınma Fonu ile İslam Kalkınma Bankası gibi kuruluşlar bunlardan bazılarıdır.²⁵

Devletten devlete yardımlar bugün daha çok 3. Dünya ülkeleri dediğimiz, ihracat ve döviz kazandırıcı işlemleri yok denecek kadar az olan ülkelere ekonomilerinin işleyişini sürdürebilmeleri amacıyla yapılmaktadır. Bu borçlar gelişmekte olan ülke borçları içinde oldukça düşük oranlarda kalmaktadır.²⁶

– Çok Uluslu Kurumlar Tarafından Verilen Borçlar

II. Dünya savaşı sonrasında savaş sonrası tahrip olan ekonomileri iyileştirmek ve ülkelerin ve ülkelerin ekonomik kalkınmalarını sağlamak amacıyla uluslararası yardım ilişkileri giderek yaygınlaşmıştır. Yaşanan ekonomik ve sosyal krizler sonrası

²⁴ Ulusoy, **a.g.e.**, s.53.

²⁵ Erdem, **a.g.e.**, s.58.

²⁶ Ulusoy, **a.g.e.**, s.53.

ülkelerarası ilişkiler giderek daha da artmıştır. IMF ve Dünya Bankası (IBRD) gibi uluslararası mali kuruluşlar kurulmuştur. 1960'lı yıllara gelindiğinde bu kuruluşların yanısıra Uluslararası Finans Kurumu (IFC), Uluslararası Kalkınma Birliği (IDA), Avrupa Yatırım Bankası (EIB), İktisadi İşbirliği ve Kalkınma Teşkilatı (OECD), İslam Kalkınma Bankası (IBD) gibi çok uluslu finans kuruluşlarının ortaya çıkmasıyla birlikte, devletten devlete yardım dönemi büyük ölçüde sona ermiştir. Artık dış borçlanmalar daha çok adı geçen kurumlar aracılığı ile yapılmaya başlanmıştır.

Uluslararası sermaye hareketlerindeki bu artışlar, yaşanan petrol krizleri, ekonomilerde görülen yapısal sorunlar ve dış ödeme açıkları gibi nedenler gelişmekte olan ülkelerin aşırı düzeyde borçlanmasına yol açmıştır. Önceleri ülke ekonomilerinin kalkınması için yegane kurtuluş olarak görülen dış borçlar, ilerleyen yıllarda başlı başına sorun kaynağı haline gelmiştir. Bugün gelişmekte olan ülkeler başta olmak üzere pek çok ülke ağır borç yükü ile karşı karşıyadır. Bu yükün azaltılması amacıyla IMF ve Dünya Bankası gibi uluslararası kuruluşlar, ülkelere kredi vermek ve desteklemek için yapısal reformlar yapmasını ön koşul olarak öne sürmektedir. IMF reçeteleri de denilen istikrar programlarının çeşitli dönemlerde uygulanması ülkelere sadece geçici bir rahatlama sağlamaktadır. Buradan hareketle, IMF'nin önerdiği tedbirlerin krizi erteleme ötesinde bir anlam ifade etmediği söylenebilir.²⁷

Çok uluslu kuruluş kredileriyle ilgili en önemli sorunlardan biri, finansman öncesi proje değerlendirmesinin çok uzun bir süre alması ve kredi verildikten sonra da kreditorlerin borçlu ülkeye ve projeye çok sık müdahale etmeleridir. Bu nedenlerden dolayı ortaya çıkan zaman maliyeti bazen bu tür kredilerin avantajlarını ortadan kaldıracak kadar yüksek olmaktadır.²⁸

- Ticari Banka Kredileri

Bir ülkedeki özel bir bankadan başka bir ülkeye ya da o ülkedeki özel kişi veya kuruluşa verilen krediler olarak tanımlanan ticari banka kredileri; kısa vadeli, yüksek faizli, bağlı olmayan ve proje finansmanında kullanılan kredilerdir. Özellikle 1970'li

²⁷ Ulusoy, a.g.e., s.54.

²⁸ Devlet Planlama Teşkilatı, **Borçlanma, İç ve Dış Borç Yönetimi Özel İhtisas Komisyonu Raporu**, (Ankara: Sekizinci Beş Yıllık Kalkınma Planı, 2001), s.80.

yıllarda ön plana çıkmıştır. Bu dönemde gelişmekte olan ülkelere verilen toplam dış borç içinde ticari bankaların payı %20 olarak gerçekleşmiştir. 1970'li yılların sonunda bu oran %40'lara yaklaşmıştır.

1973 yılına gelindiğinde, petrol fiyatlarındaki hızlı yükseliş OPEC ülkelerinin gelirlerinde önemli düzeyde bir artışa yol açmıştır. Söz konusu ülke gelirlerindeki aşırı artış ihtiyaç fazlası gelir oluşmasına neden olmuştur. Bu gelir fazlaları Avrupa piyasalarına petro-dolarlar olarak aktarılmıştır. Faiz oranları düşmüştür. Hatta bazı yıllar enflasyon oranının altında faizle bu fonlardan yararlanabilme fırsatı sunulmuştur.

Buna karşılık, petrol ithal eden ülkelerin önemli ölçüde finansman açığıyla karşılaşmaları, onları OPEC ülkelerinden batı ülkelerine kaymış olan petro-dolarlara yöneltmiştir. Bu dönemde Avrupa'ya transfer edilen petro-dolarların yaklaşık %40'ı uluslararası ticari bankaların elinde bulunmaktaydı.²⁹

Ticari kredilerin genelde tek bir banka tarafından sağlanmasına uygulamada pek rastlanmamaktadır. Bunun başlıca nedeni söz konusu bankanın borç verdiği ülkenin riskini tek başına üstlenmek istemeyişidir. Ticari krediler kreditor açısından en riskli krediler kapsamına girdiğinden, borç veren kendini her türlü riske karşı korumak istemektedir.

Uygulamada belirli bir finansman kaynağına ihtiyaç duyan borçlu, belli koşullarda bir krediyi piyasadaki toparlayabilmesi için bir bankayı ajan banka (agent veya lead manager) olarak tayin eder ve ona yetki belgesi(mandate) verir. Bu amaçla ajan banka çeşitli bankalarla görüşerek, bunların finansman paketine katılmalarını sağlar. Böylece hep beraber sendikasyonu oluştururlar. Sendikasyona katılan bankaların adları ve katkı payları borçluya bildirilir ve kredi anlaşmasında da yer alır. Bu şekilde oluşturulan krediye sendikasyon kredisi adı verilir. Sendikasyon kredisinin faiz haddi LIBOR + belirli bir marjdir. LIBOR(London Interbank Offer Rate), Londra piyasasında bankaların birbirlerine uyguladıkları faiz oranıdır ve kreditor açısından paranın maliyetidir.³⁰

²⁹ Açba, a.g.e., s.66.

³⁰ Devlet Planlama Teşkilatı, **Borçlanma, İç ve Dış Borç Yönetimi Özel İhtisas Komisyonu Raporu**, (Ankara: Sekizinci Beş Yıllık Kalkınma Planı, 2001), s.82-83.

1980’li yıllarda dış borçlarını ödeyemez duruma gelen gelişmekte olan ülkeler uluslararası banka sisteminin alarına geçmesine neden olmuştur. Bu yıllardan sonra özellikle borç-servis oranı iyi olan ülkelere borç verilmeye başlanmıştır. Ticari bankalar artık üçüncü dünya ülkelerine kısa vadeli borç vermeyi büyük ölçüde dondurmışlardır. Bu olumsuz gelişmeler ticari bankaların azgelişmiş ülkelerdeki şubelerinin bir bölümünü kapamalarıyla sonuçlanmıştır.

- Özel Yabancı Sermaye Yatırımları

Gelişmekte olan ülkelerin sermaye birikimi ve teknoloji açığını gidermede yararlandığı kaynaklardan birisi de özel yabancı sermaye yatırımlarıdır. Gelişmekte olan ülkelerin ödemeler dengesine, özel yabancı sermaye yatırımları dolaylı ve dolaysız birçok etkide bulunmaktadır. Bu yatırımların; döviz gelirleri, yabancı sermaye değeri ve yatırımın ithal ikamesi etkisinden doğan döviz kazancı sağlaması gibi olumlu etkilerinin yanı sıra; milli ekonomide üretim için gerekli olan sermaye ve ara malları ithalinde kullanılacak dövizin lisans ücreti şeklinde dışarıya çıkmasına neden olması gibi olumsuz etkisi de söz konusudur.

Teoride, uluslararası sermaye akışlarının dünyada toplam üretimi artırdığı savunulmaktadır. Sermayenin, karlılığın daha yüksek olduğu ülkelere doğru transferi hem bu ülkelerde, hem de dünyada refahın artmasına neden olduğu ileri sürülmektedir. Uluslararası sermayenin, karlılığının yüksek olduğu ülkelere doğru akışı bir taraftan az gelişmiş ülkelerin diğer taraftan sermaye ihraç eden ülkelerin refahını artırmıştır.³¹

3.4. Finansman Türlerine Göre Dış Borçlar

3.4.1. Kalkınma Kredileri

Bu tür krediler, kalkınmanın sağlanması için verilen finansman kredileridir. Daha çok kalkınma planlarında yer alan bu krediler, program ve projelerin finansmanında kullanılır. Genelde sermaye malı olarak verilen bu kredileri proje-program kredileri,

³¹ Ulusoy, **a.g.e.**, s.55-56.

bağlı krediler-serbest krediler, satıcı kredileri ve borç ertelemeleriyle röfinansman kredileri şeklinde ele almak mümkündür.

3.4.1.1. Proje-Program Kredileri

i) Proje Kredileri

Proje kredileri, belirli bir yatırım projesinin gerçekleştirilmesi amacıyla sağlanırlar. GOÜ'lerin kalkınma planlarında yer alan, kamu sektörüne veya özel sektöre ait yatırım projelerinin kuruluş yada gerçekleşmesi amacı ile uluslararası kuruluşlar yada devletler tarafından verilirler. Bunlar projeye bağlıdırlar, yani ancak alındıkları projelerin finansmanında kullanılabilirler. Kredi talep eden ülkeler, gerçekleştirecekleri yatırımlarla ilgili finanse edilmesini istedikleri projeyi, krediyi verecek ülke ya da kuruluşlara gönderirler. Uygun görülen yatırım projeleri için proje kredisi açılır.

Proje kredileri bazen projenin dış finansmanının yanında, ulusal para ile ilgili harcamalarının karşılanması amacıyla da sağlanmış olabilir. Az gelişmiş ülkenin kendi iç tasarruflarıyla karşılanamayacak kadar büyük projelerin finansmanında buna gerek olabilir. Çünkü açık finansmana gidilmesi ülkede enflasyonu azdırmaktadır.³²

Proje kredileri uygulamasında, kredi anlaşması değişik usullerde yapılmaktadır. Bu usullerden birincisine göre; anlaşma krediyi veren ülke ya da kuruluş ile krediyi alan ülke hükümeti arasında imzalanır. Anlaşmayı imzalayan hükümet, projeyi yürütecek olan kamu ya da özel kuruluşa krediyi aktarır. Bu durumda yatırımcı kurum doğrudan doğruya kendi hükümetine karşı sorumlu olurken krediyi alan hükümet de kredi veren ülke ya da uluslararası kuruluşa sorumlu olmaktadır.

İkinci usulde, alacaklı ülke hem krediyi verdiği ülke hükümetiyle hem de o ülkedeki yatırımı yapan ilgili kurum (özel ya da kamu) ile ayrı ayrı anlaşma yapmaktadır. Bu durumda hem borçlu ülke hem de krediden yararlanan kurum alacaklı ülkeye karşı sorumludurlar.

³² Halil Seyidoğlu, **Uluslararası İktisat: Teori Politika ve Uygulama**, (Onbirinci Basım. İstanbul: Güzem Yayınları, 1996), s625-626.

Üçüncü usulde ise, alacaklı ülke ile kredi verilen ülke ve yatırımcı kurum arasında üçünü birden birbirine bağlayan bir anlaşma vardır.

Böylece krediyi veren ülke ve kuruluşlar verdikleri kredilerin hangi alanlarda kullanıldığını kontrol etme olanağı elde etmiş olmaktadır. Bu kontrol birinci usulde sınırlı iken ikinci usulde daha yakın bir kontrol söz konusudur. Üçüncü usulde ise hükümet ve proje sahiplerinin ortak sorumlulukları nedeniyle kredi veren ülkenin kontrolü daha yoğunlaşmaktadır.

Proje kredileri özellikle ABD tarafından yaygın olarak gerçekleştirilen bir yöntemdir. Uygulamada daha çok iki basamaklı usul kullanılmaktadır. Yani; krediyi veren ülkeye veya kuruluşa karşı anapara ve faiz ödemelerinde muhatap hükümettir, yatırımı yapacak kuruluş ise borç taksitlerini ödemede kendi hükümetine sorumludur.³³ Uluslararası kuruluşlar içinde proje kredisi en çok kullanılan kuruluş Dünya Bankasıdır. Örneğin ülkemizde yürütülmekte olan Tarım Reformu Uygulama projesi (ARIP) kapsamında alınan kredi, Dünya Bankası kaynaklı bir proje kredisidir.³⁴

Proje kredilerinin kullanma yerleri yatırım olduğu için hammadde ve tüketim maddelerinin satın alınmasında kullanılmaları söz konusu değildir. Genellikle bağlı krediler grubuna girmekle beraber, uluslararası kurumlar tarafından sağlanan kredilerde serbest olabilmeleri de mümkündür.³⁵

ii) Program kredileri

Bir projeye bağlı olmadan, ödemeler dengesi darboğazlarının hafifletilmesi ya da genel olarak kalkınmanın dış finansman ihtiyacının karşılanması için verilen kredilere program kredisi ya da proje-dışı krediler denmektedir.³⁶

Program kredileri, genel olarak kalkınma hedefleri için gerekli olan yedek parça, hammadde, yarı mamul ve mamul malların ithalatında kullanılmak amacı ile

³³ Açıba, a.g.e., s.25.

³⁴ Meral Demir, "4749 Sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanunun Getirdiği Yenilikler Önceki Mevzuat İle Karşılaştırılması", (Ankara: Maliye Bakanlığı, Bütçe ve Mali Kontrol Genel Müdürlüğü, Mart 2004), <http://www.bumko.gov.tr/arastirmarapor/Mdemir.pdf>

³⁵ Açıba, a.g.e.,s.26.

³⁶ Seyidoğlu, a.g.e., s.626.

alınmaktadır. Herhangi bir projeye bağılı olmadığından kullanımı daha esnek olan program kredileri ile ithalatta oluşabilecek tıkanıklıklar giderilmekte ve ekonominin işler vaziyette tutulması sağlanmaktadır.³⁷ Böylece bu tür krediyi alan ülkeler, ekonomilerinin cari gereksinimlerini çabuk ve kolaylıkla karşılamış olmaktadır.

Bu krediler, belirli programların uygulanması koşuluyla verilmekle birlikte bazen serbest krediler şeklinde de verilebilmektedir. Verildikleri yıllar için kullanılması gereken bu kredilerin artan kısımları gelecek yıllar için de kullanılabilirler.

Program kredilerinin krediyi veren ülkelere ekonomik planda yararı; finansmanların bağılılık derecesi, biçimi ve büyüklüğü ile orantılıdır. Kredi ülkeye ve mala bağılı olursa, finansman yapan ülke bunu kendi üretiminin ve ihracatının geliştirilmesi için bir vasıta olarak kullanabilmektedir. Ayrıca program kredileri yıllık olarak ele alındığından, bu kredilerin kısa dönemlere ve ekonominin konjonktürel durumuna göre ayarlanabilme olanakları vardır.³⁸

GOÜ'ler, kullanımındaki serbestlik dolayısıyla program kredilerini proje kredilerine tercih ederler. Yardım veren ülkeler ise siyasal nedenlerle ya da kullanımı denetlemek amacıyla, projeye bağılı kredilerden yanadırlar.³⁹

3.4.1.2. Bağılı-Serbest Krediler

i) Bağılı Krediler

Bağılı krediler, alınan kredinin kredi veren ülkede kullanılmasını şart koşan kredilerdir. Ancak bu kredilerde finansmanın hangi mallar için kullanılacağı ayrıca belirtilmemektedir ve borçlanan ülke ilgili ülkeden istediği malları satın alabilmektedir. Bu tür krediler ülkeye bağılı krediler olarak adlandırılmaktadır. Bir de hangi malların satın alınacağını belirlediği mala bağılı krediler vardır.

Bağılı kredilerin krediyi veren ve alan ülkeler açısından çeşitli fayda ve zararları söz konusudur. Kredi veren ülkeler, bu krediler sayesinde ödemeler dengelerini

³⁷ Erdem, **a.g.e.**, s.61.

³⁸ Ulusoy, **a.g.e.**, s.58.

³⁹ Seyidoğlu, **a.g.e.**, s.626.

istedikleri şekilde tutabilmekte, ihracatlarını geliştirebilmekte, uluslararası prestij sağlamakta, kendi teknolojilerine ve teknik elemanlarına kapasiteler açmak yoluyla sınai gelişmelerini hızlandırmakta ve atıl sanayi kollarının verimliliğini sağlayabilmektedir.

Ancak bağlı krediler GOÜ'ler açısından ağır maliyetlerin oluşmasına neden olmaktadır. Özellikle alınan kredilerle başka ülkelerden daha ucuza mal satın almak mümkün iken aynı malların kredi veren ülkelerden daha pahalı fiyatlarla satın alınması alınan kredinin gerçek değerinin azalmasına yol açar. Ayrıca GOÜ'lerin teknolojik açıdan tercih haklarını kullanamamaları nedeniyle modası geçmiş bir tekniği transfer etme zorunda kalabilmekte, bu durum ise maliyetlerin önemli ölçüde artmasına yol açmaktadır. Bu da az gelişmiş ülkelerin ticaretlerini engelleyici bir ortam yaratmaktadır. Sonuçta yatırımların finansmanı pahalılaşacağından yeni dış borçlanma gereksinimleri doğmakta, bu ise plân uygulamasının ve kalkınmanın gecikmesine yol açmaktadır.

Bağlı kredilerin GOÜ'ler üzerindeki olumsuz etkileri bir ölçüde, kredilerin mültilateral(çok yanlı) hale getirilmesi ya da uluslararası kurumlarca sağlanması ile giderilebileceği düşünülebilir. Ancak, mültilateral kredilerde de gelişmiş ülkeler kendi aralarında çıkarlarına uygun şartları kolaylıkla koyabilmektedirler.⁴⁰

ii) Serbest Krediler

Alacaklı ülkenin borçlu ülkeye verdiği kredinin, direkt olarak serbest döviz şeklinde ödenmesi ve borç alan ülkenin bu kredileri istediği yerde ve şekilde kullanması durumunda ortaya çıkan kredi türüne, serbest kredi adı verilmektedir. Serbest krediler belirli bir projeye bağlanmamıştır. Kredi talep eden ülke aldığı fonları dilediği gibi harcamakta serbesttir. Borç nakit olarak borçlunun eline verilmektedir. Borçlanan ülke, kalkınmanın finansmanı için ihtiyaç duyduğu mal ve hizmetleri uluslararası piyasadan kendisine en uygun gelen koşullarda ve en ucuz şekilde sağlayabilmek imkanına sahip olduğundan herhangi bir sorun ortaya çıkmamaktadır.

Serbest kredilerin en yaygın kullanım şekli satıcı kredileridir. Soft Loans krediler şeklindeki satıcı kredileri vadeleri uzun ve faiz oranları düşük kredilerdir. En çok tercih

⁴⁰ Açıba, a.g.e., s.28.

edilen borç türü olmalarına rağmen uygulamada bu tür kredilere pek rastlanılmamaktadır.⁴¹

3.4.1.3. Satıcı (ihracat) Kredileri

Bu krediler gelişmiş ülkelerden mal ve hizmet satın alma durumunda olan ülkelere firmalarca veya bu amaçla kurulmuş bulunan kurumlarca sağlanan kredilerdir. Satıcı firmalar krediyi, kendilerine teminat veren bazı özel yada yarı kamu kuruluşu niteliğindeki büyük mali kuruluşlar denetiminde vermektedir. Bu mali kuruluşlar riskin büyük bir kısmını üstlenmekte, küçük bir kısmı ise satıcı firma üzerinde kalmaktadır. Bu mali kuruluşlar arasında, ABD’de American Export-Import Bank’ı, İngiltere’de Export-Credit Guarantees Department’ı, Fransa’da COFACE , Almanya’da Credit Anstalt, İtalya’da Istituto Nazionale Della Assicurazioni gibi kuruluşları örnek gösterebiliriz.

Genellikle ticari amaçlı olan ancak bazı sanayi yatırımlarının finansmanında kullanılabilen satıcı kredilerinin vadeleri kısadır. Faiz oranları ise nispeten daha yüksektir. Ayrıca maliyete ek olarak sigorta masrafları da fiyata yansımaktadır. Bu nedenle oldukça pahalı bir kredi çeşididir. Ancak verimli yatırımların gerçekleştirilmesinde kullanılırlarsa, kaynak israfından kaçınılırsa ve iki taraf arasında koşullar dengeli saptanırsa satıcı kredilerinin çok yararlı olduğu söylenebilir.⁴²

Söz konusu krediler, krediyi veren ülkede faaliyet gösteren bir ticari bankadan da sağlanabilir. Kredi, ülkenin ihracat sigorta kuruluşu tarafından sigorta edilmektedir. Borçlunun krediyi geri ödeyememesi durumunda, söz konusu sigorta kurumu devreye girip kreditöre ve dolayısıyla yüklenici firmaya gerekli ödemeyi yapmaktadır. İhracat kredilerinin hemen hemen hepsinde aynı zamanda bir devlet garantisi de bulunduğundan, sigorta kurumları yaptıkları ödemeyi ilgili devletten talep etmektedirler.

Resmi ihracat kredisi sigorta kurumları (Export Credit Agency-ECA) bu hizmetlerine karşılık sigorta primi almaktadırlar. Söz konusu prim ülkeden ülkeye çok

⁴¹ Ulusoy, **a.g.e.**, s.59.

⁴² İnce, **a.g.e.**, s.162.

büyük farklılıklar göstermektedir. Örneğin ABD'den sağlanan ihracat kredilerinde prim %8 düzeyinde iken, bu oran Fransa'da %7, İngiltere'de %10 civarındadır. Prim, kredi verilen ülkenin kredi değerliliğine, mali yapısına ve politik ortamına bağlı olarak sürekli revize edilmektedir. Son zamanlarda Türkiye'ye uygulanan primlerde sürekli bir artış gözlenmektedir. Türkiye'nin kredi notunda veya mali yapısında meydana gelen bozulmalar, primlerin artmasına neden olmaktadır.⁴³

Genellikle ticari amaçlı olan ancak bazı sanayi yatırımlarının finansmanında kullanılabilen satıcı kredilerinin vadeleri kısadır.

3.4.1.4. Borç Ertelemeleri ve Röfinansman Kredileri

Borç ertelemeleri ve röfinansman kredileri arasında şekil yönünden küçük bir fark olup çoğu kez aynı anlamda kullanılan işlemlerdir. Vadesi sona eren bir borcun ödenmesinin ilk borç faizine kıyasla daha düşük bir faiz oranı karşılığında daha sonraki yıllara ertelenmesine borç ertelenmesi veya borç tecili denir. Buna karşılık süresi dolan bir borcun ödenmesi ve aynı miktardaki kredinin yeniden açılması şeklindeki uygulamaya röfinansman kredisi adı verilir.⁴⁴ Ülkemizde süresi gelen borçlanmaların büyük ölçüde röfinansman kredileri ile karşılandığı sıkça görülmektedir.⁴⁵

Borç ertelemesine gidilmesinin en önemli nedeni, borçlu ülkelerdeki sosyal ve iktisadi kriz hallerine mani olabilmektir. Borç ertelemeleri, borçların anapara taksitlerinin ve faizlerinin ödenmesindeki güçlükleri büyük ölçüde giderir. Borçlarını ödeyemez duruma gelen ülkelerin moratoryuma gitme veya gitmemeleri sonucu katlanacağı yükler, iç politikalarında bunalıma neden olup alacaklı ülkenin çıkarlarına ters düşebileceğinden kabul edilmesi kaçınılmazdır. Yine borç ertelemeleri yoluyla iki ülke arasında ticari, ekonomik ve siyasal ilişkilerin gerilemesi önlenmiş olur. Alacaklı ülkeler borçlu ülkeye bazı taahhütleri kabul ettirmek imkanı sağlarlar.

Gelişmekte olan ülkelerin borçları ve borç ödeme sorunlarının artışına paralel olarak borç ertelemeleri ve röfinansman kredilerinin önemi de artmış ve bu iki işlem

⁴³ Devlet Planlama Teşkilatı, **Borçlanma, İç ve Dış Borç Yönetimi Özel İhtisas Komisyonu Raporu**, (Ankara: Sekizinci Beş Yıllık Kalkınma Planı, 2001), s.81-82.

⁴⁴ Erdem, **a.g.e.**, s.63

⁴⁵ İnce, **a.g.e.**, s.163.

sayesinde ülkeler borç ödeme güçlüğüne getirdiği bunalım ortamından geçici bir süre için de olsa kurtulmuşlardır. Genellikle ertelenen borçla birlikte belirli bir ödemesiz sürenin kabul edilmesi ve ödemesiz süreden sonraki yıllarda borçların taksitlere bağlanması, borçlu ülkeye bir süre rahatlık getirmektedir.⁴⁶

3.4.2. Teknik Yardımlar

GOÜ'lere, teknik seviyelerini ve bilgi kapasitelerini yükseltmek amacıyla yapılan yardımlardır. Bu amaçla GOÜ elemanlarına gelişmiş ülkelerde staj ve eğitim imkanları tanınmakta, çeşitli bilgi ve teknik yöntemlerin GOÜ'lere transferi sağlanmaktadır. Kalkınmayı destekleyici niteliktedirler. Kısa ve uzun vadeli olabilmektedirler.

Krediyi veren ülkeler açısından bakarsak, gelişmiş ülkeler bu yardım yoluyla GOÜ'ler üzerinde hem siyasal prestij sağlamak hem de kendi tekniklerinin o ülkede yerleşmesi yoluyla ekonomik pazarlar kazanma olanağı elde ederler.

Birleşmiş Milletler Teşkilatı, uzmanlık kuruluşları aracılığıyla sanayi, tarım, eğitim ve halk sağlığı gibi alanlarda teknik yardım programları yürütmektedir. Bu kuruluşlar arasında örneğin Dünya Sağlık Örgütü (WHO), Gıda ve Tarım Örgütü (FAO), Birleşmiş Milletler Sınai Kalkınma Örgütü (UNIDO), Uluslararası Çalışma Örgütü (ILO) ve diğerleri yer almaktadır. Diğer yandan göreceli olarak gelişmiş ülkelerde daha az gelişmiş olanlar, iki yanlı anlaşmalarla teknik yardım yaparlar. Örneğin, ABD, Uluslararası Kalkınma Ajansı (AID) aracılığıyla mali yardımla birlikte bu tür teknik yardımlar sağlamaktadır. Türkiye de yeni bağımsızlığına kavuşan Türk Cumhuriyetleri'ne ve çeşitli Afrika ülkelerine, gerek bu ülkelerden gelen öğrencilerin eğitimi, gerekse düzenlenen özel programlar kanalıyla teknik yardım hizmetlerinde bulunmaktadır.⁴⁷

Teknik yardımlarda ilk bakışta karşılıksız bir transfer söz konusuymuş gibi görünse de; ilerleyen evrelerde yardım veren ülke teknolojisinin yardım alan ülkelere

⁴⁶ Ulusoy, **a.g.e.**, s.61.

⁴⁷ Seyidoğlu, **a.g.e.**, s.627.

yerleşmesiyle birlikte, yedek parça ve bakım onarım hizmetleri gibi faaliyetler sonrası elde edilecek gelirlerle yardımların karşılığı fazlasıyla alınabilmektedir.⁴⁸

3.4.3. Askeri Yardımlar

Savunma amaçlı yapılan ve gizli anlaşmalarla çoğu kez miktar ve şartları açıklanmayan yardımlardır. Gelişmiş ülkelere, gelişmekte ve az gelişmiş ülkelere savunma amacıyla verilen askeri malzeme ve teçhizat şeklinde yardımların yanısıra özellikle 1970'lerden itibaren verilen askeri krediler de bu yardımlara eklenmiş bulunmaktadır.

II.Dünya Savaşı sonrasında Doğu-Batı askeri bloklaşmasının paralelinde özellikle jeopolitik ve jeostratejik önemi olan ülkelere karşılıksız savunma yardımları geçmişte yoğun olarak yapılmış ve günümüzde de devam etmektedir.⁴⁹

Sovyetler Birliğinin dağılması öncesindeki soğuk savaş döneminde yaşanan istikrarsızlıklar az gelişmiş ülkeleri yoğun bir silahlanma çabasına sürüklemiş ve bu ülkeler ihtiyacı olan silahları satın almaya ekonomik güçleri elvermediğinden büyük ölçüde askeri amaçlı kredilere başvurmuşlardır.

ABD ve Sovyetler Birliği'nin sürekli birbirlerine rakip olmaları, bu ülkelerin dünya konjonktüründeki yerlerini koruma çabaları nedeniyle çıkar birliği içinde hareket etmelerini engelleyememiştir. Dünyanın çeşitli bölgelerinde oluşturulan suni çatışmalar, silah satışı nedeniyle, en çok bu ülkelere yaramıştır.⁵⁰

Berlin duvarının yıkılması ve Sovyet Rusya'nın çözülmesi, komünist ideolojinin iflas etmesiyle birlikte dünya güç dengelerinde bir değişim ortaya çıkmıştır. Yeni güç merkezleri ABD, Avrupa ve Japonya olmuştur. Soğuk savaş döneminde kutuplaşma çabaları sonucu verilen kredilerin yerini Körfez savaşı sonrası müttefik ülkelere yönelik verilen krediler almıştır.

⁴⁸ Ulusoy, **a.g.e.**, s61-62.

⁴⁹ Açıba, **a.g.e.**, s.31.

⁵⁰ Ulusoy, **a.g.e.**, s.62.

4. DIŞ BORÇ YÖNETİMİ

4.1. Dış Borç Yönetiminin Tanımı, Önemi ve Amaçları

Uluslararası piyasalarda faiz oranları ve döviz kurlarında meydana gelebilecek olası dalgalanmaların doğurabileceği maliyetleri ve söz konusu hareketler sonucu ortaya çıkabilecek riskleri asgari düzeyde tutabilmek amacıyla uluslararası mali piyasalara aktif olarak girilmektedir. Bu çabalar belli bir dış borç stokuna sahip ve bütçe finansman programlarında yeni borçlanmalara ihtiyacı olan ülkeler için olmaktadır. Bu amaçla geliştirilen finansal tekniklerin etkin olarak kullanılması “borç yönetimi” olarak tanımlanmaktadır.

Kavram olarak bakıldığında dış borç yönetimi, dış kredilerin etkin ve rasyonel bir biçimde elde edilmesi, kullanılması ve geri ödenmesini içeren planlı ve ihtiyatlı bir çabalar bütünü olup, dış yükümlülüklerin organize edilmesinin teknik ve kurumsal yanlarını düşündürürken veri toplanması, borç servis ödemeleri tahmini, dış borcun düzeyi ve bileşiminin kontrolü, özel ve kamu dış borçlanmalarının izlenmesi ve kontrol edilmesi gibi çeşitli yönetsel faaliyetleri ifade etmektedir.⁵¹

Dış borç yönetimi hem ülkenin reel borç yükünün ağırlaşmasını önlemek hem de ülkenin dünya piyasalarında kredi değeriğini sürdürebilmek açısından son derece önemlidir. Buna göre borç yönetiminde ilk kural bir merkezi otoritenin borçlarla ilgili her türlü bilgiye sahip olması ve bu bilgilerin alınan politika önlemleriyle uygulamaya dönüştürülebilmesidir. İkinci kural, borçların ödeme profilinin borçla yapılan yatırımın gelir getirme profili ile çakışmasının sağlanmasıdır. Ayrıca bu ilke içinde ödenecek reel faizler ile yatırımın reel getirisinin en azından eşdeğer olması da istenilmektedir. Üçüncü kural ise, borcun yabancı para bileşiminin belirlenmesinde dikkatli hareket edilmesidir.⁵²

Genelde devlet borç yönetimi, özel de ise GOÜ’lerde dış borç yönetiminin üzerinde çok önem verilerek durulmasının sebeplerinden birisi de devlet ve bağlı birimlerin faaliyetlerinin genellikle daha az etkin olduğuna ilişkin görüşlerdir.

⁵¹ Ayşe Öktem, Çeşitli Ülkelerde Dış Borç Yönetimi, **HDTM Dergisi**, Haziran (1985/2), s.23.

⁵² Gülten Kazgan, **Ekonomide Dışa Açık Büyüme**, (İstanbul: Altın Kitaplar Yayınevi, 1988), s.176-177.

Geniş anlamda, dış yönetimin ana amacı kısa vadeli borç profilini geliştirmek, orta vadede sürdürülebilir borç servis yükünü azaltmaktır. Uzun vadede ise, hedef borçlu ülkedeki ekonomik büyümeyi ve uluslararası piyasalara normal girişleri sağlayabilmek ve sürdürebilmek olmalıdır. Bu amaçlar çerçevesinde dış borç yönetimi negatif net transferleri elimine etme ve azaltmayı, kritik borçluluk göstergelerinin aşırı artmasını engellemeyi, borç servisi yükünün sürdürülebilir konumu devam ettirmesini sağlamayı ve ülke ekonomik gelişimine maksimum katkı yapmayı hedefler. Bu sebeplerden dolayı dış borç yönetimi genel makro ekonomik yönetimin önemli bir unsuru olarak görülmek zorundadır.⁵³

Makro ekonomik yönetimin bütünleşik bir parçası olarak dış borç yöntemi, ulusal ekonominin dış şoklara karşı hassasiyetini azaltma politikaları çerçevesinde ulusal risk yönetiminin en önemli unsurlarından biri durumundadır. 1970 ve 1980’li yıllarda birçok GOÜ’nin karşılaştıkları dış şoklar karşısında gösterdikleri zayıf performans ve kısa zamanda dış yükümlülükleri karşılayamayacak hale gelerek kriz içine girmeleri bu açıdan ulusal risk yönetimini bir bütün olarak ön plana çıkarmıştır.

Ulusal risk yönetiminin iki boyutu vardır. İlki, aktiflerin yönetimi olup ekonomik yapıya uygun sanayilerin teşviki ve yüksek getirili yatırımlara yönelik sermaye tahsisatlarını içerir. İkinci boyut ise, borç/yükümlülük yönetimidir. Uygun bir finansal yapı/politika ile yükümlülük yapısından kaynaklanabilecek risklerin yönetimini kapsamaktadır.⁵⁴

4.2. Mali Risklerin Boyutu ve Önemi

GOÜ’lerin dış finansman sorunları, dış borç yönetim pratiklerini geliştirme ve önemli kurumsal düzenlemeler yapmalarındaki temel argümandır. Bu çabalar çoğunlukla uluslararası mali kurumların yol göstericiliğinde gerçekleştirilmiştir. Buna karşın oldukça ileri adımlar atabilmiş GOÜ’ler dahi 1980’li yılların başlarından itibaren yeni ve çok önemli bir borç problemiyle karşılaşmışlardır. Bu problem, söz konusu

⁵³ Dehasa Guillermo, **Institutional structure for external debt management**, Paper Presented at the Seminar on External Debt Management, (Washington DC, IMF Publ.,1985,s.1225” (Bal, 2001 ,s.70’deki alıntı).

⁵⁴ Bal, **a.g.e.**, s.71-72.

ülkelerin dış borç stoklarında çeşitli finansal riskler nedeni ile ortaya çıkan ve giderek yoğunlaşma göstererek önemli miktarlara ulaşabilen, nominal dış borç stoklarının reel kullanımlar harici hızla artabilmesi problemi olarak ifade edilebilir. Pasif dış borç yönetimi yapılanmalarını aktif hale getirmeyi gerektiren ve mevcut kurumsal organizasyonel yapının yeniden tanımlanmasını zorunlu kılan bu gelişmeler 1990'lı yıllarda baskınlığını arttırmıştır. Dolayısıyla GOÜ'ler dış borç yönetimlerinin karşı karşıya olduğu temel sorunlar sadece organizasyonel ve fonksiyonel görev bölüşümleri çerçevesi ile sınırlı olmaktan çıkmış, dış borçların mali riskler çerçevesinde etkin bir şekilde yönetilebilmesi bağlamında yeni açılımlar zorunlu hale gelmiştir. Faiz oranları, döviz kurları, tarımsal ve metalürjik ürünler fiyatlarında meydana gelebilen ve giderek artan dalgalanmalar ve neden olabildiği önemli sorunlar dış borç yönetiminin yeni bir boyutu olan mali risk yönetiminin giderek ön plana çıkmasını ve GOÜ'ler dış borç yönetim yapılanmalarının da bu çerçevede yeniden gözden geçirilmesini giderek bir zorunluluk haline getirmiştir.

Pasif bir dış borç yönetimi, dış borçlar hakkında tam enformasyon sahibi olmayı ifade eder. Aktif dış borç yönetimi ise, var olan enformasyonu kullanarak gerektiğinde borçların yeniden müzakere edilmesi ve yeniden şekillendirilmesi ile var olan dış borç stokunun olumsuz gelişmelerden en az etkilenmesini sağlayacak aktif politikalar izlenmeyi ifade eder. Burada özellikle mevcut dış borç stokunun faiz ve kur risklerine karşı risklerin minimize edilmesini içeren risk yönetim tekniklerinin dış borç yönetimine uygulanması hedef alınmaktadır.

1990'lı yıllarla birlikte ön plana çıkmaya başlayan bu tür bir yönetim anlayışı önceki yönetim uygulamalarını reddeden veya ikame eden bir yapıda olmayıp, var olan yapıda dönüşümlere gidilmesi ve yeni birimlerin oluşturulması ile veya var olan birimlerin fonksiyonlarını genişletilmesiyle yasal ve kurumsal yapılarda dönüşümlere gidilerek elde edilebilir ve tamamlayıcı bir karakterdedir.⁵⁵

⁵⁵ Bal, a.g.e., s.126-128.

4.3. Dış Borç Yönetim Teknikleri

4.3.1. Geleneksel Dış Borç Yönetim Teknikleri

Yakın zamana kadar GOÜ'lerin faiz, kur vb. riskleri yönetebilmede kullanabilecekleri araçlar, sınırlı ve etkinliği az olan enstrümanlardı. Geleneksel dış borç yönetim teknikleri olarak bilinen bu uygulamalar genellikle yetersiz görülmüştür. Geleneksel dış borç yönetim teknikleri ile varılmaya çalışılan nokta ülke döviz gelir ve giderlerinin paralelleştirilmesi şeklindedir. Çoğunlukla bu hedefi elde edebilmek için kullanılan yöntem, ülke döviz gelirleri cinsinden dış borçlanmanın elde edilmeye çalışılmasıdır.⁵⁶ Bundan başka, dışa kapalı politikaların uygulanması, resmi çok yanlı ve ikili anlaşmalar örneğinin uluslararası şeker, kahve ve diğer bazı ürünlerin fiyatlarını istikrarlandırıcı anlaşmalar, IMF'nin dengeleyici ve telafi edici finansman kolaylıkları uygulaması bu tür riskleri azaltmaya çalışmaktadır.⁵⁷

Ayrıca yeni borçlanmalara gitmek, rezervlerin miktarını yüksek tutmak ve çeşitlendirmeye çalışmak, cari işlemler fazlası verecek politikalar gütmek, ihracat gelirlerini artırmak ve kompozisyonunu çeşitlendirici uygulamalara gitmek sayılabilir. Diğer bir uygulama ise, GOÜ'lerin uygun kredi türlerine göre borçlanarak bu krediler dışında kalanlara yasal ve kurumsal kısıtlamalar getirmeleridir.

Bahsedilen geleneksel teknikler, genellikle birçok içsel sorunları taşıyan ve elde edilebilirliği zor ve sınırlı olan uygulamalardır. Ayrıca, bu uygulamaların dışsal riskleri yönetebilmede etkinlikleri de tartışma konusudur. Bu yaklaşım bir ülkenin dış ticaret akımlarında ağırlıklı olan para birimi üzerinden borçlanmasını önerir. Basitleştirici bir örneğe göre, bir ülke sadece bir mal ihraç ediyorsa ve bu ihracattan gelirleri sadece bir para birimi üzerindeyse bu para birimi cinsinden borçlanmak, o ülke için en az riskli olan olacaktır. Pratikte ise döviz gelirlerinin kompozisyonu çerçevesinde kur riskini minimize edecek bir dış borç stratejisi kurmak oldukça zor görülmektedir.⁵⁸

⁵⁶ Mansur Küçük, **Managing Currency Composition of External Debt and Foreign Exchange Risk**, (Yayınlanmamış Uzmanlık Tezi, HDTM, Ankara 1990, s.11”(Bal, 2001, s.84'deki alıntı).

⁵⁷ Eşref Ayaş, “Modern Dış Borç Yönetimi Nedir”, **HDTM Dergisi**, sayı:1, (Mart 1993), s.10.

⁵⁸ Özgür Pehlivan, “Dünya Bankası Döviz Havuzu Sistemi ve Bu Sistemin Maliyet Analizine Bir Bakış”, (Yayınlanmamış Uzmanlık Tezi, HDTM, Ankara 1994), s.55.

Herhangi bir GOÜ için dış yükümlülüklerin döviz kompozisyonu A,B,C döviz cinslerinden oluşuyorken, ülkenin toplam döviz gelirleri A,B,D döviz cinslerinden oluşuyorsa, yapılması gereken şey C cinsinden borçlanmayı azaltıp D cinsinden olanları artırmak gibi bir politika olmalıdır. Kuşkusuz bu tür bir genel yaklaşım faydalıdır ve risk yönetimi açısından katkılar sağlayabilecek tarzdadır. Ancak, GOÜ'lerin dış borçlarının gerek miktar gerekse vade boyutları ve borç servislerinin zaman uyum süreçleri bu tür analizlerin çok daha komplike olmasını gerektirmektedir. Bu çerçevede Dünya Bankası öncülüğünde çeşitli modeller üretilmiş ve bunlar 1980'li yılların sonlarından itibaren aralarında Türkiye'nin de bulunduğu GOÜ'lere önerilmiştir. Bu modellerdeki temel amaç, GOÜ'lerin mali risklerini azaltarak bu durumu koruyabilecek optimal bir dış borç döviz kompozisyonunun nasıl hesaplanabileceğini göstermektedir.

4.3.2. Modern Dış Borç Yönetim Teknikleri

Modern dış borç yönetim tekniklerinden kasıt modern risk yönetim tekniklerinin dış borç yönetimlerine uygulanmasıdır. Aktif-pasif yönetimi, varlık-yükümlülük yönetimi veya borç-alacak yönetimi olarak literatürde adlandırılan bu yaklaşımların özü söz konusu tekniklerin GOÜ'ler dış borç yönetimleri sürecinde aktif olarak kullanılabilmesi ve bu yöndeki çabalar bütünüdür.

Varlık-yükümlülük yönetimi, bir ülkenin veya projenin varlık veya yükümlülük yapısında piyasalardaki dalgalanmalar sonucu, gelecekteki nakit akım yapısındaki oluşabilecek zıt yönlü değişimleri minimize etmektir.⁵⁹ Bu tekniğin esasını bilanço aktifleriyle pasiflerini optimal bir bileşimini meydana getirmek oluşturmaktadır. Amaç dışsal risklerin yönetimidir. Bu çerçevede risklerin belirlenmesi bunların gelecekle ilgili nakit akışları ve uzun vadeli planları etkileyebilme güçleri ile bunlara karşı nasıl en iyi sigorta edici yöntemlerin kullanılabilmesi düşünülmektedir.

GOÜ'ler dış borç yönetim süreçlerinde modern dış borç yönetim teknikleri olarak varlık-yükümlülük yönetimi tekniklerini kullanmaktadırlar. Bu teknikler piyasa tabanlı enstrümanlar olarak ifade edilmektedir. Risklerden korunmayı sağlayan bu enstrümanlara "Hedging" teknikleri de denilmektedir. Hedging varlık-yükümlülük

⁵⁹ Ayaş, a.g.e., s.11.

yönetiminin bir alternatifi olmaktan ziyade bu yönetim sürecinde kullanılan teknikler olarak karşımıza çıkmaktadır.

Hedging, kavram olarak korunma anlamına gelir. Risk yönetimi çerçevesinde bu kavram dış borçların mali risklerden korunmasını sağlayabilecek teknikler ve süreçler topluluğu olup, dış yükümlülüklerin yönetiminde nasıl kullanabileceğimizi bize göstermektedir. Hedging, varlık-yükümlülük yönetimi veya modern dış borç yönetimi teknikleri olarak ifade ettiğimiz tüm bu yaklaşımlarda, en yaygın olarak kullanılan enstrümanlar; Forwards, Futures, Options, Swap anlaşmalarıdır.⁶⁰

4.3.2.1. Swap İşlemler

Takas anlamına gelen swap, döviz kurları ve faiz oranları risklerine karşı geliştirilen, fon kullanıcılarına farklı piyasalardaki uygun fonlara erişebilme, bu fonların uygun kullanımını sağlama, riski azaltma ve sabit faizli bir fonu değişken faizli bir fona değiştirme şansı veren bir tekniktir.⁶¹

Swap piyasası katılımcıları iki kategoridedir. Bunlar son kullanıcılar ve aracılar. Son kullanıcılar grubuna risklerini azaltmak isteyen bankalar, şirketler, uluslararası kuruluşlar ve devletler girer. Aracılar ise, komisyon ücreti veya ticari kar elde etmek isteyen büyük ticari bankalar ve yatırım bankalarıdır. Aracılar, döviz ve faiz swaplarının gerçekleştirilmesi için karşılıklı ihtiyaçları tespit eder ve tarafları bir araya getirirler. Garantörlük ve aracılık görevleri karşılığında ana paranın 1/16'sı ile 1/18'i arasında değişen komisyon alırlar.⁶²

Swaplar yapı itibarıyla iki ana gruba ayrılırlar. Bunlar; faiz swapları ve döviz swaplarıdır. Diğer swap türleri bu iki swapın değişik bileşimlerinden oluşurlar.

–**Faiz swapları:** Faiz swapı bir kurumun belirli bir para üzerinden, sabit faizle ve daha ucuza sağladığı kredinin, başka bir firmanın yine aynı para cinsinden elde

⁶⁰ Bal, a.g.e., s.148.

⁶¹ F. Dülger Ve Önal, Y.B., “Faiz ve Döviz Swapları Uygulaması”, **HDTM Dergisi**, Sayı:12, (Mart 1992), s.51.

⁶² Saniye Gümüşeli, **Döviz Kuru ve Faiz Oranı Risklerinden Korunma Teknikleri**, (TBB, Yayın No: 179 Ankara 1994), s.709.

edebildiği değişken faizli ve daha pahalı bir krediyle değiş tokuş edilmesidir. En yaygın kullanılanı sabit faiz, değişken faiz swapıdır.⁶³

Faiz swapları, sabit faizi değişken faize, değişken faizi sabit faize dönüştürerek borç ödemelerinin yapısını ve niteliğini değiştirir. Genellikle kredi değerliliği farklı iki taraf arasında yapılmakta olup, kredi değerliliği düşük olan taraf yüksek olan tarafa bir bedel ödemektedir. Böylece kredi değerliliği yüksek olan taraf, kredi maliyetini düşürme olanağına kavuşurken düşük olan taraf ta değişken faizli borcu sabit niteliğe dönüştürerek faiz riskine karşı korunmaktadır.⁶⁴

Faiz swapını döviz swapından ayıran temel farklılık, anaparanın ne başlangıçta ne de vade sonunda değiştirilmemesidir. Burada faizler karşılıklı olarak değiştirilmekte böylece risk miktarı sadece faiz oranlarına bağlı olmaktadır. Bu sebeple döviz swapına göre daha yaygındır.

GOÜ'ler geleceğe ilişkin bekleyişleri çerçevesinde aktif politikalar izleyerek faiz oranlarının düşeceğine inandıkları dönemlerde sabit faizli borçlarını değişken faizli borçlarla değiştirme yoluna gidebilirler ya da faiz oranlarının yükseleceğini düşündükleri dönemlerde sabit borçlara yönelik portföy dengelerini değiştirebilirler. Örneğin Türkiye'de hazinenin Avrupa piyasalarında ihraç ettiği sabit faizli tahviller gelecekte faiz oranlarının düşeceği beklentisi varsa, bu çerçevede değişken faizli borçlanmaya dönüştürülebilmektedir.

–**Döviz Swapı:** Döviz swapı genellikle faiz ve anapara ödemelerini içeren önceden belirlenmiş kurallar ve süreler içinde iki tarafın belirli miktarlarda iki farklı para birimini değiş tokuş etme ve belli bir vade sonunda geri alması konusunda anlaşmaya vardıkları mali bir işlemdir. İşlem üç aşamada gerçekleşir;

- ✓ İki taraf anaparaları anlaştıkları kur üzerinden değiştirirler
- ✓ Faizlerin swap süresi içinde periyodik olarak değiştirilmesi yapılır, yani karşılıklı faiz öderler.
- ✓ Taraflar vade sonunda ana paraları birbirine iade ederler.

⁶³ Halil Seyidoğlu, **Uluslararası Finansman** (İstanbul: Güzem Yayınları, No:12, 1997), s.307.

⁶⁴ S. Canbaş ve H. Doğukanlı, **Finansal Pazarlar** (İstanbul: Beta Basım Yayım A.Ş., 1997), s.104.

Döviz swapında her iki taraf swap işlemi sona erdiğinde geçerli kuru bildikleri için nihai yükümlülükler döviz riskine karşı tamamıyla korunmuş olur.⁶⁵

Döviz swapı, iki dövizin aynı anda ödünç alınıp ödünç verilmesine olanak veren bir işlemdir. Örneğin: A bankası B bankasına üç ay için sterlin ödünç verir. Dolar ödünç alır. B bankası da, A bankasına üç ay için dolar ödünç verir sterlin ödünç alır. Burada bir döviz diğerine karşı ödünç verilip ödünç alınmaktadır.⁶⁶

Bu tür swap işlemleri piyasalarda en ucuz fonu bulup bunu kendi ihtiyaçları açısından dövizlere dönüştürmek isteyenler için son derece yararlıdır. Örneğin Türkiye'nin net Yen geliri olmaması nedeniyle Yen cinsinden yükümlülükler ağır bir kur riski anlamına gelmektedir. Bu yüzden bu tür gelirlerin dolara veya euro'ya çevrilmesi daha mantıklıdır. Bunun için aracı bir kuruluş bulunur. Bu aracı finansal kurum da bize dolar borçlanmış ancak Yen'e çevirmek isteyen bir taraf bulur. Bu kendisi veya bir başka kurum olabilir. Ancak bu süreçte Türkiye, üçüncü taraf ile doğrudan ilişki kurmaz kredi riskini almayı baştan kabul eden finansal kurum ile karşılıklı sorumluluk alınır. Türkiye onların dolar yükümlülüklerini öderken finansal kurum Türkiye'nin Yen yükümlülüklerini öder. Fiyat ise piyasa koşullarına göre belirlenmektedir.

4.3.2.2. Forward İşlemleri

Genel bir ifade ile Forward (vadeli) işlemleri, ileri tarihte teslimi söz konusu olan herhangi bir varlığın (mal,döviz,faiz) vadesinin, fiyatının, miktarının bugünden belirlenip sözleşmeye bağlandığı işlemlerdir. Gelecekteki söz konusu fiyatların risklere karşı korunmasında yaygın olarak kullanılmaktadır.

Vadeli sözleşmeden doğan kar/zarar, taraflar için sözleşme fiyatıyla sözleşmenin yerine getirileceği tarihteki spot fiyatın bir fonksiyonu olmaktadır. Bununla beraber bu tür sözleşmelerin risk yönetimi anlamında temel kullanım sebebi işlemler sonucu kar etmekten çok fiyat dalgalanmalarının meydana getirebileceği potansiyel zararlardan

⁶⁵ Dülger ve Önal, **a.g.e.**, s.62.

⁶⁶ M. İlker Parasız ve Kemal Yıldırım, **Uluslararası Finansman**, (Bursa: Ezgi Kitabevi Yayını, 1994), s.359.

korunmaktadır. Bunu bir örnekle açıklayalım: Bir ABD firması bir İngiliz firmasına yaptığı 180 gün vadeli 1 milyon sterlin değerindeki ihracatına ait gelirin gelecekteki döviz risklerinden korunmasını istiyorsa 180 gün vadeli sterlin forward satış sözleşmesi satın alabilir ve gelecekteki nakit akışlarının risklerden uzak kalmasını sağlayabilir.

Forward işlemlerde temel amaç gelirlerin kur risklerinden arınmasını sağlamaktır. İşleme gelecek bir tarihte döviz alım satım sözleşmesine taraflar önceden bilinen bir fiyattan girerler. Dolayısıyla bu tür sözleşmelerin ön şartı cari kurlar ile beraber vadeli kurların da piyasada oluşmuş olmasıdır.

Forward işlemlerinin en önemli özelliği müşteri ile bankalar arasında karşılıklı görüşme sonucu ve ihtiyaca göre özel tasarlanan ürünler olmasıdır. Bu tür kontratlar gelecekteki nakit akış tarihleri kesine yakın bir şekilde biliniyor ve firma finansman yöneticisi bütçeleme açısından kesin nakit akışı hesapları görmek istiyorsa oldukça yararlıdır.⁶⁷ Özellikle GOÜ'ler dış borç yönetim sürecinde yükümlülüklerin çeşitli risklerden korunabilmesinde ve geleceğe ilişkin belirlenmişliği sağlayabilmek için bu tür teknikleri kullanabilirler. Örneğin ihracatçı bir firmanın forward anlaşması yapmasıyla fiyatlar kilitlenecek ve ihracat gelirlerinin gelecekteki değerleri sabitlenecektir. Böylece ihracatçı firma kendisini belirsizlikten koruyacaktır.

Forward piyasalar önemli para birimleri cinsinden bir yıla kadar vadeli olan işlemler için likit ve etkindirler.

4.3.2.3. Futures İşlemleri

Futures işlemleri (gelecekte işlem piyasaları) forward sözleşmelerde olduğu gibi bir aktifin belirli bir fiyattan gelecekteki belirli bir zamanda taraflar arasında satılması ya da alınmasını garantileyen bir sözleşmedir.

Futures piyasaları borsalarda faaliyet gösterirler ve bu özellikleriyle forward işlemlerinden ayrılırlar. Ayrıca bu piyasalar miktar ve vade konularında standartlaşmayı

⁶⁷ Arman Kırım, "Mali Risk Nedir, Nasıl Yöneltilir", **Finans Dünyası Dergisi**, Araştırma eki, (Ağustos 1992), s.13.

sağlamaktadır. Tüm risk yönetimi enstrümanlarında olduğu gibi fiyatların değişmelere karşı kilitlenmesi söz konusudur.⁶⁸

Bu işlemler geçmişte çok eskilere dayanmakla beraber asıl olarak 1970'li yıllardan sonra yaygınlık kazanmıştır. Günümüzde en çok işlem gören futures kontratları ABD hazine bonosu, Eurodolar ve EuroYen üzerinedir.

Futures işlemlerinin önemli bir özelliği bu piyasalardaki toplam işlem gören kontratların yaklaşık %97'sinin mal alım veya teslimine gerek kalmaksızın kontrat süresinin bitişinden önce girişilen ters işlemlerle (kontrat alındıysa satılarak, satıldıysa alınarak) kapatılmasıdır. Bu özellik forward piyasalarda bulunmamaktadır.⁶⁹

Futures işlemlerinin başlıca türleri; tarımsal veya metalürjik ürünlere dayalı futures işlemleri, finansal araçlara dayalı futures işlemleri, döviz, faiz ve endeks futures işlemleri olarak karşımıza çıkmaktadır. Hepsinde de ilgili aktifin belirli bir fiyattan ve belirli bir vadede taraflar arasında alınıp veya satılması öngörülmektedir.

4.3.2.4. Opsiyon Sözleşmesi

Opsiyonlar, opsiyonu satın alan tarafa, belli bir ürünün belirli bir miktarının, belirli bir süre için önceden belirlenmiş bir fiyat üzerinden belirli bir tarihte satın alma ya da satma hakkını veren kontratlardır. Bu ürünler, döviz, faiz oranı, ticari ürün, hisse senedi, hisse senedi endeksi veya futures kontratı olabilir.

Opsiyon piyasaları, borsa opsiyon piyasalarıyla esnekliğin egemen olduğu banka opsiyon piyasaları olmak üzere iki gruptur.⁷⁰ Borsa opsiyonları, futures kontratlarına benzer şekilde miktar, vade ve kullanma fiyatı açısından standart kontratlardır. Banka opsiyonları (tezgah üstü işlem piyasaları opsiyonları) ise müşteri ile opsiyon satıcısı arasında esnek olarak isteğe göre tasarlanabilmektedir.⁷¹

⁶⁸ H. Ayşe Aksel, **Risk Yönetim Aracı Olarak Futures Piyasaları**, (Ankara: SPK, Yayın no: 21, 1995), s.35.

⁶⁹ Ümit Erol, **Futures Piyasaları: Teori ve Pratik** (Ankara: Türkiye Bankalar Birliği, No: 190, 1994), s.24.

⁷⁰ Parasız ve Yıldırım, **a.g.e.**, s.350.

⁷¹ Arman Kırım, "Mali Risk Nedir, Nasıl Yöneltilir", **Finans Dünyası Dergisi**, Araştırma eki, (Ağustos 1992), s.13.

Opsiyon sözleşmelerinin önemli bir özelliği de bunların vade sonunda veya öncesinde kullanabilme haklarıyla ilişkilidir. Opsiyonun vadesinden önceki herhangi bir zamanda kullanılabilmesine imkan tanıyan opsiyon türlerine Amerikan tipi opsiyonlar denilir ve en sık kullanılan tür budur. Opsiyon sözleşmelerinin bir opsiyon primi karşılığı yapıldığı açıktır. Spekülatif pozisyon alanlar o işlemlerine karşılık bir (peşin ödenecek) bedel talep edeceklerdir. Opsiyon anlaşmaları yüksek maliyetlerine karşın GOÜ'ler risk yönetim süreçlerinde daha yaygın kullanılabilme oranına sahiptir. Çünkü bu sözleşmeler taraflar arasında işlemlerin zorunlu olarak yerine getirilmesini gerektirmemekte ve karşı taraf riskleri de daha düşük kalabilmektedir.

Bu sözleşmeler ile bir hak satın alımı söz konusudur. Vadeye kadar aleyhte bir gelişme olduğu takdirde bu haktan kullanılması serbesttir. Kayıp ise ödenilen prim ile sınırlıdır. Bu sebeple opsiyonlar, forward ve futures işlemlerinden daha üstündürler

İkinci Bölüm

TÜRKİYE'DE DIŞ BORÇLARIN GELİŞİMİ VE DIŞ BORÇ SORUNU

1. TARİHSEL GELİŞİM SÜRECİNDE TÜRKİYE'DE DIŞ BORÇLANMA

1.1. 1980 Dönüşümü ve Sonrası Dönemde Dış Borçların Gelişimi

1980 yılına girerken Dünya ülkeleri ekonomilerinde liberalleşme hızlanmış ve petro-dolarlarla daha da güçlenen uluslararası para ve sermaye hareketleri bu dönemde sınır tanımaz şekilde hızlı bir yayılma göstermeye başlamıştır. Bu dönemde Türkiye önemli ve ciddi sıkıntılar yaşamaya başlamıştır. Yaşanan siyasi istikrarsızlıklar ekonomideki sorunların artmasına yol açmış ve 12 Eylül 1980 askeri darbesi ve akabinde yaşanan terör olayları ülkenin savunma giderlerini ve dış borç gereksinimlerini arttırmıştır.⁷²

Türkiye ekonomisi 1980'li yıllara 24 Ocak istikrar programının eşliğinde, iç ve dış taleplerin belirleyici olduğu yeni bir gelişme konsepti ekseninde adım atmıştır. Türkiye Cumhuriyetinin kurulduğu yıldan o güne en radikal ekonomik dönüşümün hedef alındığı program, özü itibariyle liberal bir ekonomik yapılanmanın şartlarını oluşturmak ve uygulayabilmek üzere hazırlanmıştır.⁷³

1977-1982 döneminde dış borç ödemeleri büyük ölçüde ertelenmiştir. Bu dönemde yapılan erteleme anlaşmalarıyla özel borçlar devlet borcu haline getirilmiştir.⁷⁴ Ayrıca faizler de kapitalize edilerek anaparaya dönüştürülmüştür ve dış stokuna eklenmiştir. Türkiye'nin 1970'li yılların sonlarından itibaren gerçekleştirdiği dış borç ertelemeleri toplam 9.810 milyon dolardır. Ertelenen borçların vadeleri, 1980'li yılların tamamını kapsayacak şekildedir. Ertelenen dış borçların, Türkiye'nin orta ve uzun vadeli dış borçları içindeki yerinin 1980 yılında %27,4, 1982'de %18, 1985'te %9,7, ve 1988 yılında %1,7 ye karşılık gelmesi kayda değer durumdur. Bu yıllarda orta ve uzun vadeli dış borçların artışlarında bunun da önemli bir payı vardır.

⁷² İnce, a.g.e., s.215

⁷³ Bal, a.g.e., s.209.

⁷⁴ Ekrem Pakdemirli, **Türkiye'nin İç ve Dış Borçları** (Maliye Araştırma Merkezi Konferansları, İstanbul Üniversitesi, Yayın No:3304, 1985), s.38.

24 Ocak 1980 ekonomik önlemler paketi ile ekonomi politikasında bir dönüşüm yaşanmıştır. İthal ikameci politikalar yerine dışa dönük ve ihracatı teşvik eden sanayileşme politikası kabul edilmiştir. Bu politika; ithalatın liberalizasyonunu, ihracatın teşvikini ve kambiyo kurundaki serbestleşmeyi içermektedir. İhracatın teşvik edilerek Türkiye ekonomisinin dışa açılması, döviz darboğazları ve dış borçlarla ilgili önemli bir gelişmeydi. İhracatın yanısıra turizm ve işçi dövizini teşvik edici politikalar da uygulamaya konulmuş, dış borç ödemelerinin aksatılmadan yapılması ve uygulanan politikalar dış borçlanma kabiliyetini arttırmıştır.⁷⁵ Bu dönemde alınan bu önlemlere rağmen dış ticaretteki dengesizlikler ortadan kaldırılamamış ve bu dönemde özellikle 1983'den sonra dış borç yükü yeniden artmaya başlayarak 1979'daki seviyesinin üzerine çıkmıştır. Dış borçlarda değişken faiz uygulanmaya başlamış, bu durum dış borç miktarının daha da artmasına yol açmıştır. Dış borç miktarındaki artışın en büyük nedenlerinden biri de ABD dolarının diğer paralar karşısında giderek değer kaybetmesidir. Ülkemizde de borçların bileşiminde ABD dolarının ağırlıklı olmaması nedeniyle, ABD doları cinsinden dış borçlarımız artmıştır.⁷⁶

1983 seçimleri sonrasında serbest piyasa güçlerine daha fazla yer verilmesi hedeflendiğinden, genel itibarıyla enerji, haberleşme ve konut başta olmak üzere altyapı yatırımlarının finansmanı amacıyla da dış borçlanmaya gidilmiştir. Çıkarılan 32 sayılı karar ile vatandaşlara bankalardan “döviz tevdiat hesabı” açabilmeleri olanağı tanınmıştır. Bu uygulama ile yurtdışı sermaye hareketleri kolaylaştırıldı. Özel sektörün de dış kaynaklardan borçlanabilmesi olanağı getirildi. Böylece, dış borçlanma devletin tekelinden çıkarılmış oluyordu.

1980'lerin başlarındaki geçiş evresinin olumlu göstergelerle dolu olması, 1984-1989 döneminin dış finansmanlarla olan ilişkilerinin hızla düzelme göstermesi açısından önemli derecede etkili olmuştur. Gerek dış borç servisi ödemelerindeki düzenlilik, gerekse başta ihracat olmak üzere döviz getirici kaynakların hızla genişlemesi, ülkemizin kredibilitelerini hızla arttırmış yeni dış finansmanlara ulaşabilmesini kolaylaştırmıştır. Böylece, ülkemiz 1983 yılı ile birlikte uluslararası ticari bankalardan

⁷⁵ Ulusoy, **a.g.e.**, s.130.

⁷⁶ Haluk Tandırcıoğlu, “Türkiye’de Dış Borç Sorunu, Dış Borçların Sürdürülebilirliği ve Dış Borçların Sınırlandırılması”, **D.E. Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Cilt 2, Sayı:2, (2000), s.3.

tekrar sendikasyon kredileri alabilmeye başlamıştır.⁷⁷ Böylece Türkiye'nin toplam dış borçları 1979 yılında 13,9 milyar dolar iken, 1984 yılı itibariyle 21 milyar dolara ulaşmıştır. 1984 yılından itibaren Türkiye ekonomisi, öncülüğünü kamu sektörünün yaptığı bir süreçte yeniden yüksek oranlı büyüme rotasına oturacak şekilde yatırım hamlesine sahne olmuştur. Kamu sektörünün dış borçlanmaya olan ilgisi neticesinde dış borç stoklarında önemli artışlar başlamıştır. Ayrıca 1986 yılından itibaren önceki dönemlerde ertelenmiş olan dış borç geri ödemelerinin başlaması ve bunları karşılamak üzere özellikle ticari dış borçlanmalara gidilmesi de aynı türden etkilere yol açmıştır.

Sonuçta Türkiye, artan kredibilitesine paralel olarak dönem boyunca geleneksel finansmanların dünya çapında daraldığı bir süreçte dış finansman kaynaklarını ve enstrümanlarını çeşitlendirebilmiştir. Bu başlangıç, birçok gelişmekte olan ülke gibi ülkemizin de dış borçlarının menkul kıymetleşmesinin ilk adımları olmuştur. Türkiye'nin 1980'li yıllarda uluslararası tahvil piyasalarındaki ilk deneyimi, Türkiye Sınai Kalkınma Bankası aracılığıyla Japon Shibosai piyasasında ihraç edilen tahviller ile yaşanmıştır. Bunu ihraç edilen diğer tahvil partileri izlemiş ve zamanla diğer piyasalara da girilmeye başlanmıştır. Böylece 1985-1988 döneminde çeşitli piyasalarda 17 parti tahvil ihracı gerçekleştirilmiştir.

Tüm bu gelişmeler neticesinde Türkiye'nin toplam dış borç stoku 1984 yılında %10,6 1985 yılında %23, 1986 yılında %26, 1987 yılında %25, 1988 yılında %1 oranında artma göstererek 20,8 milyardan 1989 yılı itibariyle 41,8 milyar dolara kadar ulaşmıştır.⁷⁸

⁷⁷ Harun Bal, **Gelişme Sürecinde Dış Finansman Kullanımı ve Türkiye**, (Ankara: HDTM, Ekonomik Araştırmalar Genel Müdürlüğü, Ocak 1998), s.86.

⁷⁸ Harun Bal, **Uluslararası Finansman, Dış Borç Yönetimi ve Türkiye**, (Türkiye Bankalar Birliği, İstanbul: 2001), s.211-212.

Tablo 1. Türkiye'nin Dış Borç Stoku (Milyar \$)

Yıllar	Dış Borç Stoku	Artış(%)
1980	15,7	-
1981	16,6	5,7
1982	17,2	7,2
1983	18,8	5,6
1984	20,8	10,6
1985	25,6	23,1
1986	32,2	25,8
1987	40,3	25,2
1988	40,7	1,0
1989	41,7	2,5
1990	49,0	17,5

Kaynak: Hazine, TCMB

Türkiye'de dış borçlanma 1980-1990 döneminde giderek büyümüş ve imtiyazlı kredilerin yerine uluslararası para piyasalarından sağlanan krediler almıştır. Dolayısıyla dış borç stoku son 10 yılda hemen hemen üçe katlanmıştır. 1982 yılında 17,2 milyar dolar olan dış borç stoku 1985'de 25,6 milyar dolar, 1987'de 40,3 milyar dolar ve 1990 yılında da 49 milyar dolara ulaşmıştır.(Tablo 1) Bu dönemde dış borçların yapısına bakıldığında, orta ve uzun vadeli borçların kısa vadeliyelerden daha fazla olduğu görülmektedir.(Tablo 2) Orta ve uzun vadeli borçlarda kamu kesimi içinde en önemli pay konsolide bütçeye aittir. 1980'li yıllarda mahalli idareler ve fonlar da dış borç kullanmaya başlamıştır. Kısa vadeli borçlarda en büyük pay ise özel kesime aittir. Kamu kesiminde kısa vadeli borç kullanan kurum, esas itibariyle Merkez Bankası olmuştur.⁷⁹

⁷⁹ Açba, a.g.e., s.169.

Tablo 2. 1984-1989 Döneminde Dış Borç Stokunun Gelişimi (Milyon Dolar)

	1984	1985	1986	1987	1988	1989
Dış Borç Stoku	20.823	25.660	32.206	40.326	40.722	41.751
Orta ve Uzun Vade	17.643	20.901	25.857	32.703	34.305	36.006
Kısa Vade	3.180	4.759	6.349	7.623	6.417	5.745
Dış Borç Stoku (%)	100	100	100	100	100	100
Orta ve Uzun Vade	85	81	80	81	84	86
Kısa vade	15	19	20	19	16	14
Dış Borç Servisi	3.611	4.289	4.236	5.488	7.979	6.870
Anapara	1.356	2.670	2.617	3.597	5.557	4.532
Faiz	1.586	1.619	1.619	1.891	2.422	2.338

Kaynak: Harun Bal, Uluslararası Finansman Dış Borç Yönetimi ve Türkiye, s.212.

Türkiye'nin dış borçlarının artışında 1980 sonrası reel kullanımlar harici artışlara yol açan çeşitli faktörler kısaca şunlardır;

- **Garantisiz ticari borçlarla ilgili ayarlama:** Dış ödemeler dengesi krizi nedeniyle ödenmeyen bazı garantisiz dış borçların borç-özsermaye değişim programı ile ödenmesidir. Bu yöntemle bir miktar borç iç borca dönüştürülmüş ve stok azaltıcı etkiler arzemiştir.

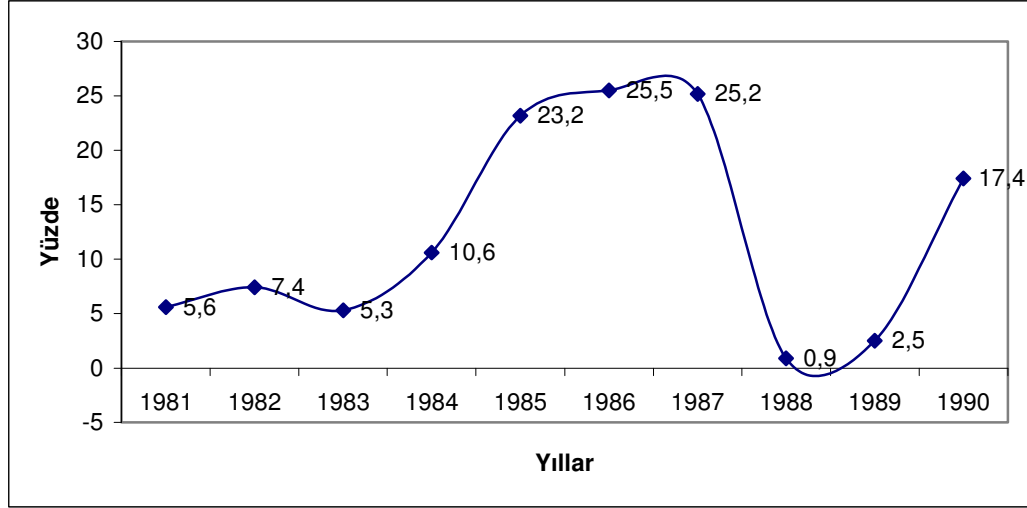
- **Dış borç stokunda 1984 yılında yapılan ayarlamalar:** Hazinesin bilgisayar sistemine geçmeden önceki borçların karşılıklı kayıtlarındaki farklar nedeniyle yapılan çalışmalar sonrasında 1,325 milyon dolarlık ilave borcun stoklara dahil edilmesi gerekmiştir.

- **Dünya Bankası Pool farkları:** Dünya Bankası'nın kredi verirken çeşitli dövizlerden oluşan fon havuzundaki kaynakları dolara çevirip vermekle birlikte, dönüşte ödemenin yapılmasına esas dövizleri talep etmesi nedeni ile oluşan ve çapraz kur değişmelerinden kaynaklanan kur farklarıdır.

- **Diğer Kur farkları:** Borçlarımızın dolar itibari ile izlenmesi nedeni ile, dolar diğer para birimleri karşısında çapraz kurlarda değer kazandığında borç stokuna azalma yönünde, değer kaybettiğinde ise borç stokuna artma yönünde etki yapmaktadır.

- **FMS Refinansmanı:** Geçmişte Türkiye'nin ABD'den aldığı bazı askeri kredilerin refinansmanı için ABD'nin garantörlüğünde tahvil ihracına girişilerek borcun maliyeti düşürülmek istenilmiş ve 1988-1989 yıllarında yapılan iki ihraç sonrasında

1,906 milyon dolarlık askeri borç ticari borca dönüştürülerek borç stokuna yansıtılmıştır. Yapılan ayarlama kadar dış borç stoku artış kaydetmiştir.



Şekil 1. Dış Borç Artış Hızı

Kaynak: HDTM verilerinden derlenmiştir.

Görüleceği üzere dış borç stokunun gelişmesinde reel faktörlerin yanısıra, yukarıda değindiğimiz çeşitli sebeplerle de önemli artışlar söz konusudur. Örneğin Gazi Erçel(1992), Türkiye’de (1981-1990 döneminde) dış borç birikiminin kaynaklarını araştırdığı çalışmasında artışların %27,4’ünün cari işlemler açığından, %26’sının altın hariç rezerv artışından, %26,1’in kur farklarından, %10,5’in FMS refinansman ve diğer borç ayarlamalarından, %6,4’ünün verilen kredilerden, %3,5’nin ise ödemeler dengesindeki net hata ve noksandan kaynaklandığını işaret etmektedir.⁸⁰

Türkiye’nin dış borçlanmasıyla ilgili en ciddi değişikliklerden birisi 1989 yılından itibaren gerçekleştirilmiştir. Bu tarihten itibaren dış borç yükü ulaştığı tehlikeli noktadan geri çekilmeye ve Dış Borç/GSMH oranı düşürülmeye başlanmıştır. Hazinesinin bu dönemde dış borçlanmanın dış borç servisiyle sınırlandırılması ilkesini titizlikle uygulaması bu olumlu sonucu doğurmuştur. Dış borç yükü ve dış kredibilite açısından olumlu olan bu gelişme, iç denge açısından benzeri önlemlerin alınamaması nedeniyle, bu kez iç ekonomik istikrar sorununu gündeme getirmiştir.⁸¹

⁸⁰ Harun Bal, **Gelişme Sürecinde Dış Finansman Kullanımı ve Türkiye** (Ankara: HDTM, Ekonomik Araştırmalar Genel Müdürlüğü, Ocak 1998), s.113-114.

⁸¹ Tandircioğlu, a.g.e., s.3.

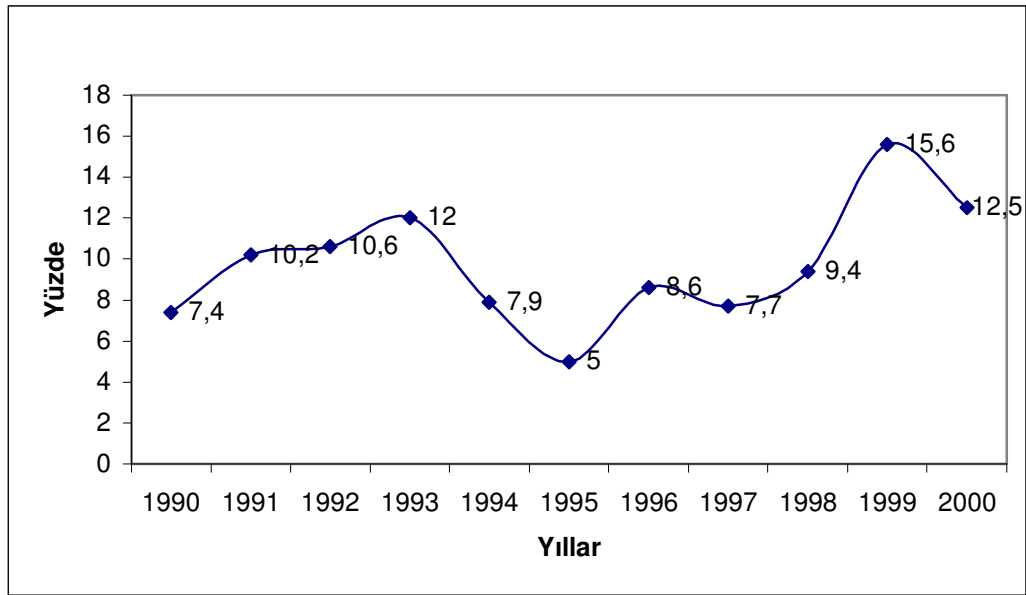
1.2. 1990 Sonrası Dönemde Dış Borçların Gelişimi

Türkiye ekonomisi 1990'lı yıllara önceki dönemlerin neden olduğu önemli miktarlara ulaşan borç birikimlerini miras alarak başlangıç yaparken, ekonominin kaynak gereksiniminin hızla artışına yol açan ekonomide yüksek oranlı büyüme hedeflerini ileriki yıllarda da devam ettirmek şeklinde özetlenebilecek politik bir tercihle başlangıç yapmıştır. 1991 sonrası sık aralıklarla değişmeler gösteren koalisyon hükümetlerinin bu açıdan genel olarak benzer bir ekonomik politika çizgisini takip etmesi, bu durumun 1994 krizi bir yana bırakılırsa 1990'lı yılların genel karakteristiği olarak değerlendirilmesine imkan vermektedir.⁸²

Temelde yurtiçi tasarrufların yetersiz olması nedeniyle Türkiye'nin dış borçları 1990'lı yıllarda da artmaya devam etmiştir. 1990 yılı sonrası dönemde finansal piyasalarda ucuz fon bulma imkanının olması dış borç ödemelerini kolaylaştırmıştır. Böylece dış borçlarımız artmaya devam etmiş ve borcun borçla ödendiği bir süreç yaşanmaya başlamıştır. Borç stokunun sürekli olarak artması TL'nin aşırı değerlenmesine neden olmuştur.

1989 yılında uygulanan finansal serbestleşme kamu sektörüne bir gevşeme getirmiş ve açıkların finansmanında dış borçlanma olanaklarının gelişmesi hükümetlerin daha rahat harcama yapmasını olanaklı kılmıştır. Bu dönemden sonra Kamu Kesimi Borçlanma Gereği (KKBG)'ndeki artışlar 1990'lı yıllara taşınmış ve 1994 yılında yeni bir istikrar paketinin uygulanmasına yol açan 5 Nisan Krizine kadar gitmiştir.

⁸² Harun Bal, **Uluslararası Finansman, Dış Borç Yönetimi ve Türkiye** (Türkiye Bankalar Birliği, İstanbul: 2001), s.211-212.



Şekil 2. Kamu Kesimi Borçlanma Gereğinin Gelişimi

Kaynak: HDTM verilerinden derlenmiştir.

Ülkemizde 1991 yılında yapılan seçimlerle iktidarın el değiştirmesi ve Cumhurbaşkanı'nın vefatı Türkiye ekonomisini etkileyen ve ekonomiyi yeniden yönlendiren olayların başlangıcı olmuştur.⁸³ Bu dönemde kamu borçlarının izlediği seyir hızlı artış şeklinde olmuş ve borçlar, ülke ekonomisinin önemli bir sorunu haline gelmeye başlamıştır. Özellikle KKBG'deki hızlı yükselmenin 1990'lardan itibaren çok daha hızlı büyümeye başladığı görülmektedir. Bu dönem özellikle Türkiye'de her an seçim ekonomisi koşullarının varlığı, hükümetlerin büyük ölçüde koalisyonlarla yönetilmesi ve yönetsel alanda sorumlulukların dağıtılması dolayısıyla mali disiplin ile birlikte ekonomik disiplinin de kaybolmuş olduğu bir dönem olmuştur. Nitekim KKBG'nin 1990'da 7,4, 1991'de 10,2, 1992'de 10,6 ve 1993 yılında %12'ye ulaştığı Grafik 2'de görülmektedir.⁸⁴

1993 yılında en yüksek seviyesine çıkan KKBG, 1994 ve 1995 yıllarında gerilemeler gösterirken, ileriki yıllarda yeniden yükselme göstermiştir. Nihayet 2000 yılı itibarıyla %12,5 olarak gerçekleşmiştir. Konsolide bütçe açıkları sebebiyle oluşan borçlanma ihtiyacının toplam borçlanma gereği içindeki payı 1990 yılında %40,6 iken,

⁸³ Esra Sivrekli Demircan, **Türkiye, Ekonomik Kriz, Borç Üçgeni**, (İktisadi İdari Bilimler Fakültesi, T.C. Muğla Üniversitesi, Tartışma Tebliği No:2004/02), s.17-25.

⁸⁴ Mustafa Sakal, **Türkiye'de Mali Disiplin Sorunu: Kamu Açıkları Ve Borçlanmanın Sürdürülebilirliği (1988-2000 Dönem Analizi)**, (Birinci Basım. Ankara: Gazi Kitabevi Tic. Ltd. Şti., 2003), s.186

1993 yılında %55,8'e, 1995 yılında %77,5'e, 1996 ve sonraki yıllarda ise %90'ların üzerine yükselme göstermiştir. Kamu kesiminin kaynak gereksinimindeki bu önemli yapısal değişim, finansman ihtiyaçlarının ve bunların kullanım şekillerinin de değişim göstermesinde önemli bir faktördür. KKBG'nin dış borçlanma açısından önemli boyutu ise; iç finansmanlarla dış finansmanlar arası farklılıkların azalması boyutlarında kendini göstermiştir. Ekonomik büyüme ile dış borç arasında var olan doğrudan ilişkiler azalmaya yüz tutmuş ve dış borç birikiminde önemli gelişmelere neden olmuştur.⁸⁵

1993 sonu ve 1994 yılı başında uluslararası kredi kuruluşlarının Türkiye'nin kredi notunu düşürmeleri ekonomiyi derinden etkilemiş ve bir kriz içine sürüklemiştir. Yaşanan ekonomik krizin üstesinden gelinmesi amacıyla 5 Nisan istikrar tedbirleri uygulamaya konmuştur. Türkiye açısından 1991-1995 dönemine damgasını vuran en önemli olay 5 Nisan 1994 kararları olmuştur. 5 Nisan kararları ile uzun yıllardan sonra ilk kez dış borç stokunda bir azalma meydana gelmiş ve bu azalmanın yanısıra, 1993 yılında %27,5 olan kısa vadeli borcun toplam borçlar içindeki payı %19,9'a gerilemiştir. Dolayısıyla 1994 krizi ülkemizi bir süre alternatif dış finansmanlardan resmi geleneksel finansmanlara doğru yönelterek terbiye edici bir işlev üstlenirken, aynı zamanda dış borçlarda hızlı artışlara da bir ölçüde engel olabilmıştır.

Ancak izleyen yıllarda borçlanma tekrar artmaya devam etmiştir. 5 Nisan Kararlarından sonra atılan adımlar başarılı olamamış ve ciddi düzenlemeler yapılamadığı için istikrar paketi başarısızlıkla sonuçlanmıştır. Bu dönemden sonra ağırlık verilmesine karar verilen özelleştirme uygulamalarında başarısızlık, kamu bürokrasisi, yerel yönetimler ve sosyal güvenlik kurumları ile ilgili düzenleme çabalarının yetersiz kalması kamu harcamalarındaki artışı frenleyememiş ve borçlanma ihtiyacı hızlanarak artmıştır. 1996 yılından itibaren nakit açığı ciddi bir biçimde artmaya başlamış ve açığın finansmanı da iç borçlanma yolu ile gerçekleştirilmiştir.⁸⁶

1997 yılına denk bütçe yapılarak girilmiştir. Bunu gerçekleştirmek için harcamaların reel olarak kısılması ve bütçe gelirlerinin artırılması amaçlanmıştır. Harcamaların kısılamaması, başta özelleştirme olmak üzere vergi dışı gelirlerde

⁸⁵ Harun Bal, **Uluslararası Finansman, Dış Borç Yönetimi ve Türkiye**, (Türkiye Bankalar Birliği, İstanbul: 2001), s.216.

⁸⁶ Siverekli, **a.g.e.**, s.28.

hedeflere ulaşılamaması ve 28 Şubat süreciyle bir siyasi kriz yaşanması kamu açıklarını ve borçlanma ihtiyacını devam ettirmiştir.⁸⁷

1990'lı yıllarda kısa vadeli dış borçlarda önemli gelişmeler olmuştur. Yurtiçi reel faiz oranlarındaki yüksek seviyeler ve döviz kurlarındaki ılımlı artışların motive etmesiyle şekillenen süreç sonunda kısa vadeli borçlar/orta ve uzun vadeli borçlar oranı 1988 yılında %15,9 iken 1993 yılında %37,9 gibi kritik bir değere yükselmiştir. 1996 yılındaki dış borç stoku üzerindeki kur etkisine baktığımızda, borç stokunda önemli paya sahip paralardan ABD Dolarının, Japon Yeni ve Alman Markı karşısında değer kazandığı ve bunun da Türkiye ekonomisi hesabına 4,4 milyar doları pozitif kur etkisi yarattığı görülmektedir. Çapraz kurlardaki bu olumlu gelişmeden sonra dış borç stokundaki artış 6,5 milyar dolar ile sınırlı kalmıştır. 1997 yılında da ABD Doları Japon Yeni ve Alman Markı karşısında değer kazanmıştır. Dolayısıyla, dış borç stoku üzerindeki çapraz kur gelişmelerinden kaynaklı pozitif kur etkisi ilgili dönemde de devam etmiştir. Çapraz kurlardaki bu gelişmeler 1998 yılında da devam etmiştir. Bu dönemde dış borç stokunda önemli paya sahip ABD dolarının genel olarak diğer yabancı paralar karşısında değer kaybetmesi dış borç stokunda 2,4 milyar dolar arttırıcı kur etkisi yaratmıştır.

⁸⁷ Ulusoy, **a.g.e.**, s.137.

Tablo 3. 1990-2000 Döneminde Dış Borç Stokunun Gelişimi (Milyon Dolar ve % Olarak)

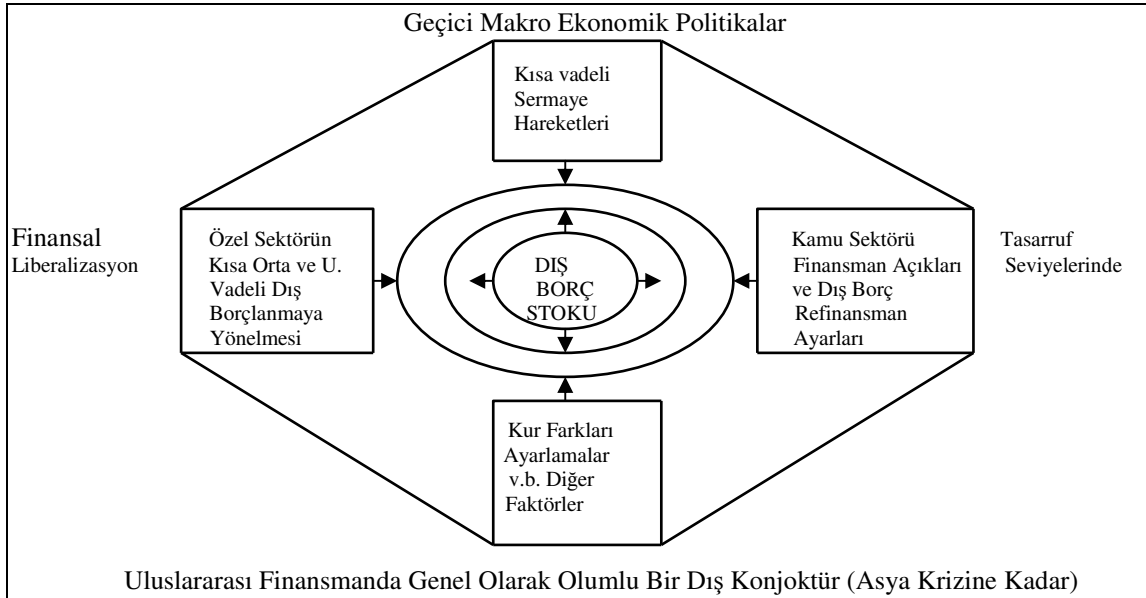
Milyon Dolar	1990	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Dış Borç Stoku	49.035	55.592	67.356	65.601	73.278	79.626	84.887	96.973	102.110	106.029
Orta-Uzun Vad	39.535	42.932	48.823	54.291	57.577	62.281	66.893	75.756	78.638	81.125
Kamu Sektörü	37.737	39.748	42.855	48.147	49.958	51.589	50.288	52.412	52.849	56.199
Özel Sektör	1.798	2.252	3.184	5.968	6.144	7.619	16.605	23.344	25.788	24.926
Kısa vadeli	9.500	12.660	18.533	11.310	15.701	17.345	17.994	21.217	23.472	24.904
Artış Oram %										
Dış Borç Stoku	17.5	10.1	21.2	-2.6	11.7	8.7	6.6	13.5	5.3	3.8
Orta-Uzun Vad	9.8	3.8	13.7	11.2	6.1	8.2	7.4	13.3	3.8	3.2
Kamu .sektörü	9.7	1.6	7.8	12.4	3.8	3.3	-25	4.2	0.8	6.3
Özel Sektör	12	41.4	87.4	2.9	24	40.1	55.3	40.5	10.5	-3.3
Kısa Vadeli	65.4	-4.0	38.9	46.4	-39	38.8	10.5	3.7	17.9	6.1
Dağılım %										
Dış Borç stoku	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Orta-Uzun Vad	80.6	81.9	77.2	72.5	82.8	78.6	78.2	78.8	78.1	77
Kamu Sektörü	76.9	71.5	63.6	73.4	68.2	64.8	59.2	54.1	51.8	53
Özel Sektör	3.6	5.7	8.8	9.4	10.4	13.4	19.6	24.1	25.3	23.5
Kısa Vadeli	19.4	22.7	27.5	17.3	21.5	21.8	21.2	21.8	23	23.5

Kaynak: HDTM

Tablo 3, 1990'lı yıllar Türkiye ekonomisi açısından uluslararası finansmanın dış borçlar anlamında çeşitli boyutlarını özetlemektedir. Tablo'nun en ilginç boyutu dış borçlanmanın yapısal bir değişikliğe uğraması ve özel sektörün sadece kısa vadeli değil orta ve uzun vadeli dış borçlar anlamında da önemli bir dönüşüme uğrayarak hızla artış göstermesidir. Bu boyutuyla özel dış borçlanmalar 1989 yılında sermaye hareketlerinde getirilen serbestleşme politikasının amaçlarına uygundur. Ayrıca söz konusu politika değişikliğinin yapılmadığı takdirde net negatif kaynak transferlerine yol açarak Türkiye ekonomisini bir durgunluğa sevk etmesi de bu sayede önlenebilmiştir.

Bu dönüşüm olmasaydı 1994 krizi (özellikle kamu kesiminin dış borçlanma imkanlarının hızla daraldığı bir süreçte) Türkiye ekonomisi açısından çok daha tahripkar bir hal alabilirdi. 1994 yılında kamu kesimi dış borç servislerinin yapılmasında iç borçlanmaya da başvurulması, yani iç borçlanmanın bütçeye kaynak sağlayan bir araç olmasının yanısıra dış borç geri ödemelerinde de kullanılabilir hale gelmesi özel sektörün bu anlamda gerçekleştirdiği dönüşümün net negatif kaynak transferi sürecinin hızla aşılabilmesinde çok önemli bir rol oynadığını ortaya çıkarmaktadır. Bu durum ileriki yıllarda devam etmiş olup, 2000 yılına gelindiğinde özel sektörün payı toplam dış borçların yaklaşık olarak %47'sine karşılık gelen 50 milyar dolar civarına ulaşmıştır. Bu rakamın yaklaşık olarak yarısı orta ve uzun vadeli iken, diğer yarısı ise kısa vadeli dış borçlardan oluşmaktadır.⁸⁸

⁸⁸ Harun Bal, **Uluslararası Finansman, Dış Borç Yönetimi ve Türkiye**, (Türkiye Bankalar Birliği, İstanbul: 2001), s.223-224.



Şekil 3. 1990'lı Yıllarda Türkiye Ekonomisinde Dış Borçların Artış Dinamikleri

Kaynak: Harun Bal, Uluslararası Finansman Dış Borç Yönetimi ve Türkiye, 2001, s.222.

1997 yılında patlak veren Güney Doğu Asya ülkeleri dış borç krizi esas olarak GOÜ'lere yönelik sermaye akımlarının hızla daralmasına ve mali koşullarının bozulmasına yol açarken, Türkiye ekonomisi de özellikle 1998 yılından itibaren bu süreçten etkilenmiştir. Türkiye ekonomisinin hızla daralma sürecine girmesinde Asya krizi ile birlikte yurt içinde izlenen makro ekonomik politikaların da etkisi olmuştur. Yurtiçi sıkı para ve maliye politikalarının da etkisiyle bir ekonomik resesyona yaşanmaya başlanmıştır. Her iki etki de dış borçlanma imkanlarını hızla daraltırken mali koşullarda önemli ölçüde bozulmaya uğramıştır.

Bu arada gerek kamu gerekse özel sektörün dış kredi arayışları da yoğunlaşmıştır. Özellikle borç servisi gereksinimi nedeniyle artan ihtiyaçlar mali koşulları daha ağır olan dış kredilerin zorunlu olarak tercih edilmesini gerektirmiştir. Kamu kesimi iç borçlanmanın da bir ölçüde dış borçlara dönüştürülmesinin planlandığı bir evrede tam tersi bir durum olarak dış borç servislerini dahi iç borçlanmaya başvurarak yerine getirmeye çalışmıştır. Nitekim Temmuz-Aralık 1998 döneminde kamu kesimi dış borç servisinin yüklü bir bölümü Merkez Bankası rezervlerinden yapılmak zorunda kalmıştır.⁸⁹

⁸⁹ www.tcmb.gov.tr, (1999), Yıllık Rapor 1998, Ankara, s.118.

1990'lı yıllarda önemli ölçüde kısa vadeli dış borçlanmaya giden ticari bankalar 1998-1999 yıllarında bu açıdan büyük güçlüklerle karşılaşmışlardır. Bu zorluğu aşmak üzere çeşitli girişimlerde bulunmuşlardır. Yurt dışı mali merkezlerde şubeler açmaya yönelmişler zaman zaman da ilginç finans teknikleri geliştirmeye çalışmışlardır. “Club Deal” (Kulüp Modeli) uygulaması bunlardan biridir. Türkiye ekonomisi 1999 yılının ikinci yarısından itibaren sürdürülebilirliği giderek azalan mevcut politikalarını IMF ile bir stand-by anlaşması imzalayarak aşmaya çalışmak zorunda kalmıştır. Programın hedefleri doğrultusunda gerek özel sektör gerekse kamu sektörü artan ekonomik kredibilite ve uluslararası mali kurumların mali desteğine paralel olarak uluslararası finansman imkanlarını genişletmeye başlamışlardır. Dış borç stok rakamlarındaki artışlar da bu görüşü destekler şekilde gelişmeler göstermektedir.⁹⁰

Ayrıca 1990 sonrasında Türkiye'nin cari işlemler açıklarının sıcak para ile finanse edilmesi sonucunda yapay bir büyüme sarmalı yaratılmıştır. Yabancı kökenli sermaye girişlerinin giderek azalan bir bölümü (1980-89'da %67'si, 1990-99'da ise %24'ü) cari açıkların finansmanı için tahsis edilmiş, yerleşiklerin sermaye kaçırmalarını ve rezerv birikimini karşılamak için kullanılan dış kaynakların payı ise çarpıcı bir biçimde artmıştır. İşte bu nedenle 1989-1999 arasında birikimli cari açıklar sadece 14 milyar doları bulmakta iken Türkiye'nin dış borçları 42 milyar dolardan 102 milyara çıkmış, yani yaklaşık 60 milyar dolar artmıştır. Bu olgunun arkasında cari işlem açıklarının çok daha üstünde yabancı kökenli sermaye girişinin gerçekleşmiş bulunması; ve sermaye girişlerinin %80-90'ının dış borç yaratan türden olması yatmaktadır.⁹¹

1.3. 2000 Sonrası Dönemde Dış Borçların Gelişimi

Türkiye Ekonomisi kronik ve yüksek düzeyde seyreden enflasyon sorununu çözememiş, kamu iç borç stoku ağırlaşmış, bankacılık sektörü kırılganlaşmış bir yapıyla 2000'li yıllara girmiştir. Özellikle enflasyonu indirmeye kurgulanmış ve IMF ile yapılan stand-by anlaşması çerçevesinde bir istikrar programı uygulamaya konmuştur.

⁹⁰ Bal, a.g.e., s.228.

⁹¹ Erinç Yeldan, Türkiye Ekonomisi'nde Dış Borç Sorunu ve Kalkınma Stratejileri Açısından Analizi, http://www.bilkent.edu.tr/~yeldane/Seluloz-Is2004_DisBorc_Yeldan.pdf, Mart 2004, s.23.

Bu dönemde, 2000 yılından itibaren 2002 yılı sonuna kadar IMF destekli istikrar programı kapsamında, temel olarak enflasyonun önlenmesi ve sürdürülebilir bir büyüme oranının sağlanması amacıyla belli önlemler alınmıştır. Bunlar⁹²;

- Bütçe ve bütçe dışındaki kamu kesiminde mali disiplinin sağlanması,
- Önceden belirlenmiş, sürünen sabit kur (crawling peg) uygulamasıyla döviz kurlarının belirlenmesi,
- Yapısal reformların gerçekleştirilmesi ve özelleştirmenin hızlandırılması.

Söz konusu istikrar programı ile vergi gelirlerinde sağlanacak artış ve dış borçlanmanın iç borçlanma yerine ikame edilmesi sonucunda Hazine'nin iç borçlanma talebi nispi olarak azaldığı için faizlerde hızlı bir düşme ortaya çıkmış ve bu durum reel kesime kaynak sağlayan finans kesimi açısından ciddi sorunlara yol açmıştır. Bu gelişmelerin paralelinde; hazine bonolarının faizlerinin düşüklüğü karşısında bankacılık kesimi fonlarını tüketici kredilerine yönlendirmişler ve bu durum da talep artışı nedeniyle enflasyonla mücadele amacının başarısız olmasına yol açmıştır. Diğer yandan, ithalatta yaşanan artış da ekonomide ortaya çıkan olumsuz sonuçlardan birini oluşturmuştur. Yaşanan olumsuz gelişmeler, Kasım 2000 tarihinde finansal piyasalarda krizin doğmasına yol açmış ve bu süreç öncesinde; bankalar yüksek faizle topladıkları fonları daha yüksek faizlerle kamuya aktaran kurumlara dönüşmüşlerdir. Ancak, spekülatif sermaye hareketlerindeki dalgalanmalar bu döngünün sürmesine izin vermemiş ve bankacılık sektöründe yıkım dönemi yaşanmaya başlanmıştır.⁹³

Mali piyasalarda bu gelişmeler yaşanırken, finansman ihtiyacı günden güne büyüyen Hazine, aralık ayı içinde yaptığı ihaleyi iptal etmiştir. Hazinenin iç piyasalarda mali kesimde yaşanan daralmadan dolayı giderek artan borçlanma ihtiyacının azalması yanında, dış piyasalarda borçlanma imkanı da daralmıştır. 1994 krizinden sonra iç borçlanmanın yerini dış borçlanmanın giderek yoğun biçimde almasının bir sonucu olarak Hazinenin dış piyasalara ihraç ettiği tahvillerin faizleri yükselme eğilimine girmiştir. Bununla birlikte kriz öncesi dönemde uluslararası rating şirketleri Moody's ve S&P's Türkiye'nin kredi notunu yükseltme yönünde sinyaller verirken krizin çıkmasıyla birlikte beklentiler tamamıyla tersine dönmüş ve Türkiye'nin uluslararası

⁹² Sakal, **a.g.e.**, s.221.

⁹³ Siverekli, **a.g.e.**, s.29-30.

piyasalardan borçlanma imkanları daralmıştır. Hazinesinin, Kasım krizi sonrasında gerçekleştirdiği ilk dış tahvil ihracı Eurobond piyasasına yönelik olarak 2001 yılı Ocak ayı sonunda yapılmıştır. Kasım krizinin, kriz sonrasındaki ilk dış borçlanmada Hazine'ye getirdiği ek faiz yükü 1 puandır. Bu oran artışının toplam borç stoku üzerindeki maliyeti giderek artmıştır.⁹⁴

Kasım krizi sonrasında piyasalar ocak ayından itibaren biraz durulmaya başlamışken; 20 Şubat 2001 tarihli Milli Güvenlik Kurulu toplantısında yaşanan gelişmeler dolayısıyla piyasalarda siyasal güvenin kaybolmasından dolayı yeni bir kriz ortamı ortaya çıkmıştır. Kasım krizinde Türkiye'de dövize yönelen yoğun talep, yüksek faiz politikası ve hızlı döviz çıkışı karşısında IMF'nin 7,5 milyar dolarlık ek kredisi ile aşılabılmıştır. Ancak MGK toplantısı sonrasında ortaya çıkan gelişmeler karşısında dövize olan talep tekrar hızlanmaya başlamıştır. Bununla birlikte, uluslararası risk derecelendirme kuruluşları Türkiye'nin kredi notunu arka arkaya düşürmeye başlamıştır. Yaşanan ekonomik krizle birlikte; özellikle döviz kuru ve para politikaları konusundaki belirsizliğin sürmesi ile birlikte dövize olan talep bir noktada durmuş ve piyasalarda satışlar yok denecek noktaya gelmiştir. Bu durum karşısında hükümet tarafından IMF ve Dünya Bankası desteği ile birlikte 15 Mayıs 2001 tarihinde "Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı" yürürlüğe girmiştir. Bu program ilk kez 14 Nisan 2001'de basına açıklanmış daha sonra 3 Mayıs 2001 tarihli niyet mektubuyla da yeniden biçimlendirilmiştir.

Programın temel amacı, ekonominin yeniden yapılandırılması ve kalıcı istikrar olmuştur. Hedef, kamu yönetiminin ve ekonominin yeniden yapılandırılmasına yönelik alt yapıyı oluşturmak olarak belirlenmiştir. Bu bağlamda IMF'nin isteği üzerine borçlanma yasası hızla TBMM'ye sevk edilmiştir. Bu yasa ile devlette şeffaflığın ve hesap verilebilirliğin sağlanması amaçlanırken; bugüne kadar başta bütçe kanunları olmak üzere değişik yasal metinlerle oluşturulan borçlanma ve devlet garantisi sistemi tek bir kanunla düzenlenerek, kamu borç yönetiminin sınırları belirlenmiştir. Bu sistemle; borçlanma ve borç yönetimi politikası esnek, çabuk karar verilebilen ve kararların çabuk uygulanabildiği bir alt yapıya kavuşturulmak istenirken, yetkili borçlanma merci konumundaki Hazine'nin yapılan borçlanmalarla ve verilen

⁹⁴ Sakal, **a.g.e.**, s.223-224.

garantilerle ilgili olarak, her 3 ayda bir TBMM'yi bilgilendirmesi ve borç yönetim raporunu Meclis'e sunması kararlaştırılmıştır.

Ayrıca, “Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı” ve sonrasındaki Niyet Mektupları'nda, söz konusu borçlanma sorununu dizginleyebilmek için, 2006 sonuna değin kamu birincil (faiz dışı) bütçe dengesinde milli gelire oran olarak, %6,5 düzeyinde bir fazla yaratma hedefi konuldu. O dönem, Türkiye'nin 2003'teki kamu net borç stokunun GSMH'ya oranı, programda %73,3 olarak planlanırken; söz konusu oran 2002 sonunda %81,3 düzeyinde idi. Gerçekleşen rakamlara bakıldığında; 2002'de %78,6, 2003'te %70,4 ve 2004'te %63,5 olarak gerçekleştiği ve oranın giderek azaldığı görülmektedir. Programın bitiş tarihi olan 2006'da ise kamu net borcu/GSMH oranının %63,9 olması hedeflenmektedir. Uygulanan ekonomik programla birlikte güven ortamının büyük ölçüde sağlandığı 2004 yılı başında Hazine'nin yapmış olduğu dış borçlanmalar oldukça başarılı olmuştur. Bu başarılı borçlanmaların en iyi örneklerinden biri, 2004 yılının Ocak ayında çıkartılan 30 yıllık EuroBond ihalesinde görülmüştür. Citigroup ve UBS'e verilen yetki çerçevesinde; 1,5 milyar ABD Doları tutarında, 30 yıl vadeli, %8 kupon ödemeli bir tahvil ihracı yapılmış, tahvilin yatırımcıya getirisi %8,23 olarak gerçekleşmiştir.

Anapara geri ödemesi 14 Şubat 2034 tarihinde yapılacak olan ihracın özelliği, ekonomideki belirgin iyileşmenin göstergesi olarak kabul edilmektedir. Tahvilin faiz oranı, uluslararası sermaye piyasalarında Türkiye'nin bugüne kadar ihraç ettiği ABD Doları cinsinden tahviller içinde en düşük seviye olarak öne çıkarken, bu düşük faiz oranının, 30 yıl vadeli bir tahvil ihracında elde edilmesi de kritik öneme sahip bulunmaktadır. Tahvil ihracı, 2030 vadeli tahvillerin ikincil piyasa faiz oranının altındaki bir seviyede gerçekleşirken, maliyet Türkiye ile kredi notu aynı, hatta kredi notu Türkiye'nin üzerinde olan ülkelerin tahvil maliyetlerinin çok daha altındaki bir seviyede gerçekleşti. Bu başarılı ihaleyle birlikte, 2004 yılı borçlanma ihtiyacının üçte birinin karşılandığı öngörülmüştür.⁹⁵

⁹⁵ Active Academy Araştırma Merkezi, “Aktif Borç Yönetimine Devam”, **Activeline Gazetesi**, No:47,(Şubat 2004) http://www.makalem.com/Search/ArticleDetails.asp?nARTICLE_id=2881. 10.04.2005. s.6-8.

Tablo 4. Dış Borç Stoku ve Dış Ticaretin Gelişimi (Milyar Dolar)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005Q1
Dış Borç Stoku	102.987	118.568	113.658	130.219	145.367	161.846	159.999
Orta ve Uzun Vadeli Borçlar	80.066	90.267	97.255	113.795	122.354	129.906	127.674
- Kamu	42.387	47.685	46.176	63.707	69.643	73.857	73.254
- Özel	27.367	29.153	27.488	29.748	31.206	37.935	38.141
- Merkez Bankası	10.312	13.429	23.591	20.340	21.504	18.114	16.280
Kısa Vadeli Borçlar	22.921	28.301	16.403	16.424	23.013	31.940	32.325
- Ticari Bankalar	13.172	16.900	7.997	6.344	9.692	13.801	14.072
İhracat	26.587	27.775	31.334	36.059	47.253	63.120	69.697
İthalat	40.671	54.503	41.399	51.554	69.340	97.540	102.327
Cari İşlemler	-1.344	-9.819	3.390	-1.522	-8.037	-15.543	-16.589

Kaynak: <http://www.hazine.gov.tr/stat/ti71.htm>

Dış ticaretin gelişimi yönünden dış borç stokunu incelediğimizde (Tablo 5); 2000 yılında bir önceki yıla göre dış borç stokunun 15 milyar dolar arttığı görülmektedir. Bu artışın rekor düzeylere ulaşan ithalatı (ithalat 1999 yılında 40,6 milyar, 2000 yılında ise 54,5 milyar dolar olarak gerçekleşmiş) finanse etmekten kaynaklandığı söylenebilir. Dış ticaret açığının da 27 milyar dolar düzeyinde olduğunu da belirtmek gerekir.

Yaşanan krizle beraber 2001 yılında dış borç stoku azalmış ve istikrar programı uygulamaya konulmuştur. 2002 ve 2003 yılında dış borç stokunda önemli artışlar olduğu görülmektedir. Borç stokundaki artışta IMF ve Dünya Bankasından programı desteklemek amacıyla kullanılan kredilerin önemli etkisi olduğu açıktır.

2003 yılı sonu itibarıyla 145 milyar dolara ulaşan dış borç stokunun 124 milyar dolarının orta ve uzun, 23 milyar dolarının da kısa vadeli olduğu görülmektedir. Hazine Müsteşarlığı'nın dış borç stoku açıklamasına göre, 2003 yılı içinde kısa vadeli dış borçlar 6.5 milyar dolar, orta-uzun vadeli dış borçlar ise 9.8 milyar dolar artmıştır. Uzun vadeli borçlar içinde toplam kamu borcunun 70,2, özel sektör borcunun 32,3 ve Merkez Bankası borcunun 21,5 milyar dolar olduğu görülmektedir. Kamu borcunun özel sektör borçlarından daha hızlı arttığı görülmektedir.

Kısa vadeli borçların 2000 yılında 28,3 milyar dolara kadar çıktığı, 2001 ve 2002 yıllarında 16 milyar dolar seviyesine indiği ve 2003 yılında tekrar bir artış gösterip 23

milyar dolara çıktığı görülmektedir. İzleyen yıllarda da artış eğilimi göstermiş olup 2005 yılının 1. çeyreğinde 32,3 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. 2001 krizini anlamak bakımından ticari banka borçlarındaki gelişme önem taşımaktadır. 2000 yılında ticari banka borçları 16,9 milyar dolar düzeyine çıkmış, krizle beraber hızlı bir düşüş göstererek 2001 yıl sonu itibariyle 7,9 milyar dolar ve 2002 yılı sonunda 6,3 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Giderek artış göstererek 2005Q1 döneminde 14 milyar dolara kadar yükselmiştir. Ticari banka borçlarının arttığı dönemler yerli paranın aşırı değerlendirildiği ve sonuçta ithalatta yüksek sıçramaların yaşandığı dönemlerdir.

Öte yandan cari işlemler açığı 2005 başında Türkiye Ekonomisinin en önemli kırılma noktasını oluşturmuştur. Bilindiği gibi cari işlemler açığı reel sektörün dış dünya ile döviz işlemlerinin dengesini vermekte ve özet olarak mal ve hizmet ticareti ile işçi dövizleri dış borç faiz ödemeleri gibi faktör gelir-gider kalemlerinden oluşmaktadır. Cari açık milli gelir muhasebe sisteminde de tasarruf-yatırım açığını vermektedir.⁹⁶ Cari işlemler açıkları 2001 yılından sonra artmış, 2005 yılı 1. çeyreğinin sonu itibariyle 16,5 milyar dolar gibi yüksek seviyelere ulaşmıştır. Merkez Bankası net döviz rezervleri 2003 yıl sonu itibariyle 33,6 milyar dolar gibi yeterli sayılabilecek düzeyde olsa bile cari işlem açığının aşırı boyutlara ulaşması birtakım endişeleri de beraberinde getirmektedir. Bir taraftan cari işlem açıklarının artması ve açıkların finansmanı için ek dış finansman ihtiyacının doğması, diğer taraftan borç servisi yükümlülükleri 2004 yılı sonunda biten stand-by anlaşmasının yeni bir programla devam ettirilmesi yönündeki tartışmaları da o dönemde gündeme getirmiştir.

Tablo 5. Dış Borç Servisinin Gelişimi (Milyar Dolar)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005Q1
Borç Servisi	18.314	21.939	24.623	28.852	27.808	30.497	30.160
Anapara	12.867	15.638	17.489	22.450	20.821	23.349	22.806
Faiz	5.447	6.301	7.134	6.402	6.987	7.148	7.354

Kaynak: <http://www.hazine.gov.tr/stat/ti87.htm>

Borç servisine bakıldığında anapara ve faiz ödemelerinin 1999 yılındaki 18,314 milyar dolar seviyesinden 2004 sonu itibariyle 30,497 milyar dolara ulaştığı

⁹⁶ Erinç Yeldan, "2005'e Giderken Cari Açık Sorunu", Ocak 2005, s.2. http://www.bilkent.edu.tr/~yeldane/Yeldan06_5Ocak05.pdf

görülmektedir. Diğer taraftan 2005 yılının 1. çeyreğinde anapara ve faiz geri ödemesi 30,160 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Hem borç servis yükümlülüğü hem de cari işlem açıkları dış finansmanı ve dolayısıyla IMF desteğini zorunlu kılmaktadır. Borç servisi içinde faiz ödemelerinin incelenen dönem içinde 6 ila 7 milyar dolar arasında değiştiği, oysa anapara ödemelerinin 15 ila 22 milyar dolar arasında gerçekleştiği görülmektedir. Anapara ödemelerinin arttığı 2001 yılı sonrasında faizlerde aynı düzeyde artış olmaması dış borçlanma maliyetinde bir iyileşme olduğu yönünde yorumlanabilir. ⁹⁷ Türkiye'nin IMF'ye 2004 ve 2005 yıllarında yapması gereken yaklaşık 6,8 milyar dolar dış borç geri ödemesinin 2006'ya kaydırılması kamunun 2003 yılındaki dış borç servisini rekor düzeye yükseltmiştir. Böylece erteleme öncesi 12,2 milyar dolar olan kamunun 2006 yılı dış borç geri ödemesi, 19,6 milyar dolara ulaşmıştır.⁹⁸

Tablo 6. Dış Borç Stokunun Yüzesel Gelişimi

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005Q1
Toplam Dış Borç Stoku	102.987	118.568	113.658	130.219	145.367	161.846	159.999
% Dağılım	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
Uzun Vade	77,74	76,13	85,57	87,39	84,17	80,27	79,80
Kısa Vade	22,26	23,87	14,43	12,61	15,83	19,73	20,20
% Değişim	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
Uzun Vade	5,89	12,74	7,74	17,01	7,52	6,17	-1,72
Kısa Vade	10,34	23,47	-42,04	0,13	40,12	38,79	1,21

Kaynak: <http://www.hazine.gov.tr/stat/ti87.htm>

Türkiye'de 2000 yılında dış borç stokunun %76,13'ü orta-uzun, %23,87'si ise kısa vadeli. 2001 yılında orta-uzun vadeli borçların toplam dış borç stoku içindeki payı artarak % 85,57'ye yükselirken, kısa vadeli borçların payı ise azalarak %14,43'e gerilemiştir. Bu artış ve azalış 2002 yılında da devam etmiş ancak 2003 yılına gelindiğinde süreç tam ters bir seyir izlemeye başlamıştır. Toplam içinde orta-uzun vadeli borçların payı azalırken kısa vadeli borçlar artış göstermiştir. 2004 yıl sonu itibariyle orta-uzun vadeli borçlar %80,27 iken, kısa vadeli borçlar %19,73 olarak gerçekleşmiştir. 2003 - 2004 döneminde dış borç stoku, döviz kuru değişikliklerinden dolayı yaklaşık 5,6 milyar ABD doları tutarında artış göstermiştir. Bu değişimdeki en

⁹⁷ Ulusoy, a.g.e., s.145-146.

⁹⁸ <http://www.finansbank.com.tr/yatirimci/yillik/2003YILINABAKIS.pdf>, 5.08.2005.

büyük etken, 2004 yıl sonu itibariyle 2003 yıl sonuna göre ABD dolarının Euro ve SDR karşısında değer kaybetmesidir. Türkiye'nin dış borçlarının yaklaşık yarısı dolar, üçte biri de Euro'dur. Son dört yıldır Euro'nun değer kazanmasından dolayı Türkiye'nin borçları 21.7 milyar dolar artmıştır.

2004 yılına ait veriler tamamlandıkça ekonomik dengelerin ne kadar hassas ve tehlikeli boyutlarda kırılmalıklar içerdiği daha net olarak görülmüştür. Türkiye, 2004'te yüksek milli gelirin yanısıra Cumhuriyet tarihinin “en yüksek cari işlemler açığı”, “en yüksek dış borç stoku”, “en yüksek faiz dışı fazla”(ve buna rağmen iç borç stoku yükünde anlamlı düzeyde sağlanamayan gerileme) ve nihayet “istihdam yaratmayan büyüme performansı” kategorilerinde rekor kırmıştır.

Dış borç stokuna ait veriler, 2004'ün yüksek büyüme konjonktürünün ardında yatan ana kaynağın yüksek dış borçlanmaya dayalı olduğunu çok açık biçimde ifade etmektedir. Türkiye'nin dış borç stoku, bir kriz yılı olan 2001 sonunda 113.6 milyar dolar tutarında idi. Bu rakamın 2004 sonunda 161.8 milyar dolara ulaştığı görülmektedir. Yani Türkiye ekonomisi son üç sene içerisinde dış borç stokunu net olarak 48.1 milyar dolar daha arttırmıştır. Dış borç stokundaki söz konusu 48 milyar dolarlık artışın 30.1 milyar dolarının kamu sektörünün borçlanmasından kaynaklandığı anlaşılmaktadır. Bu süreçte konsolide bütçe dış borçları 29.7 milyar dolar artış gösterirken, merkez bankası toplam borç stokunu 2.9 milyar dolar azaltmış gözükmemektedir. IMF, hükümet çevreleri ve kimi iktisatçı-yazarlar, kamu sektörünün dış borçlarının *milli gelire oranla* bir gerileme içinde olduğunu sıkça altını çizmektedir. Gerçekten de kamu dış borç stokunun milli gelire oranının son üç sene içinde %15'lik bir gerileme içinde olduğu hesaplanmaktadır. Aslında ucuz döviz kurunun bir yanılması olarak karşımıza çıkan bu olgu, dış borçlanmadaki yüksek temponun tehlikelerini gözlerden saklamaktadır. Nitekim, senelik ortalama olarak hesaplandığında, dış borçların dolar bazındaki artış hızı %12,5'i vermektedir. Oysa söz konusu dönemde milli gelirin reel artış hızının ortalaması yüzde 7,7'dir. Dolayısıyla, 2001 sonrasında Türkiye'nin dış borçlanma temposu, bir rekor olarak adlandırılan milli gelir büyümesinin neredeyse 1.5 mislidir.

Bunun ötesinde, dış borç kompozisyonunda da tehlikeli bir birikim olduğu ve kısa vadeli dış borçlanmanın hızlandığı gözlenmektedir. 2001-2004 arasında Türkiye'nin kısa vadeli dış borç stoku 15,5 milyar dolarlık bir artış göstererek 31,9 milyar dolara ulaşmıştır. Bu rakam 2001 stok değerinin üzerindedir. Uluslararası iktisat yazınında kısa vadeli dış borç stokunun, merkez bankası rezervlerine oranı önemli bir kırılganlık göstergesi olarak nitelendirilmektedir. 2002 yılında %60'a geriletilmiş olan bu oran, 2004 sonunda tekrardan 2001 sonu düzeyi olan yüzde 83'e ulaşmış durumdadır.

Türkiye 2001 sonrası dönemde hızlandırmış olduğu dış borçlanma temposunu ve derinleşen kırılganlık göstergelerini bertaraf edebilmek için, uluslararası finans piyasalarında sürekli olarak yüksek faiz ödeyici konumda olmaya koşullandırılmaktadır. Yüksek faizler öte yandan da sıcak para girişlerini uyararak Türkiye'yi yeni bir borçlanma sarmalına sokmaktadır. İzlenen ekonomik programın sürekli olarak kırılganlıklar ve dengesizlikler yaratan kısır döngüsü de işte burada yatmaktadır.⁹⁹

Toplam dış borç stoku, 2005 Mart sonu itibariyle 159.9 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. 2004 Aralık-2005 Mart döneminde dış borç stoku, döviz kuru değişikliklerinden dolayı yaklaşık 3,4 milyar ABD doları tutarında azalmıştır. Hazine'den yapılan açıklamaya göre, kısa vadeli borçların toplam dış borç stoku içerisindeki payı %20.2 olmuştur. Orta ve uzun vadeli dış borçların payı ise %79,8 olmuştur. Merkez Bankası tarafından izlenen kısa vadeli dış borçlar, 2005 Mart sonu itibariyle 32,3 milyar dolar tutarında gerçekleşmiştir. Kısa vadeli dış borçların %9,6'sı T.C. Merkez Bankası, %43,5'i Ticari Bankalar ve %46,9'u ise diğer sektörlerin borçlarından oluşmuştur. Hazine'nin, uluslararası sermaye piyasalarında tahvil ihracı yoluyla doğrudan gerçekleştirdiği borçlanmalar ile proje finansmanı amacıyla genel ve katma bütçeli kuruluşlara ve diğer kamu kuruluşlarına kullandığı borçlusu Hazine olan kredilerden oluşan konsolide bütçe dış borç stoku, 2005 Mart sonu itibariyle 68,6 milyar dolar seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu miktarın 30,8 milyar ABD dolar tutarındaki kısmı, Konsolide Bütçe'nin finansmanı amacıyla uluslararası finansal piyasalarda gerçekleştirilen tahvil ihraçları stokundan oluşmuştur. Konsolide Bütçe

⁹⁹ Erinç Yeldan, "Dış Borçlanma Temposu", http://www.bilkent.edu.tr/~yeldane/Yeldan22_27Nis05.pdf 27.04.2005.

dışında kalan yerel yönetimler, fonlar, üniversiteler, özerk kuruluşlar, kamu bankaları ve KİT'lerden oluşan kamu kuruluşlarının toplam dış borçları, 2005 Mart sonu itibariyle 4,7 milyar ABD doları tutarında gerçekleşmiştir. Orta uzun vadeli TCMB dış borçları, 2005 Mart sonunda 16,8 milyar ABD doları olmuştur. 2005 Mart sonu itibariyle orta ve uzun vadeli özel sektör dış borç stoku 38,1 milyar ABD doları olarak gerçekleşmiştir. Özel sektör dış borç stokunun %21,5'i Finansal Kesim'e (Özel Bankalar ve Özel Bankacılık Dışı Mali Kuruluşlar) ve %79,5'i ise Finansal Olmayan Kesim'e ait borçlardan oluşmuştur.

2. BORÇLULARA VE ALACAKLILARA GÖRE DIŞ BORÇ STOKUNUN GELİŞİMİ

Borçlular ve alacaklılar açısından dış borç stoku, borç yönetim politikasının hazırlanmasına ve uygulanmasına ışık tutan önemli bir göstergedir. Borçlular açısından dış borçlar hangi kurumun ne kadar borcu olduğunu gösterirken, alacaklılar açısından dış borçlar borç alınan kurumları göstermektedir.

Dış borçların izlenmesindeki gelişmeler neticesinde Hazine Müsteşarlığı 1998 yılı içinde 1996 yılı ve sonrası için yeni bir dış borç stok serisi yayınlamaya başlamıştır. Dolayısıyla yeni seri çerçevesinde incelemeyi yapmak daha gerçekçi olacaktır.

2.1. Borçlulara Göre Dış Borç Stoku

Dış borç stokunun borçlulara göre dağılımında borçlar kısa ve orta-uzun vadeli olarak ayrılmıştır. Kısa vadeli dış borç işlemleri Merkez Bankası tarafından yürütülmektedir. Orta-uzun vadeli dış borçlarda toplam kamu borcunu, genel hükümet, diğer kamu sektörü, KİT'ler TCMB ve özel sektör oluşturmaktadır. Konsolide bütçe dış borç stoku, genel hükümet dış borçları içinde yer alan kalemlerden sadece birisidir. Toplam içindeki payı %47'dir. Kısa vadeli dış borçlar, TCMB tarafından izlenmektedir. Özel sektör borçlarının hesabı 01.10.2001 tarihinden itibaren TCMB tarafından çıkarılmaktadır. Özel sektörün borçları finansal kesim ticari bankalardan, finans kuruluşlarından, sigorta şirketlerinden ya da firmalardan sağlanan kredilerden oluşur.¹⁰⁰

¹⁰⁰ Meral Demir, "4749 Sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanunun Getirdiği Yenilikler Önceki Mevzuat İle Karşılaştırılması", (Ankara: Maliye Bakanlığı, Bütçe ve Mali

Kısa vadeli borçlar incelendiğinde 1996 yılına kadar sadece Merkez Bankası'nın borçları olduğu görülmekte iken 1996 yılından itibaren ticari bankalarla hükümet dışında kalan diğer sektörler de dış borç kullanmaya başlamışlardır. Merkez Bankası'nın kısa vadeli dış borç kullanımının altında yatan neden para politikası uygulamalarının gerçekleştirilmesidir. Ticari bankalarla diğer sektörlerin bu şekilde kısa vadeli borçlanmaya yönelmelerinin nedeni, uygulanan kur politikası ile dış borçlanma maliyetlerinin azalmasıdır. Bankaların borçlanmasında kur-faiz arbitrajı da önemli yer tutmaktadır. Diğer bir ifadeyle yabancı para cinsinden borçlanarak sağlanan kaynakların yurt içinde devlet iç borçlanma senetlerine (DİBS) yatırılarak borçlanma maliyetinden daha fazla gelir elde edilmesi de önemli yer tutmaktadır.

Orta-uzun vadeli borçlar incelendiğinde 1999 yılına kadar toplam kamu kesimi borç stokunda bir artışın olmadığı hatta 1996 ile 1998 yılları arasında azalışın olduğu görülmektedir. Gerek kısa vadede, gerekse orta ve uzun vadedeki borç artışlarının çok büyük çoğunluğu özel sektörden kaynaklanmıştır. Kamu sektöründeki sınırlı artışlar da asıl olarak istikrar programı ile olabilmiştir. Bu gelişmede ortaya çıkan başlıca neden, uygulanan sıkı maliye politikalarıdır. Kamu kesiminde mali disiplin arayışlarının bir boyutu olarak dış borçlanmanın yıllık dış borç servislerini aşmayacak şekilde sürdürülmesi çabaları ve özellikle 1998 ve 1999 yılı için geçerli olan dış borçlanma imkanlarının güçleşmesi kamu kesimi borç stokunda sınırlı artışa neden olmuştur. Diğer kamu kesiminin dış borçlanma imkanlarının daraltılması ve disipline edilmesine yönelik DPT ve Hazine'den izin alma uygulamaları da bu süreci desteklemektedir. Kamu kesiminin dış borçlanmadan bir ölçüde uzaklaşması, özel sektörün ise yoğunlaşması sebebiyle dış borçlar içinde özel sektörün payı hızla yükselmiştir.¹⁰¹

Ancak 2000 yılından itibaren toplam kamu borç stokunun arttığı görülmektedir. Toplam kamu içerisinde genel hükümetin borç stoku önemli ölçüde artmıştır. Artışın çeşitli nedenleri vardır. Bunlardan birisi 2000 yılından itibaren uygulamaya konulan iç borçların dış borçlarla ikamesi politikasıdır. Bir diğeri konsolide bütçe harcamaları içerisinde iç borç faiz ödemelerinin hızla artmasıdır.

Kontrol Genel Müdürlüğü, Mart 2004), <http://www.bumko.gov.tr/arastirmarapor/Mdemir.pdf>

¹⁰¹ Harun Bal, **Uluslararası Finansman, Dış Borç Yönetimi ve Türkiye**, (Türkiye Bankalar Birliği, İstanbul: 2001), s.261.

Orta ve uzun vadeli borç stoku içinde Merkez Bankası'nın borç stoku 1994 yılından 1998 yılına kadar artış göstermiştir. 2000 yılına kadar dalgalı bir seyir izlemiştir. 2000 yılından itibaren ise tekrar artarak 13 milyar dolardan 2003 yılında 21 milyar dolara yükselmiştir. Merkez Bankası'nın dış borçlanma politikası, bu dönemde uygulanan para politikası ile yakından ilgilidir. 2001 yılında ortaya çıkan artışın en önemli nedeni uygulanan kur politikasının bozulmasının Merkez Bankası bilançosundaki borç stokunu arttırmasıdır. 2003 yılından sonra ise azalış eğilimine girmiştir.

Orta ve uzun vadeli borçlar içinde özel kesimin borçlarında 2001 yılına kadar sürekli bir artış olduğu gözlemlenmektedir. Bu durumun nedeni, uygulanan kur politikası ile görece dış borçlanma maliyetlerinin azalmasıdır. Bu yolla finansal kesimin dışındaki özel kesim yatırımları için kaynak sağlanmaktadır.¹⁰² Ancak özel sektörün dış borçlanması yatırımları finanse etmekten çok devletin iç borçlanmasını finanse etmektedir. İç borçlanmada ödenen yüksek reel faizler dış piyasalardan fon girişini özendirir. Öte yandan özel sektör borçlarının maliyetinin daha yüksek, vadelerinin daha kısa ve yenilenme riskinin daha yüksek olduğu düşünüldüğünde toplam olarak borç stokunun risk düzeyinin arttığı söylenebilir.¹⁰³

Bankacılık kesimi ise faiz-kur avantajından yararlanarak kar elde etme amacıyla borçlanmaktadır. Nitekim Kasım 2000 yılında yaşanan dar boğazların nedenlerinden biri de bankacılık kesiminin açık pozisyonlarıdır. 2001 yılından itibaren hem finans kesiminin hem de finans dışı kesimin dış borç stoku azalmıştır. Azalışın nedeni, yaşanan krizin döviz kurunu yükseltmesi nedeniyle borçlanma maliyetlerini azaltmasıdır.¹⁰⁴

¹⁰² Hilmi Ünsal, "Kamu Finansman Aracı Olarak Dış Borçlanma ve 1994 Sonrası Türkiye Uygulaması" **İktisat, İşletme ve Finans Dergisi**, Sayı:219 (Haziran 2004), s.99-100.

¹⁰³ Devlet Planlama Teşkilatı, **Borçlanma, İç ve Dış Borç Yönetimi Özel İhtisas Komisyonu Raporu**, (Ankara: Sekizinci Beş Yıllık Kalkınma Planı, 2001), s.94-95.

¹⁰⁴ Ünsal, **a.g.e.**, s.99-100.

Tablo 7. BORÇLULARA GÖRE DIŞ BORÇ STOKU

(MİLYON USD)

	1990*	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005Q1
DIŞ BORÇ STOKU	52.286	79.330	84.191	96.388	102.987	118.568	113.658	130.219	145.367	161.846	159.999
KISA VADELİ DIŞ BORÇLAR	9.500	17.072	17.691	20.774	22.921	28.301	16.403	16.424	23.013	31.940	32.325
GENEL HÜKÜMET	-	0	54	0	0	1.000	0	0	0	0	0
TCMB	855	984	889	905	686	653	752	1.655	2.860	3.287	3.110
TİCARİ BANKALAR	5.373	8.419	8.503	11.159	13.172	16.900	7.977	6.344	9.692	13.801	14.072
DİĞER SEKTÖRLER	3.272	7.669	8.245	8.710	9.063	9.748	7.654	8.425	10.461	14.852	15.143
ORTA-UZUN VADELİ DIŞ BORÇLAR	42.786	62.258	66.500	75.614	80.066	90.267	97.255	113.795	122.354	129.906	127.674
TOPLAM KAMU	33.170	40.136	38.820	39.861	42.387	47.685	46.176	63.707	69.643	73.857	73.254
GENEL HÜKÜMET	28.037	36.262	34.716	35.658	37.648	42.462	41.232	59.150	65.532	70.325	70.242
MERKEZİ İDARELER	26.028	32.364	31.454	32.367	34.604	39.535	38.759	56.824	63.423	68.546	68.577
Konsolide Bütçe	26.028	32.279	31.379	32.302	34.549	39.490	38.724	56.799	63.408	68.541	68.577
Özel Bütçe	-	85	75	65	55	45	35	25	15	5	0
YEREL YÖNETİMLER	911	2.756	2.405	2.568	2.402	2.306	1.834	1.594	1.480	1.286	1.193
FONLAR	1.095	1.126	846	709	591	549	522	621	534	418	399
ÜNİVERSİTELER	3	16	11	14	8	6	22	25	28	24	22
ÖZERK KURULUŞLAR	-	0	0	0	44	66	94	85	67	52	50
DİĞER KAMU SEKTÖRÜ	1.301	1.235	1.382	1.338	1.618	1.717	1.504	996	796	688	284
KİT'LER	3.831	2.639	2.723	2.865	3.121	3.506	3.441	3.562	3.316	2.844	2.728
TCMB	7.479	11.389	10.868	12.073	10.312	13.429	23.591	20.340	21.504	18.114	16.280
ÖZEL	2.137	10.733	16.812	23.680	27.367	29.153	27.488	29.748	31.206	37.935	38.141
FİNANSAL	939	3.354	5.535	6.879	7.482	7.581	4.789	4.590	4.923	7.729	8.208
Bankalar	907	2.270	3.757	4.274	4.768	4.550	3.211	3.016	3.081	5.392	5.632
Bankacılık Dışı	32	1.084	1.778	2.605	2.713	3.032	1.578	1.574	1.842	2.337	2.576
FİNANSAL OLMAYAN	1.198	7.379	11.277	16.801	19.885	21.571	22.699	25.158	26.283	30.206	29.933

Kaynak: HDTM, <http://www.hazine.gov.tr/stat/ti71.htm>

(*)Eski seri Verileri

2.2. Alacaklılara Göre Dış Borç Stoku

Dış borçların bunları sağlayan kurumlar arasındaki dağılımını gösteren Tablo 8, 1990'lı yılların başlarından itibaren ülkemizin dış borçlarındaki bir başka radikal değişikliğe işaret etmektedir. Bu değişiklik dış borçlanmanın giderek ticari finansmanlar halini almasıdır. Buna göre 1990'ların başında resmi finansmanların toplam içindeki payı %48,8 iken, bu değer 2000 yılında %15,2'ye kadar gerileme göstermiştir. Aynı dönemlerdeki özel finansmanların payı ise %51,2'den %84,8'e artma göstermiştir. Ticari bankalar, tahvil ihraçları ve diğer özel finansman kurumlarının ağırlık kazandığı bu süreç neticesinde finansmanların mali koşulları (faiz,vade gibi) göreceli olarak ağırlaşma göstermiştir.¹⁰⁵

1994-1995 yıllarında kısa vadeli borçların ortalama 9 milyar dolarlık kısmı uluslararası kuruluşlara, 20milyar dolarlık kısmı OECD ülkelerine, 2 milyar dolarlık kısmı ticari bankalara, 13,5 milyarlık kısmı tahvil ihracı ile uluslararası piyasalara, geriye kalan ise özel alacaklılara aittir.

Kısa vadeli dış borçlar içinde bankacılık kesiminden alınan kredilerle özel kesimden alınan krediler vardır. 1996 yılından itibaren bankacılık kesiminden alınan kredilerde bir artış var iken özel kesimden alınan kredilerin belli bir düzeyde dalgalı bir seyir izlediği görülmektedir. Kriz yılı olan 2001 yılında ise her iki kredide de azalma olmuştur. Orta uzun vadeli krediler içinde ise özel kreditorlerin ağırlığı oldukça fazladır. Bu durumun nedeni uluslararası finansal piyasaların gelişimi ve sermayenin akışkanlığının hızlanması ile oluşan rekabet ortamının bu alanlarda dış kaynak maliyetini azaltmasıdır. Özel kreditorler kalemi; bankacılık kesimi, bankacılık kesimi dışındaki finansal kesim ve tahvil ihraç edilen piyasalar gibi ülke dışındaki finansman kurum ve kuruluşlarının hesaplarından oluşmaktadır. Özel kreditorler içinde en fazla borç alınan kesim ticari bankalar tahvil piyasaları ve DRESNER'dir. 2001 krizinin yaşandığı dönemde bu kesimle içerisinde sadece ticari bankalardan alınan borçlarda bir artış olduğu görülmektedir.

¹⁰⁵ Bal, *Uluslar arası Finansman...*, s.262.

Resmi kreditorler içerisinde 2000 yılından itibaren uluslararası kuruluşlardan alınan krediler hızlı bir artış eğilimine girmiştir. Uluslararası kuruluş kredilerinin artmasının altında yatan etken, 1999 yılının sonundan itibaren uygulamaya konulan istikrar programının finansman kaynaklarının büyük ölçüde IMF ve Dünya Bankası kaynaklarından sağlanmasıdır. Nitekim, tablodaki veriler incelendiğinde, 2001 yılında alınan borçlarda bir azalma veya durağanlık var iken sadece uluslararası kuruluşlardan alınan borçlarda bir artış olduğu gözlemlenmektedir.

Bilgi ve iletişim teknolojisinin gelişimi uluslararası finansal piyasaların gelişmesine ve derinleşmesine de katkı sağlamıştır. Uluslararası finansal piyasaların gelişmesi ve derinleşmesi bu piyasalara yapılan tahvil ihraçlarını da önemli ölçüde arttırmıştır. 1999 yılına kadar tahvil yoluyla borçlanma düzenli bir artış eğiliminde iken bu yıldan itibaren önemli bir sıçrama göstermiştir. Bu sıçrama iç borcu dış borçla ikame politikasının uygulandığı döneme rastlamaktadır. Hatta tahvil yoluyla alınan borçların bir kısmının yurt içinden bu piyasalara akan yabancı sermayeye dönüşmüş yerli sermaye olması muhtemeldir. Bu dönemde uygulamaya konulan 4369 sayılı Yasaya bağlı olarak yurt dışına sermaye çıkışları olduğu iddiası ve yabancı piyasalardaki tahvillerin getirilerinin yüksekliği bu ihtimali desteklemektedir.

Türkiye'nin dış borçlarının giderek ticari finansmanlardan oluşuyor hale gelmesi ve özel sektörün dış borçlar içindeki payının artması ülkemizin uluslararası para ve sermaye piyasalarıyla entegrasyon derecesinin hızla artmasına işaret etmekle beraber, bu gelişmenin bir GOÜ olmamız sebebiyle ihtiyatla değerlendirilmesi gerekmektedir. Bu çerçevede ilk dikkat çekilmesi gereken nokta, resmi finansmanlardaki azalma sebebiyle dış borçların gerek vade gerekse maliyetlerinin bozulma eğilimidir. Ayrıca bu tür finansmanlar tahvil ihraçlarında olduğu gibi kamu kesimi konsolide bütçe açıklarını finanse etmek ve özel sektör tarafından da işletme sermayesi veya arbitraj amaçlı krediler olarak kullanıldığı durumlarda, ülke ekonomisine net katkı sağlama oranlarının çok düşük kalabilmesi sebebiyle ciddi birer risk haline gelmektedirler.¹⁰⁶

¹⁰⁶ Bal, *Uluslararası Finansman...*, s.262.

Tablo 8. ALACAKLILARA GÖRE DIŞ BORÇ STOKU

(MİLYON USD)

	1990*	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005Q1
DIŞ BORÇ STOKU	52.286	79.330	84.191	96.388	102.987	118.568	113.658	130.219	145.367	161.846	159.999
KISA VADELİ DIŞ BORÇLAR	9.500	17.072	17.691	20.774	22.921	28.301	16.403	16.424	23.013	31.940	32.325
Ticari Banka Kredileri	5.469	6.493	8.160	9.935	11.540	17.306	7.775	5.187	8.260	12.029	12.747
Özel Kesim Kredileri	4.031	10.579	9.531	10.839	11.381	10.995	8.628	11.237	14.753	19.911	19.578
ORTA-UZUN VADELİ DIŞ BORÇLAR	42.786	62.258	66.500	75.614	80.066	90.267	97.255	113.795	122.354	129.906	127.674
RESMİ KREDİTÖRLER	19.752	18.529	17.049	17.695	16.948	20.139	30.606	40.070	42.620	40.925	38.652
Hükümet Kuruluşları	9.828	9.686	8.995	9.697	9.140	8.705	8.581	9.313	9.460	8.776	8.254
Uluslararası Kuruluşlar	9.924	8.842	8.054	7.999	7.808	11.434	22.025	30.757	33.160	32.149	30.398
ÖZEL KREDİTÖRLER	23.034	43.729	49.451	57.918	63.118	70.127	66.649	73.725	79.734	88.981	89.023
BORÇ	19.814	30.648	35.720	43.884	46.380	48.279	45.588	50.078	52.543	58.940	58.215
Ticari Bankalar	9.368	14.734	18.387	22.145	24.483	27.383	27.508	28.576	29.073	33.370	33.047
Bankacılık Dışı Finansman Kuruluşları	2.768	2.927	4.490	6.040	6.985	5.602	3.371	3.291	2.982	2.872	2.946
Parasal Olmayan Kuruluşlar	1.390	1.788	1.877	2.982	3.980	4.280	3.941	4.758	4.537	4.620	4.612
Kıyı Bankaları	0	468	688	1.010	990	1.203	731	1.082	1.623	2.921	3.216
Özel Yatırım ve Kalkınma Bankaları	22	4	3	17	18	78	81	92	88	29	29
DRESDNER	6.255	10.720	10.267	11.681	9.916	9.724	9.948	12.272	14.232	15.119	14.358
NGTA	12	8	8	8	8	8	8	8	9	9	9
TAHVİL	3.220	13.081	13.731	14.035	16.738	21.849	21.061	23.646	27.191	30.040	30.807

Kaynak:HDTM, <http://www.treasury.gov.tr/stat/ti72.htm>

(*) Eski Seri Verileri

3. DIŞ BORÇLANMANIN YAPISAL NEDENLERİ

Türkiye ekonomisinin dünya mal piyasalarıyla eklemlenmesi 1980 dönüşümü ile başlatılmış, 1989/90'da da ulusal mali piyasaların serbestleştirilmesi ve uluslararası sermaye hareketleri üzerindeki kambiyo kontrollerinin kaldırılmasıyla tamamlanmıştır. Türkiye, 1990'lı yıllarda tamamıyla dışa açık bir makro ekonomik uyum süreci yaşamış ve ulusal ekonominin birikim ve büyüme ilişkileri de bu sürece uygun olarak yeniden biçimlenmiştir.

Türkiye somut olarak 1989 yılında aldığı *32 Sayılı Karar* ile kambiyo rejimini tamamen serbestleştirmiş ve ödemeler dengesinin sermaye hareketleri kalemlerini doğrudan doğruya uluslararası finans sermayesinin spekülatif hareketlerine açmıştır. 32 Sayılı Karar'ın getirdiği yenilikler şunlardır:¹⁰⁷

- Türkiye'de yerleşik kişiler, bankalar ve özel finans kurumlarından hiçbir sınırlama olmaksızın döviz alabilirler ve döviz bulundurmak için herhangi bir kısıtlamaya tabi değildirler.
- Türkiye'de yerleşik kişiler, Türkiye'de yerleşik olmayan kişilere verdikleri her türlü hizmet karşılığında aldıkları dövizü ülke içine getirebilirler.
- Yurtdışında yerleşik kişilerin İMKB'de kota edilmiş ve Sermaye Piyasası Kurulu izniyle çıkarılmış her türlü menkul kıymeti alma ve satmaları serbesttir.
- Türkiye'de yerleşik kişilerin bankalar ve özel finans kurumları vasıtasıyla yabancı borsalarda kote edilmiş menkul kıymetleri, Merkez Bankası tarafından alım-satımı yapılan yabancı para birimleri cinsinden hazine bonosu ve devlet tahvili satın alıp satmaları ve bu kıymetlerin bedellerini yurt dışına transfer etmeleri serbesttir.
- Türkiye'de yerleşik kişilerin, yurtdışında menkul kıymet çıkarmaları, piyasaya sürmeleri ve satmaları serbesttir. Türkiye'de yerleşik kişilerin

¹⁰⁷ Hakan Toprak, "Finansal Liberalizasyon ve Türkiye'de Finansal Sermaye Akımları", (TCMB, Basılmamış Uzmanlık tezi, Mart 2004" (Yeldan, 2004, s.13'deki alıntı).

yurtdışından menkul kıymet getirmeleri ve yanlarında yurtdışına çıkarmaları serbesttir.

- Yurtdışından döviz kredisi almak serbesttir. Türkiye'de yerleşik olmayan kişilerin Türk lirası hesap açtırmaları ve bu hesaplara ilişkin ana para ve faizleri Türk lirası veya döviz olarak transfer etmeleri serbesttir.
- Türkiye'de yerleşik olmayan kişilerin döviz almaları ve transfer ettirmeleri ve yurtdışına Türk lirası göndermeleri serbesttir.

Görüldüğü gibi bu tedbirler, yayımlandığı dönemin koşullarında gelişmiş ekonomilerde dahi aşırı serbestlik anlamına gelen bir finansal sistem yaratmaya yönelikti. Türkiye gibi finansal sistemi yeterince olgunlaşmamış ve yasal mevzuatı tamamlanmamış bir ülkede bu tür politikaların birden bire devreye girmesi, Türkiye ekonomisinin yapısal dengelerini sarsacak ve reel ekonomi ile finansal ekonomiyi birbirinden kopartarak, Türkiye'yi bir spekülasyon cennetine çevirecektir.

"Finansal Küreselleşme" diye de anılan ve uluslararası mal ve para piyasaları ile tam bütünleşmeyi amaçlayan bu tür serbestleşme politikalarından beklentiler kabaca üç başlık altında toplanmaktaydı.¹⁰⁸

1. Yurt içi ve yurt dışı tasarruflar mali sisteme aktarılacak, dolayısıyla kredi hacmi genişleyecektir.
2. Ulusal mali piyasalarda belirlenen yurt içi faiz haddi düşecek (sermayenin maliyeti azalacak) ve uluslararası faiz oranına yakınsayacaktır.
3. Ucuzlayan sermaye maliyeti ve genişleyen kredi hacmi sayesinde sabit sermaye yatırım harcamaları artacak ve ekonominin büyüme hızı yükselecektir.

Oysa, söz konusu yıllarda (finansal serbestleştirme süreci altında) Türk ekonomisinin seyri yukarıda özetlenen neoliberal beklentilerin tam tersi sonuçlar doğurduğunu belgelemektedir. Öncelikle 1990'lar boyunca mali piyasalarda derinleşme sağlanmasına -mali tasarrufların artmasına- karşın, toplanan tasarrufların kredi hacminin genişlemesine hizmet etmediği ve üretken sektörlerle yönelik sabit sermaye yatırımlarını

¹⁰⁸ Erinç Yeldan, Türkiye Ekonomisi'nde Dış Borç Sorunu ve Kalkınma Stratejileri Açısından Analizi, http://www.bilkent.edu.tr/~yeldane/Seluloz-Is2004_DisBorc_Yeldan.pdf, Mart 2004, s.14.

arttırmak yerine, finansal spekülâtif faaliyetler arasında çarçur edildiği görülmektedir. İkinci olarak, beklentilerin tersine reel faiz oranlarında herhangi bir düşme yaşanmamış, tersine reel faiz yükünün giderek arttığı gözlenmiştir. Dolayısıyla, iç borç tuzağına sıkışan kamu sektörü de her sene net yeni iç borçlanmasının üstünde bir iç borç faiz harcama yükü ile karşı karşıya kalmıştır.

Bu arada devlet iç borçlanma senetlerinin sunduğu faiz arbitrajı, dışa açık sermaye hareketleri altında, olağanüstü bir spekülâtif gelir olanağı yaratmıştır. Türkiye ekonomisinin dünya finans piyasalarına son 12 yılda sunmuş bulunduğu spekülâtif rant gelirleri ortalama olarak %20'ler düzeyinde seyrederken, Mayıs 1995-Mayıs 1996 ve Eylül 1998-Mart 1999 dönemlerinde olduğu gibi net %80'e varan finansal arbitraj, Türkiye'den dış dünyaya net kaynak aktarımına neden olmuştur. Ancak bu olguya paralel olarak beklenen kredi artışı gerçekleşmemiş ve mali piyasalarda neoliberal beklentilerin tersine tasarrufların artan kredilerle yatırımlara dönüştürülmesi gerçekleştirilememiştir.

Ulusal ekonominin uluslararası spekülâtif sermaye hareketlerine açılmasının Merkez Bankası açısından da yeni bir dönüşüm içerdiği bilinmektedir. Nitekim, dışa açık bir sermaye rejimi altında Merkez Bankaları hızla edilgen bir konuma sürüklenerek, bağımsız para ve istikrar politikası izleme olanaklarını yitirmektedir. Merkez Bankaları bir yandan sermaye girişlerinin ulusal para piyasalarında yarattığı baskıları hafifletmek için sterilizasyona giderken, diğer yandan da spekülâtif sermayenin çıkış tehditlerini göğüslemek amacıyla uluslararası döviz rezervlerini yüksek tutmaya zorunlu kılınmaktadır. Bu olgu karşısında, Merkez Bankası para politikasını sürdürebileceği mali araçlar üzerindeki denetimini ederek, döviz rezervlerini idare eden bir "döviz kuruluğu" konumuna indirgenmektedir. Ulusal mali piyasalara aktif olarak müdahale etme olanağını kaybeden Merkez Bankası'nın gerçekçi bir reel kur ve ulusal kaynakları yatırım ve büyüme önceliklerine göre yönlendirebilecek bir bağımsız faiz politikası izleme olanağı artık kalmamıştır.

Bu yapı altında ulusal piyasalarda Merkez Bankası'nın döviz ve faiz kurunu birbirinden bağımsız biçimde birer politika aracı olarak kullanabilme olanağı yitirilmiş ve ulusal finans piyasaları kısa vadeli spekülâtif yabancı sermaye

hareketlerinin denetimi altına girmiştir. Bu finansal yapı, ekonomiyi doğrudan doğruya yüksek faiz ve TL'yi yapay olarak değerli kılan bir döviz kurunun cenderesinde tutmaktadır. 2004 Şubat ayı itibariyle Türk Lirası son 20 yılın en değerli konumuna gelmiştir. Döviz piyasalarında sınırlı serbestiye geçilen Ocak 1982'ye göre TL 2004 Şubat itibariyle reel olarak neredeyse %40 oranında değer kazanmış durumdadır.

Türkiye sermaye hareketlerini serbestleştirdiği 1989 sonrasında döviz dengesinde yepyeni bir platoya geçmiş ve TL'nin yapısal olarak daha değerli olduğu bir patikaya yönelmiştir. Türkiye'nin 1980'ler boyunca izlediği döviz kuru reel düzeyi, 1989 sonrasında ucuzlamaya başlamış (*TL reel olarak değer kazanmış*) ve yapısal olarak aşırı değerli bir konumda olmuştur. Türk Lirasında 1994 ve 2001 'de görülen değer kayıplarını bu şartlar altında 1980'lerin dengelerini sağlamaya yönelik "düzeltici" birer devalüasyon olarak nitelememiz yanlış olmayacaktır. Ancak 1980'lerin dengelerine göre biçimlenen bu iki devalüasyonun da etkileri hemen bertaraf edilmiş ve Türk mali piyasaları tekrardan aşırı değerli TL patikasına geri dönmüştür.

Yapısal olarak aşırı değerli ulusal para ve ucuz dövize dayalı ithalat patlamaları dış borçlanmayı uyarmaktadır. Özellikle sıcak para girişlerinin sağladığı aşırı değerlenme, bir yandan ithalat maliyetlerini ucuzlatıp iktisadi büyümeyi finanse ederken diğer yandan da finansal piyasalarda spekülatif kazançları özendirmiştir. Ancak "spekülatif" nitelikli bu büyüme dalgası hiç bir zaman uzun verimli olmamış ve her bir genişleme dönemi (1990-93; 1995-98; 2000) sırasıyla 1994, 1999 ve 2001 krizleri ile sonuçlandırılmıştır. Dolayısıyla 1989 sonrasında Türkiye ekonomisinde büyüme doğrudan doğruya finansal sermaye hareketlerine tabi durumdadır. 2003'te de büyümenin ardında kaynağını henüz bilmediğimiz sermaye girişlerinin yarattığı konjonktürel dalgalanma yatmaktadır.¹⁰⁹

Öte yandan kamu kesimi dış borç stoku, döviz cinsinden artış eğilimi içindedir. Dış borç yükü döviz bazında artış eğilimi içindeyken, Türk Lirası bazında artışının sınırlı kalması doğrudan doğruya döviz piyasalarında TL'nin aşırı değerli(dövizin ucuz) olmasının bir sonucudur. Türk Lirası son iki sene içersinde satın alma gücü paritesine göre yaklaşık %30 aşırı değerli konumda seyretmektedir. Dövizin görece ucuzluğu dış

¹⁰⁹ Yeldan, a.g.e., s.13-20.

borç tehlikesini gizlemekte, toplam borç stokunda da bir iyileşme olduğu izlenimi yaratmaktadır.¹¹⁰

4. DIŞ BORÇ GÖSTERGELERİ VE 1990 SONRASI BORCUN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK SORUNU

Ülkelerin kredibilite derecesini ölçerken dış borçluluk ile ilgili çeşitli rasyolar kullanılır. Bu rasyolar varolan borçların birikiminin ne şekilde oluştuğundan ziyade stok olarak risk miktarındaki gelişmelerin birer ölçüsü ve ülke riskinin mukayeseli analizine yardımcı göstergelerdir. Konuyla ilgili olarak geliştirilen çok sayıda rasyo vardır. Bu rasyolar değişik amaçlarla çeşitli ekonomik büyüklüklerin dış borçlarla olan ilişkilerini özetlemeyi amaçlamaktadır. Ayrıca, borç veren taraf bakımından, borç verilecek ülkenin güvenilirliğini, borç ödeyebilme kapasitesini veya borç vermede beklenen amacın gerçekleşebilme imkanını görebilmek bakımından önem arz etmektedir.

1980’li yıllarda konjonktürel dalgalanmalar nedeniyle bazı yıllarda şiddetlenen ancak nispi olarak olumlu sayılabilecek borçluluk göstergeleri, 1990 ve ileriki yıllarda hızla bozulma göstermekte, özellikle de 1993 yılında doruğa tırmanmaktadır.¹¹¹ Dış borçluluk rasyolarında yaşanan olumsuz gelişmeler ileriki yıllar için yapılan dış borç servisi projeksiyonları çerçevesinde değerlendirildiğinde daha şiddetli bir hal almaktadır.

Dünya Bankası ve IMF tarafından kabul gören borçlanma rasyoları Toplam Borç/GSMH, Toplam Borç/İhracat, Borç Servisi/İhracat ve Faiz Servisi/İhracat olmak üzere dört tanedir. Bu dört borç göstergesinden üçünün belirli bir seviyeyi aşması durumunda o ülke çok borçlu ülke kabul edilir. Bu oranların;

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

¹¹⁰Eriñç Yeldan, “2005 Başında Türkiye’nin Ekonomik ve Siyasal Yaşamı Üzerine Değerlendirmeler” http://www.bagimsizsosyalbilimciler.org/Yazilar_BSB/BSB2005Mart.pdf, Mart 2005.

¹¹¹Harun Bal, *Gelişme Sürecinde Dış Finansman Kullanımı ve Türkiye* (Ankara: HDTM, Ekonomik Araştırmalar Genel Müdürlüğü, Ocak 1998), s.119.

olması halinde ülke çok borçlu sayılır. Bu rasyolara göre orta derecede borçlu olmak için gösterge değerleri sırası ile %30-50, %165-275, %18-30 ve % 12-20 arasında olmalıdır.¹¹²

Bir ülkenin borçluluk düzeyinin belirlenmesine yönelik birçok rasyo geliştirilmiştir.¹¹³ Kuşkusuz bu rasyolar konunun açıklanması bakımından yarar sağlamaktadır. Bu çalışmada ülkeler açısından en fazla önem arz eden rasyolar incelenmeye çalışılacaktır.

¹¹² Tülay Evgin, **Dünden Bugüne Dış Borçlarımız**. Haziran, 2000, <http://www.treasury.gov.tr/arastirma/dundenbugune.pdf>, s.13.

¹¹³ Bal, **Gelişme Sürecinde Dış...**, s.119.

Tablo 9. DIŞ BORÇ GÖSTERGELERİ

DIŞ BORÇ RASYOLARI (%)	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005Q 1
Toplam Dış Borç/GSMH	43,2	43,8	46,7	55,6	59,3	78,0	72,0	60,8	54,0	51,7
Kamu Sektörü Borcu/GSMH	28,1	25,8	25,1	28,4	30,6	47,9	46,5	28,1	30,7	28,9
Özel Sektör Borcu/GSMH	5,8	8,7	11,5	14,8	14,6	18,9	16,4	13,0	12,7	12,3
Toplam Dış Borç/İhracat(FOB)	341,6	320,6	357,3	387,4	426,9	362,7	361,1	307,6	256,4	229,6
Dış Borç Servisi/GSMH	6,2	6,5	8,0	9,9	11,0	16,9	15,9	11,6	10,2	9,7
Dış Borç Servisi/İhracat (FOB)	49,2	47,3	61,2	68,9	79,0	78,6	80,0	58,8	48,3	43,3
Faiz/GSMH	2,3	3,4	2,3	2,9	3,2	4,9	3,5	2,9	2,4	2,4
Faiz/İhracat (FOB)	18,1	17,5	17,8	20,5	22,7	22,8	17,8	14,8	11,3	10,6
Kısa Vad. Dış Borç/Top. Dış Borç	21,5	21,0	21,5	22,2	23,8	14,4	12,6	15,8	19,7	20,20
TCMB Rezerv.(Net)/Top.Dış.Borç	22,2	23,2	21,5	23,5	19,5	17,4	21,6	24,2	23,3	24,8
TCMB Rezerv. (Net)/Kısa Vadeli Borçlar	103,2	110,3	99,8	105,5	81,8	120,7	170,9	152,8	117,9	122,6
TCMB Rezerv(Brüt)/Top.Dış.Borç	20,5	21,9	20,5	22,5	18,7	16,5	20,6	23,1	22,2	23,8
TCMB Rezerv. (Brüt)/Kısa Vadeli Borçlar	95,3	104,1	94,9	101,1	78,3	114,5	163,2	146,1	112,7	117,6
TCMB Rezerv (Brüt)/İthalat(CIF)	37,3	37,9	42,9	57,0	40,7	45,4	52,0	48,5	36,9	37,2
TCMB Rezerv (Net)/İthalat (CIF)	40,4	40,2	45,1	59,5	42,5	47,8	54,4	50,7	38,6	38,7
Cari İşlemler Dengesi/TCMB Rezerv Brüt	-15,0	-14,3	10,1	-5,8	-44,3	18,0	-5,7	-23,9	-43,2	-43,6
Cari İşlemler Dengesi/TCMB Rezerv Net	-13,8	-13,5	9,6	-5,6	-42,4	17,1	-5,4	-22,9	-41,3	-41,9
Cari İşlemler Dengesi/GSMH	-1,3	-1,4	1,0	-0,7	-4,9	2,3	-0,8	-3,4	-5,2	-5,4

Kaynak:HDTM

4.1. Toplam Dış Borç/GSMH

Ülkelerin dış borçluluk durumunun incelenmesinde kullanılan en yaygın kriterlerden birisidir. Genellikle bir ülkenin kredibilitesinin ölçülmesinde kullanıldığı gibi, risk ve borç yükü analizlerinde de genel bir ölçüt olarak değerlendirilmektedir.¹¹⁴ Söz konusu oran ne kadar büyüme gösteriyor ise, ülkenin borç yükü ve dışarıya bağımlılığı da o kadar artma göstermektedir. Bu oranın tespitinde, GSMH değerinin yerli para biriminin ortalama dolar kuruna bağlı olarak tespit edildiğine dikkat etmek gerekir. Çünkü olduğundan fazla değerlendirilen yerli para düşük rasyolara, eksik değerlendirilen yerli para ise yüksek rasyolara neden olacaktır. Dış borçlanmadaki yıllık büyüme oranları GSMH'deki büyüme oranlarını aşıyorsa söz konusu rasyonun da artması gerekir. Dolayısıyla borç yükü artar.

1985-1987 yılları arasında ihracatı yükseltmek, döviz girişlerini arttırmak amacıyla izlenen teşvik politikaları sonucu Türk lirası, enflasyonun üzerinde bir değer yitimine uğramıştır. Bu nedenle, GSMH'nin ABD doları cinsinden değeri gerilemiştir. Bu gerileme ve dış borç stokunun büyüme hızından daha yüksek olması nedeniyle bu oran 1987 yılına kadar sürekli artmıştır. Oran 1988 yılından itibaren azalış eğilimine girmiş 1990 yılında % 32 seviyesine kadar inmiştir.¹¹⁵ 1991-1999 yılları arasındaki gelişime bakıldığında Türkiye'nin borç yükünün giderek ağırlaştığı görülmektedir. 1991'de %33, 1994 kriz yılında %50 olan rasyo değerinin 1995, 1996, 1997, 1998 ve 1999 yıllarına ait değerleri sırasıyla; 43.2, 43.8, 46.7, 55.6 olarak gerçekleşmiştir.

Türkiye 1999 yılına kadar orta dereceli borçlu durumunda iken 1999 yılında %50'yi geçmiştir. Bu artış, 1999 stand-by anlaşmasının finansman politikası olarak dış borçlanmaya ağırlık verilmesinden kaynaklanmaktadır.¹¹⁶ Bu oran, 2000 yılında %59,3 ve kriz yılı olan 2001'de %78'e kadar çıkmıştır. İstikrar programı sonrasında 2002 yılında %72'ye, 2003 yılında %60,8'e indirilmiş, 2004 sonunda ise %54 olarak gerçekleşmiştir. Bu rasyonun %50 ve üstü değerlere sahip olması, Dünya Bankası tarafından aşırı dış borçluluk göstergesi olarak değerlendirildiğinden, gelinen noktada

¹¹⁴ Evgin, a.g.e., s.59.

¹¹⁵ Ahmet Erol, **Ekonomik Etkileri Açısından Türkiye'de Devlet Borçları (1981-1990)**, (Ankara: Maliye ve Gümrük Bakanlığı Araştırma, Planlama ve Koordinasyon Kurulu Başkanlığı, 1992). S.146.

¹¹⁶ Ünsal, a.g.e., s.103.

Türkiye'nin borçlarının sürdürülebilirliği açısından dış borç artışına karşı önlemlerin yoğunlaşma zorunluluğu doğmaktadır. Buna karşın bu oranın son yıllarda azalma eğilimine girmiş olması olumlu bir gelişmedir.

4.2. Toplam Dış Borç/İhracat

Bu rasyo, bir ülkenin borçluluk durumunu ve ayrıca dış borç ödeme kapasitesini gösteren, ihracat gelirlerinin toplam borç stoku üzerindeki uzun dönemli etkileri konusunda bilgi edinmek için kullanılan bir ölçüttür.¹¹⁷ Bu oran bir ülkenin borç servis kapasitesin ölçülmesinde kullanılan en önemli göstergelerden biridir. Bu oranın giderek yükselmesi ülkenin ihracat gelirlerinin dış borçları karşılama gücünün giderek azaldığını gösterir.

İhracatta yaşanan olumlu gelişmelere karşın, toplam dış borç rakamlarının gösterdiği yüksek artışlar oranlara istenen düzeyde yansıyamamaktadır. Yani dış borç artışlarının, ihracat artışlarından daha yüksek olması olumlu gelişmenin etkisini azaltmaktadır. Bunda, kötüleşen dış ticaret oranlarının payı da büyüktür. Toplam dış borç rakamı, 1990 yılında bir önceki yıla göre %17 artış gösterirken; ihracat %10 oranında artış kaydetmiştir.

1997 yılından itibaren artış gösteren bu oran 2000 yılında en yüksek seviyesine çıkarak, %426,9 olarak gerçekleşmiştir. Artışın birinci nedeni, dış borç stokunun artması ikinci nedeni ise, yaşanan dış ekonomik krizler ve ardından patlak veren iç ekonomik kriz nedeni ile ihracatın azalmasıdır.¹¹⁸

2001 yılından itibaren söz konusu oranda iyileşme olduğu görülmektedir. Bu iyileşmenin altında ihracat gelirlerindeki hızlı artış önemli rol oynamaktadır. Şöyle ki, 1999 yılında 26,5 milyar dolar seviyesinde gerçekleşen ihracat, 2003 yılında 47, 2004 yılında 63 ve 2005 yılının ilk çeyreğinde 69 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Bu oran 2000 yılında %426,9 iken 2004 yıl sonunda %256,4 seviyelerine gerilemiştir. 2004 yılında 1996 yılından sonraki en düşük düzeye inmiştir. Bu da Türkiye açısından olumlu bir gelişmedir. Nisan 2004 itibarıyla Türkiye yıllık 55.6 milyar dolarlık ihracat hacmi ile

¹¹⁷ Evgin, a.g.e., s.59.

¹¹⁸ Ünsal, a.g.e., s.103.

dünyada 24. en büyük ihracatçı ülke durumuna gelmiştir. İlaveten son 2,5 yıldır ABD doları 1.5 milyon TL dolayında seyrettiği halde, ihracattaki başarının anahtarı ise, iç piyasanın durgunluğundan dolayı Türk müteşebbisinin parça başı düşük kar ve sürümden kazanmayı öğrenmek zorunda kalmış olmasıdır.¹¹⁹

4.3. Dış Borç Servisi/GSMH

Dış borç seviyesi, cari yıl içinde ödenmesi gereken dış borç anapara ve faizleri toplamından oluşmaktadır. Bu oran belli bir dönemde elde edilen toplam üretim değeri ve dış alem gelirleri toplamının ne kadarının dış borç geri ödemelerinde kullanıldığını gösterir. Oranın yükselmesi olumsuz, düşmesi ise olumlu olarak değerlendirilir.

1988 yılından itibaren, dış borç servisindeki azalmalar ve GSMH'daki olumlu gelişmeler sonucu oran gerilemeye başlamıştır. 1994 yılında yaklaşık %8'e yükselmiş 1998 yılına kadar tekrar azalış eğilimi göstermiştir. 1998 yılından 2003'e kadar artarak 2002 yılında %16,9 olarak gerçekleşmiştir.

Oranın ortalama olarak GSMH'nın büyüme hızından daha fazla olması, Türkiye'nin yerel kaynaklarla elde ettiği gelir açısından kendi kendine yeterliliğinin azaldığının, ekonomik büyüme için gerekli olan kaynakların borçların ödenmesinde kullanıldığının göstergesidir. Bu gösterge Türkiye'nin dış borçlanmanın sınırını aştığını yani, borçlanmanın maliyetinin, getirisinden yüksek olduğunu göstermektedir.¹²⁰

2004 yıl sonu itibariyle %10,2 olan bu oran 2005 ilk çeyreği itibariyle 9,7 olarak gerçekleşmiştir. Verilerden gözleneceği gibi oranın 2003 yılından itibaren düşme eğilimi göstermesi olumlu bir gelişmedir.

4.4. Dış Borç Servisi/İhracat

Bir ülkenin dış borç yükünün değerlendirilmesinde ve çok borçlu olup olmadığının ölçülmesinde kullanılan bir rasyodur. Bu oran, %18-30 arasında ise, o ülke orta derecede borçlu, %30'u aşması halinde ise, çok borçlu kabul edilmektedir.

¹¹⁹ Emin Çarıkçı, "2004 Yılında Ekonomik Gelişmeler ve Beklentiler", **İşveren Dergisi**, (Temmuz 2004) http://www.tisk.org.tr/isveren_sayfa.asp?yazi_id=1004&id=57.

¹²⁰ Sevda Opuş, "Dış Borçlanmanın Sınırı ve Türkiye", **Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Sayı: 19, (Temmuz-Aralık 2002), s.183-206. http://iibf.erciyes.edu.tr/dergi/10_Opus.pdf

Yıllara göre yapılan hesaplama şu sonucu vermektedir. Dış borç karşılama oranı olarak ta adlandırılan dış borç servisi rasyosu, daha çok ülke ihracat gelirleri cinsinden ifade edilmektedir. Bu rasyo dış borçlanma dahil, ülke uluslararası likidite sorunlarının analizinde önemli rol oynar. Borç yükünün ölçümünde etkili bir şekilde kullanılabilir. Rasyonun büyük değer alması, ülke ihracat gelirlerinin dış borç giderlerini karşılama oranının küçülmesi demektir. Bu durumda, borçlu ülkenin dış borç yükümlülüklerini yerine getirebilme gücü zayıflar. Aksine, rasyonun küçük değer alması durumunda, ülke ödemeler dengesinde bir iyileşme ve buna bağlı olarak da ülkenin dış borç ödeme gücünde bir artış görülür.

Verilere göre, dış borçlara yönelik anapara ve faiz ödemeleri ihracat gelirlerinin önemli bir kısmı ile finanse edilmektedir. Dış borç stoku verileri incelendiğinde ise ekonominin ihracat gelirlerinin çok üzerinde bir borçlanma miktarına sahip olduğu görülmektedir. Dış borçların ihracat gelirleri ile karşılanamayan kısmı için diğer finansman yöntemleri olan iç borçlanma ve Merkez Bankası kaynaklarına başvurulmaktadır. Dış borçlanmanın ihracat gelirleri ile karşılanamayan kısmı, ekonomi üzerinde baskı yaratmaktadır.¹²¹

Dışa açılma ve borç bulma olanaklarının artması sonucu bu oran 21 yıllık dönemde ortalama % 49.8 artış göstermiştir. 1988 ve 2002 yıllarında bu oran en yüksek seviyelerine çıkmıştır. Bu durum, ihracat artış hızındaki yavaşlama ile birlikte cari işlemler dengesindeki fazlaların, kısa vadeli borçların ödenmesinde kullanılması sonucu dış borç servisinde görülen yükselişten kaynaklanmıştır. Son yıllarda görülen azalışa rağmen halen bu gösterge açısından Türkiye dış borç sınırını aşmış bulunmaktadır. Tasarruf yetersizliğinden kaynaklanan dış borç 21 yıllık dönemde sürekli artış göstermiş ve 1990'lı yıllarda finansal piyasalarda ucuz fon bulmak kolay olduğu için borcun borçla ödendiği bir dönem başlamıştır. Bu durum ekonomiyi olumsuz etkilemiş ve gelecekteki borçlanma imkanlarını sınırlamıştır. İhracattan elde edilen gelirin yaklaşık yarısının dış borç servisine gitmesi, ülkedeki kaynak dağılımının bozulmasına neden olmuştur.¹²²

¹²¹ Nejla Adanur Aklan, "Dış Borçlanma, Gelişmekte Olan Ülkeler İçin Etkin Bir Finansman Yöntemi Midir?" <http://www.dtm.gov.tr/ead/DTDERGI/temmuz2002/disborclanma.htm>, 25.05.2005

¹²² Opuş, a.g.e., s.189.

4.5. Faiz/İhracat

Bu rasyo, bir ülkenin ihracat gelirlerinin ne kadarlık kısmının yıllık borç faiz ödemelerini karşıladığını gösterir.¹²³ Maliyet veya çok borçluluğun ölçülmesinde kullanılır. Uluslararası alanda kabul gören oran %12-20 arasında orta derecede kabul edilmekte, %20'yi aşması halinde ise çok borçluluk başlamaktadır. Burada aynı zamanda, dış borç faiz servisi ve ihracatın artış hızına da bakmak gerekir. Eğer faiz servisi artış hızı ihracat artış hızından daha yüksek ise bu sonuç ülke ekonomisi bakımından olumlu bir gelişme kabul edilemez. Bu durumda iç kaynakların verimliliği bir yana dış borç kullanımlarının ağırlıklı olarak ülke yatırım ve ihracatını artırıcı faaliyetlerde kullanılmamış olmasından kaynaklanabilir. Diğer bir ifade ile dış borçlanmadan elde edilmiş kaynaklar, ülke yatırımlarından çok diğer alanlara (dış borç geri ödemelerine) kanalize edilmiş veya dış borçlanmadan elde edilen kaynakların ihracatı geliştirme yönündeki katkısı, nispi olarak dış borçlanmanın maliyetinin altında gerçekleşmiş olabilir.¹²⁴

Bu oranın artış hızı ve beklenen seviyesi, ülke yatırımlarının dış kaynaklarla finansman durumuna, sermaye/hasıla katsayısına, dış finansmanın faiz, vade koşullarındaki gelişmelere bağlı olarak farklılık göstermektedir.

Bu oran 90'lı yılların başlarında %25 civarındadır. 1994 yılında ihracat gelirlerinin faiz ödemeleri için kullanılan bölümü %21'e düşmüş ve izleyen yıllarda da ihracat gelirlerindeki artışa paralel olarak ihracat gelirlerinin faiz ödemeleri için kullanılan bölümü giderek azalmıştır. 1998 itibariyle ihracat gelirlerinin %17,8'i faiz ödemeleri için kullanılmıştır. 2000 ve 2001 yılında en yüksek seviyeye ulaşmıştır. 2004 yılında ise %11,3 düzeyinde gerçekleşmiştir.

Faizle ilgili göstergeler “güçlü ekonomiye geçiş” programı sonrasında olumlu gelişmeler olduğunu yansıtmaktadır.¹²⁵ Genel olarak bakıldığında faiz ödemelerinde oransal olarak pek bir farklılık yoktur. Türkiye bu oran açısından istikrarlı bir durumda bulunmaktadır.

¹²³ Emel Yurt, “1980 ve Sonrasında Türkiye'nin Dış Borçlanmasında Ülke Riskindeki Gelişmeler”, **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, (1993), s.60.

¹²⁴ Evgin, **a.g.e.**, s.69.

¹²⁵ Ulusoy, **a.g.e.**, s.147.

4.6. Uluslararası Rezerv/Toplam Dış Borç

Uluslararası borç ödemelerinde kabul edilen her türlü aktife uluslararası rezerv (International Reserves) denilmektedir. Uluslararası rezerv kapsamına para otoritesinin elinde bulunan uluslararası standarttaki altın, konvertibl döviz, uluslararası ödemelerde kabul gören kısa süreli özel ve resmi alacak senetleri, bonolar ve tahviller ile IMF nezdindeki özel çekiş hakları (Special Drawing Rights) ve diğer çekiş kolaylıkları girmektedir. Bu kapsam, uluslararası gayrisafi rezervleri ifade etmektedir. Uluslararası net rezerv miktarını bulmak için gayrisafi uluslararası rezervlerden, kısa vadeli dış borçların çıkarılması gerekir.

Net Uluslararası rezerv/Dış borç Stoku; bir ülkenin, dış borç ödeme kapasitesini gösteren önemli bir rasyodur. Oranın büyümesi olumlu, küçülmesi ise olumsuz sayılmaktadır.¹²⁶

Türkiye'de 1989 yılına kadar azalan bu oran, 1988 yılından itibaren Türkiye'nin anapara ödemesi kadar borçlanma politikasını benimsemesi nedeniyle artış göstermeye başlamıştır. Türkiye'de özellikle 1990'lı yıllarda bu oranın sürekli yükselmesi, genel ekonomik gelişmelerin olumlu olduğunun ve ülke için borç ödeme yeteneğinin yüksek olduğunun göstergesidir.¹²⁷ Gayrisafi uluslararası rezervlerin erimemesi bakımından, kısa vadeli dış borçların kıvamında tutulması ve faiz oranlarının yüksek olmamasına özen gösterilmesi gerekmektedir. Bu oran yıllar itibariyle artış gösterdiği için Türkiye bu kritere göre dış borçlanmanın sınırını aşmamıştır. Ancak son yıllarda kısa vadeli dış borçların ulaştığı seviyelerle birlikte düşünüldüğünde kritik değer üstüne çıkması sözkonusudur.

4.7. Kısa Vadeli Dış Borç/Toplam Dış Borç

Ülkelerin gelişme amaçlı dış borçlanmaları için en uygun yapı orta ve uzun vadeli dış borçların toplam içinde ağırlık taşımasıdır. Kısa vadeli dış borçların toplam içindeki

¹²⁶ Erol, **a.g.e.**, s.153

¹²⁷ Opuş, **a.g.e.**, s.199.

yeri %15-20 aralığında olması genellikle kabul gören oranlardır. Oranın yükselmesi borç servis kapasitesini azaltıcı, düşmesi ise artırıcı olarak kabul edilmektedir.¹²⁸

İhracat artış hızının 1990 yılında körfez krizinin de etkisiyle büyük bir düşüş göstermesi ve buna bağlı olarak yaşanan olumsuz ekonomik gelişmeler kısa vadeli finansman ihtiyacını arttırmış ve vade yapısı uygun olmamasına karşın dış finansman ihtiyacı nedeniyle bu oran kayda değer bir artış göstererek %19,4'e çıkmıştır. Söz konusu oran 1991 yılında %18,1, 1992'de %22,8, 1993'de %27,5 olarak sürekli yükselirken 1994'e gelindiğinde 17,2'ye gerilemiştir. 1995'te ise 21,3'e tekrar yükselmiştir. Ancak 2000 yılından sonra tekrar düşüşe geçmiş ve 2003'te 15,83 olarak gerçekleşmiştir. 2005 yılının ilk çeyreğine gelindiğinde kısa vadeli dış borçlar 2005 Mart sonu itibariyle 32,3 milyar ABD doları tutarında gerçekleşmiştir. Toplam borç stoku içindeki payı %20,2 'ye ulaşmıştır. Kısa vadeli dış borçların yüzde 9,6'sı T.C. Merkez Bankası, yüzde 43,5'i Ticari Bankalar ve yüzde 46,9'u ise diğer sektörlerin borçlarından oluşmaktadır. Verilere baktığımızda kısa vadeli borçların arttığını görüyoruz. Böyle bir artış, ülkenin dış piyasalardan daha kolay etkilenme riskini arttırmaktadır.

4.8. Dış Borç Servisi/Toplam Döviz Gelirleri Oranı

Bu oran elde edilen döviz gelirlerinin ne kadarının dış borç ödemelerinde kullanıldığını, dolayısıyla borcun kısa dönemde geri ödenme olasılığını gösterir. Oranın yüksekliği olumsuz, küçüklüğü ise olumlu kabul edilir. Ülkenin sadece ihracat gelirlerinin değil, aynı zamanda yeni borçlanmalar hariç çeşitli şekillerde elde edilen döviz gelirlerini de kapsamı sebebiyle daha tatmin edici bir gösterge olup, yaygın bir kullanıma sahiptir.

Türkiye'de bu oran, 1985 yılında %32,5 iken 1990 yılında %24,1'e gerilemiştir. Bu düşüş, o yıllarda büyük miktarda dış borç anapara taksidi ve faizi ödenmesine karşın, herhangi bir ödeme sorunu ile karşılaşılması nedeniyle olumlu bir gelişmedir. Söz konusu oran 1996'da %27,35 olarak gerçekleşmiştir. 1997 yılında düşmesine karşın daha sonraki yıllarda artmaya devam etmiştir ve 2000 yılının yarısında %42 düzeyine

¹²⁸ Bal, *Uluslararası Finansman...*, s.103.

ulaşmıştır. Yıllar itibariyle artış eğilimi göstermesi ekonomimizi olumsuz yönde etkilemektedir.

5. DIŞ BORÇ YÜKÜ VE BORÇLARIN SINIRLANDIRILMASI

Sürdürülebilir borç yapısı ve azalan borç yükü makroekonomik istikrarın sağlanmasında temel unsurlardır. Düşük veya düşmekte olan borç yükü ülke ekonomisinin iç ve dış şoklara karşı direncini arttırmakta, fiyat istikrarını desteklemekte, uzun vadede gelecek kuşakların vergi yükünü azaltırken gerek özel gerekse kamu yatırımlarının önünü açmaktadır. Bu nedenlerle kamu borç stokunun yapısına ve borcun sürdürülebilirliğine ilişkin değerlendirmeler hem politika yapıcılar, hem de piyasalar tarafından kritik önem arz etmektedir. Bu değerlendirmelerin sağlıklı yapılabilmesi için, borç istatistiklerinin uluslararası karşılaştırmalara izin verecek şekilde standartlara uygun olmasının yanı sıra, analizlerde doğru borç göstergelerinin de kullanılması gerekmektedir. Kamu borcuna ilişkin değerlendirmelerde borç stokunun nominal büyüklüğü değil, borç geri ödeyebilme gücüne işaret eden “Borç Yüğü” kavramı daha yaygın olarak kullanılmaktadır. Borç Yüğü’nün temel ve uluslararası göstergesi, borç stokunun milli gelire oranıdır. Borç stokunun milli gelire oranı borç stokunun taşıdığı risklerin analizini kolaylaştırmakta ve ülkeler arası kıyaslamaya imkan sağlamaktadır. Nitekim, Avrupa Birliği de borç yüküne ilişkin Maastricht Kriteri’ni tespit ederken mutlak borç stokunu değil, borç stokunun milli gelire oranını esas almıştır(max %60).

Borç stokunun milli gelire oranının yanı sıra borç dinamiği analizlerinde yaygın olarak kullanılan bir başka önemli gösterge “Borç Servis Yüğü”dür. Borç Servis Yüğü, faiz harcamalarının milli gelire ve faiz harcamalarının vergi gelirlerine oranı olarak iki farklı şekilde tanımlanmaktadır. Söz konusu rasyolar, borçlanmanın maliyet unsurunu değerlendirmekte ve borç servisinin ekonomiye ve bütçeye yükünü yansıtmaktadır. Faiz harcamalarının vergi gelirlerine oranı, vergi gelirlerinin faiz giderlerini ne ölçüde karşıladığını veya bir başka ifade ile vergi gelirlerinin ne kadarının bütçede borç servisi dışındaki kalemlere ayrılabilirdiğini göstermektedir.¹²⁹

¹²⁹ http://www.treasury.gov.tr/GuncelDuyuru/kamunetborcstokugelismeleri%20_1.pdf s.1-3. 15.06.2005.

Borç yükü sorunu ve borçların sınırlandırılması günümüzdeki önemli sorunlardan birini oluşturmaktadır. Artık kabul edilen husus iç ve dış borçların belli bir sınırı olması gerekliliğidir. Çünkü borç yükü hem yaşayan nesiller üzerinde, hem de gelecek kuşaklar üzerinde bir yük oluşturmaktadır. Ekonomik anlamı ile borç yükü, alınan borçların kullanımı ile ilgilidir. Alınan borçlar verimli üretken yatırımlar için kullanıldığı takdirde, bunun ilerleyen yıllarda faiz ve anapara ödemelerinde kolaylık sağlayacağı bilinmektedir. Şayet, devletin sağladığı borçlar tüketim harcamalarına gitmekte ise, bu durumda borçların ödenmesinde ekonomik zorluklar ortaya çıkmaktadır. Dış finansman kaynaklarına başvururken vade yapısının kısıtlılığına ve faiz oranının yüksekliğine aldırılmaksızın bir borçlanmaya gidiliyorsa, bu borçların yatırımlara kanalize edildiğinden bahsetmemiz mümkün değildir. Devlet borçlarının bugünkü kuşaklar üzerinde mi, yoksa gelecek kuşaklar üzerinde mi bir yük oluşturduğu tartışmaları bir yana bırakılmış ve klasiklerin ortaya atmış olduğu ve kamusal borçlanmanın gelecek nesiller üzerinde bir yük meydana getireceği görüşü ağırlık kazanmaya başlamıştır. Günümüzde eğer hükümetlerin mali sorumluluklarını sürdürmesi gerekiyorsa, kamu borcu hakkındaki prensiplerin, bu şekilde adlandırılсын ya da adlandırılmasın genel kabulüne geri dönülmesi zorunlu olmaktadır.¹³⁰

1980'li yıllarda gelişmekte olan ülkelerde dış borç hacminin büyük boyutlara ulaşması, borç alan ülkelerde sorunlar yaşanmasına neden olmuştur. Bu durum gelişmiş ülkeler de dahil, pek çok ülkede borçlanmanın sınırı konusunu gündeme getirmiştir. Günümüzde pek çok iktisatçı borçlanmanın bir sınırı olması ve devletin buna uyması gerektiğini savunmaktadır. Bu nedenle ülkeler, dış borcun maliyetinin faydasını aşması halinde ve dış borcun ödeme gücünü zorlaması durumunda dış borçlanma üzerine sınırlamalar getirmelidirler.

Dış borçlanma yoluyla sağlanan kaynakların rekabet gücü yüksek, verimli ve ülkeye döviz girişi sağlayıcı alanlara yönlendirilmesi gerekmektedir. Aksi takdirde dış borç geri ödemelerinde ve yeni dış kaynak bulma konusunda zorluklarla karşı karşıya kalılabilmektedir. Dış finansman kaynaklarına başvururken herhangi bir kriter göz önüne alınmaksızın dış borç geri ödemesinde bulunmak için borçlanılıyorsa, bu

¹³⁰ Tandırcıoğlu, a.g.e., s.14.

borçların ülke ekonomisine ve gelecek nesillere yük teşkil etmekten başka faydası olmayacaktır. Dış borçlanma olanaklarının kolaylaşmasıyla gerek Türkiye gerekse gelişmekte olan diğer ülkeler dış borçlanmaya giderken dış borcun ulaştığı boyutları ihmal etmişlerdir. Bu durum ise dış borç alan ülkelerdeki dış borçlanma politikalarının sağlıklı bir şekilde tespit edilip edilmemesi ile ilgilidir. Ülkelerin dış borçlanma şeklindeki finansal kaynaktan optimal ölçüde yararlanabilmeleri, dış borçlanmanın ekonomilerine yük teşkil etmemesi ve dış borçlarının sürdürülebilmesi için, ekonominin massetme kapasitesi, ödemeler bilançosu dengesi, dış borcun vadesi ve kısa ve uzun dönem dış borç servisi kapasitesi şeklindeki dış borçlanmanın sınırını belirleyen kriterlere göre bir sınır belirlemeleri gerekmektedir. Bu kriterler doğrultusunda Türkiye açısından bir değerlendirme yapabiliriz.¹³¹ Aşağıda kısaca bu kriterlerle ilgili bilgiler sunulmuştur.

5.1. Ekonominin Massetme Kapasitesi

Ülkelerin ne kadar dış borç kullanabileceklerini, dış borçları verimli kullanabilme kısıtları altında hesaplayan bir kriterdir. Ekonominin massetme kapasitesi, dış borçlara ödenecek giderler (anapara ödemeleri+faizödemeleri=dışborçservisi) ile sınırlandırılmaktadır. Massetme kapasitesi sermayeyi verimli kullanabilme yeteneği ile ilgilidir.¹³² Dış tasarrufların marjinal katkısı dış borçlara ödenecek gider haddine eşit olduğu zaman massetme kapasitesinin tamamı kullanılmış olacaktır. Dolayısıyla dış borçtan yararlanan bir ekonomide bu tasarruflarda reel büyümenin sağlanması (gelir artışının gider artışından yüksek olması), bu borcun ödenip ekonomik büyümenin sürdürülebilir olması açısından zorunludur. Gelir artışı gider artışına eşit olursa dış borç milli ekonomiye hiçbir yarar sağlamayacak, meydana gelen gelir artışı ancak dış borç faizini ödemeye yarayacaktır. Bu tezi savunanlara göre massetme kapasitesi sınırının ötesinde borçlanmayı sürdürmek ekonomik açıdan net bir kayıptır. Çünkü bu sınırdan sonra borç alınması ülke içi kaynakların dış ülkelere aktarılmasına neden olmaktadır.

Ekonominin massetme kapasitesi için gerekli olan GSYİH'nın büyüme oranları ve dış borç servisi artış oranları Tablo 11'deki gibidir. Borçlanma koşullarının

¹³¹ Opuş, a.g.e., s.187.

¹³² Evgin, a.g.e., s.7.

kolaylaşmasına rağmen Türkiye'de zaman zaman ortaya çıkan krizler nedeniyle uluslararası mali piyasalardan borçlanma kapasitesi olumsuz biçimde etkilenmiş ve sağlanabilen krediler, ancak yüksek faizlerle elde edilebilmiştir. Bu yüksek faizli kredilerin geri ödemeleri nedeniyle GSYİH'dan üretken yatırımlara ayrılması gereken pay giderek azalmıştır. Yani, sağlanan dış kaynaklarla üretken yatırımlar finanse edilmemiştir. Dolayısıyla, GSYİH'nın büyüme oranının ülke ekonomisine yönelik katkıları yıllar itibariyle gittikçe azalma göstermiştir. Dünyada dış borç krizinin yaşandığı yıllarda Türkiye'de, 1989 ve 1990 yıllarında yüksek miktardaki işçi dövizleri ve uluslararası rezervler dolayısıyla, 1994, 1995 ve 1996 yıllarında ise dış kredi notunun düşürülmesi ve 5 Nisan tedbirleri dolayısıyla dış borç servisi artış oranı GSYİH'nın büyüme oranından düşük olmuştur. Bu istisnai yıllar dışında genel olarak 15 yıllık dönem boyunca Tablo 11'de görüldüğü gibi Türkiye'nin GSYİH'nın büyüme oranı, dış borç servisi artış oranının altında kalmıştır. Son yıllardaki gelişmeye baktığımızda oranların daha makul düzeylere indiğini görüyoruz. Massetme kapasitesine göre bu oranlar birbirine eşit olduğunda ekonominin massetme kapasitesinin sınırına gelmiş demektir. Dolayısıyla Türkiye dış kaynak kullanımında massetme kapasitesi sınırını aşmış durumdadır ve sınır aşılmış olmasına rağmen hâlâ borçlanmaya devam edilmesi ülkeyi ekonomik açıdan net bir kayıpla karşı karşıya bırakmaktadır.

Tablo 10. Ekonominin Massetme Kapasitesi Göstergeleri (%)

Yıllar	GSYİH Büyüme Oranı	Dış Borç Servisi Artış Oranı
1990	9,3	1,1
1991	0,7	3,6
1992	5,0	10,6
1993	7,7	11,2
1994	-4,7	1,3
1995	7,9	6,4
1996	7,4	0,9
1997	7,6	8,7
1998	3,2	32,9
1999	-4,7	10,9
2000	7,3	19,7
2001	-7,5	12,2
2002	7,9	17,1
2003	5,8	-3,6
2004	9,0	9,6

Kaynak: HDTM

5.2. Ödemeler Bilançosu Dengesi

GOÜ'lerde dış borcun ve bunu idare etmenin zorluklarının en önemli nedeni ödemeler dengesinin cari işlemler açısından idare edilebilir büyüklükten çıkması olmaktadır.¹³³ Ödemeler dengesine mali yaklaşım açısından, dış borca sınır koyan bu kritere göre dış alem gelirleri ve giderleri arasındaki fark kadar dış finansmana başvurulmalıdır. Bu farktan daha fazla dış kaynağa başvurmak, alınan borcun verimli alanlarda kullanılmadığının ve ülkenin ödeme gücünün zayıfladığının göstergesi olacaktır.

¹³³ Evgin, a.g.e., s.9.

Tablo 11. Ödemeler Bilançosu Açığı ve Dış Borç Stoku (Yıllık % Değişim)

Yıllar	Ödemeler Bilançosu Dengesi	Cari İşlemler Dengesi	Toplam Dış Borç Stoku
1980	19.6	-141.1	16.8
1981	-94.4	-43.1	5.67
1982	3260.0	-50.8	7.4
1983	9.5	-101.9	5.3
1984	-56.5	-25.1	10.6
1985	8.78	-29.6	23.2
1986	537.0	-44.6	25.5
1987	32.6	-44.8	25.2
1988	8.2	98.0	0.9
1989	210.3	39.8	2.5
1990	52.6	-173.1	17.4
1991	-21.3	90.4	2.9
1992	44.2	-289.6	10.1
1993	79.2	-560.4	21.1
1994	33.1	59.1	-2.6
1995	2161.1	-11.1	10.0
1996	2.4	-0.04	10.3
1997	26.4	-0.08	6.5
1998	86.6	175.2	14.1
1999	1064.6	-168.5	5.0
2000	55.4	-621.9	15.1

Kaynak: Sevda Opuş, http://iibf.erciyes.edu.tr/dergi/10_Opus.pdf

1980'li yıllardaki liberalleşme ile birlikte Türkiye'nin ithalat ve ihracatında hızlı artışlar olmuştur. Bununla birlikte sanayileşme yolunda bir ülke olarak ara ve yatırım malları ithalatındaki artışlar, cari işlemler bilançosu açıklarını ülke gündeminin ilk sıralarına yerleştirmiştir. Bu nedenle dünyada yaşanan küreselleşmenin etkisiyle Türkiye'de de kambiyo rejiminde ve dış sermaye hareketleri üzerindeki kısıtlamalar kaldırılmıştır. Bu durum ithalat ve sermaye çıkışı sağlayan işlemler için gerekli döviz kaynaklarının uluslararası kuruluşlardan, ikili anlaşmalardan ve uluslararası para piyasalarından borçlanma yoluyla elde edilmesini kolaylaştırmıştır.

1981,1984 ve 1991 yılları haricinde ödemeler bilançosu fazlaları oluşmasına rağmen Türkiye'nin sürekli artan oranda borçlanması dikkat çekici bir durumdur. Çünkü, ödemeler bilançosu dengesi kriterine göre dış alem gelirleri ile giderleri

arasındaki fark kadar dış finansmana başvurulmalıdır. Bu kriter açısından yukarıdaki tabloda görüldüğü gibi Türkiye'nin dış borçlanmaya başvurmaması gerekmektedir. Bununla birlikte ödemeler dengesi hesaplarının cari işlemler kısmıyla dış borç düzeyi arasındaki ilişkiye bakılacak olursa, alınan dış borçların ödemeler bilançosundaki toplam gelirler kaleminde büyük yer tuttuğu görülmektedir. Bu durum 1988, 1989, 1991, 1994 ve 1998 yılları haricinde cari işlemler bilançosundaki sürekli açıkların dış borçla karşılandığının açık bir göstergesidir. Türkiye cari işlemler bilançosundaki açıkları azaltmak için ihracata ve döviz kazandırıcı işlemlere yönelmek yerine dış borca başvurmaya devam ederse, uzun dönemli perspektif açısından 1980'li yıllarda gelişmekte olan ülkelerde görülen borç krizine sürüklenebilecektir.

Ödemeler bilançosu dengesine göre, ödemeler bilançosunun tüm kalemleri açısından Türkiye dış alem gelirleri ile giderleri arasındaki farktan daha düşük oranlarda borçlanmaya başvurmuştur. Dolayısıyla bu kriter açısından dış borçlanmanın sınırını aşmamıştır. Bu nedenle Türkiye kısa dönemde dış borç konusunda ödeme gücülüğüyle karşılaşacak durumda değildir.

5.3. Dış Borcun Vadesi

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

Türkiye'de 1980-1990 döneminde dış borç stoku içinde orta ve uzun vadeli borçların payı, kısa vadeli borçların payından yüksek olmuştur. Ancak 1980'li yılların sonunda kısa vadeli borçlanmada artış görülmüştür. 1987 yılından itibaren Merkez Bankası'nın gerçekleştirdiği yüksek oranlardaki kısa vadeli borç ödemeleri sonucunda dış borç artış hızı yavaşlamıştır. Buna rağmen yine de kısa vadeli borçlarda 1989 yılından itibaren artış ortaya çıkmıştır. Bu dönemde transfer edilen dış kaynaklarla Türkiye'de yüksek kalkınma hızlarına ulaşılmıştır. Ancak 1993 yılına gelindiğinde sürekli artan kamu açıklarının faiz oranları üzerinde yarattığı baskı ile kısa vadeli borç girişi artmış, bu borçlanma sonucunda yurtdışına kaynak transferlerinin boyutları çok

büyümüştür. Bunu müteakiben iç talep baskısı hızlı olan, kısa vadeli dış borçla finanse edilen ve gittikçe bozulan bir ekonomi oluşmuştur. Türkiye'nin dış borç olanaklarının daraldığı 1994 yılından sonra dış borç stoku azalmış, ancak bu dönemde dış borç stoku içinde uzun vadeli borçların payı azalırken, kısa vadeli borçların payı artmıştır. 1990'lı yıllarda (1994 yılı hariç) kısa vadeli borçların uzun vadeli borçlardan daha hızlı oranda artması, ülkeyi borç geri ödeme sorunuyla karşı karşıya getirerek tehlikeli bir sürece girilmesine neden olmuş, borçların büyümeye katkısı azalmıştır. Son 25 yıllık dönem boyunca toplam borç stoku içinde kısa vadeli dış borçların ortalama artış oranı binde 8 iken, uzun vadeli dış borçların artış oranı binde 1 düzeyinde olmuştur. Bu nedenle Türkiye bu kriter açısından dış borcun sınırını aşmıştır. Zira 1980'li yıllarda gelişmekte olan ülkelerde görülen borç krizi, kısa dönemli borç yükünün yüksek oranlarda olmasından ve yüksek faiz ödemeleri dolayısıyla pek çok gelişmekte olan ülkedeki yatırım oranlarının önemli ölçüde azalmasından kaynaklanmıştır. Türkiye de bu sürece girmiş görünmektedir.

5.4. Dış Borç Servis Kapasitesi

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

Dış borç servisi kapasitesinin değerlendirilmesinde kısa ve uzun dönem kriterlerden yararlanılmaktadır. Bunlardan kısa dönem dış borç servisi kriterleri, borç verilen ülkenin ekonomik durumunun genel olarak değerlendirilmesini sağlar. Bu kriterler; *Dış Borç Stoku / GSMH*, *Dış Borç Stoku / İhracat*, *Dış Borç Servisi / GSMH*, *Dış Borç Servisi / İhracat*, *Uluslararası Net Rezervler / Dış Borç Stoku*, olarak sınıflandırılabilir. Bu kriterlere daha önceki konularda değinildiği için burada tekrar bahsedilmeyecektir. Ancak şunu belirtmeliyiz ki kısa dönem dış borç servisi

göstergelerine yönelik bütün istatistiki veriler göz önüne alındığında Türkiye'nin, dış borçlarda kısır döngüye girdiği gözlenmektedir. Bu durum ise Türk ekonomisinin ileriki yıllarda sıkıntıya girebileceğinin önemli bir işaretidir.

Uzun dönem dış borç servisi kriterleri ise; *Yurtiçi Tasarruf / GSMH* ve *Yurtiçi Yatırım/ GSMH ile İhracat / GSMH* ve *İthalat / GSMH* göstergeleridir.

Yurtiçi tasarruf ve yatırımların GSMH içindeki payının artması bir ülkenin uzun dönemde dış borcunu karşılayabilme kabiliyetinin arttığına bir göstergesidir. Toplam tasarruflar, ülkenin ekonomik kalkınmasında milli sermayeye oranla yabancı sermayenin rolü, yabancı sermayenin getiri oranı hep birlikte tasarruflardan dış borçlara yapılan ödemenin oranını belirler.¹³⁴ Bir ülkede tasarruf oranı arttıkça dış sermayeye daha az ihtiyaç duyulacak ve yabancı kaynaklara bağımlılık azalacaktır. Bu kriter açısından tasarrufların GSMH içindeki payı yatırımların payına eşit veya ondan büyükse dış kaynağa başvurulmaması gerekmektedir.

1980-2000 dönemi itibariyle Türkiye'de tasarrufların GSMH içindeki ortalama payının (% 21) yatırımların ortalama payından (% 23) az olduğu, yani dış tasarruf açığının bulunduğu görülmektedir. Bu nedenle Türkiye, uzun dönemli kalkınma için dış kaynağa ihtiyaç duyan bir ülkedir. Dolayısıyla bu gösterge açısından Türkiye dış borç sınırını aşmamıştır ve dış kaynak ihtiyacına yönelik dış borç yük teşkil edecek boyutta değildir. Politik ve ekonomik istikrarsızlık nedeniyle kamu yatırımlarının milli gelir içindeki payının azalması, bu yatırımların tamamlanmasını geciktirmiştir. 1989 yılından sonraki dönemde dış ödeme güclüğüyle karşılaşılmasına ve sabit sermaye yatırımları için gerekli olan ithalatı yapmanın kolay olmasına rağmen, GSMH'dan yatırımlara ayrılan payın ortalama % 25'i geçmemesi dikkat çekicidir. Ayrıca, 2000 Yılı Programı'ndaki verilere göre, halen 1984 yılı öncesinde başlanmış ve henüz bitirilmemiş 273 önemli proje bulunmaktadır. Bunlar, toplam proje tutarının % 22'sini oluşturmaktadır. Bu durum, alınan borçların üretken kaynaklara yönlendirilmediğinin göstergesidir. Böyle bir gösterge, dış borcun ülke ekonomisi açısından tehdit unsuru taşıyan bir nitelik kazanmaya başladığını ve uzun dönemde borç ödeme yeteneğinin azaldığını göstermektedir.

¹³⁴ Evgin, a.g.e., s.23.

Uzun dönemde borçların başarılı bir şekilde ödenebilmesi, borç sarmalına girilmemesi için *ihracatın GSMH* içindeki payının, *ithalatın ve dış borcun GSMH* içindeki payından daha hızlı bir şekilde artması gerekmektedir. İhracattaki artış, ithalat fazlasının finanse edilmesi ve dış borcun ödenmesi için gerekli döviz sağlayacaktır. Aksi takdirde yeni kaynak arayışlarına gidilmesi kaçınılmaz olacaktır. Bu açıdan dış borca sınır getiren bu kritere göre, ihracatın GSMH içindeki payı, ithalatın ve dış borcun payından düşükse dış borç sınırlandırılmalıdır. Türkiye’de 1980-2000 dönemi itibariyle bakıldığında ihracatın GSMH içindeki ortalama payının (% 11) ithalatın (% 18) ve dış borcun (% 9) toplam payından (% 27) çok düşük olması, Türkiye'nin kendisi için gerekli olan döviz karşılayacak güçte olmadığını, dış borç sarmalına girdiğinin ve dış borca sınır getirmesi gerektiğinin göstergesidir. Aynı zamanda bu durum uzun dönemde ülkenin kalkınmasının çok güç olduğunun ve dış dünyadaki kredibilitesinin azaldığının da belirtisidir. Bu nedenle borçlanma konusunda maliyet ve getiri hesaplarına göre hareket edilmesi gerektiği son derece açıktır.¹³⁵

Tüm bu analizlerden sonra çıkarılan sonuçlar şöyledir;

- Ekonominin masnetme kapasitesi kriterine göre dış borçlanmanın sınırını aşmış olmasına rağmen Türkiye'nin hâlâ dış borçlanmaya devam etmesinin ülkeyi ekonomik açıdan net bir kayıpla karşı karşıya bırakacağı gözlenmektedir.

- Türkiye cari işlemler bilançosu açıklarını kapatmak için ihracata ve döviz kazandırıcı işlemlere yönelmek yerine ülkeyi dış borç krizine sürükleyebilecek düzeyde dış borçlanmaya başvurmaktadır.

- 1990'lı yıllardan itibaren Türkiye’de kısa vadeli dış borçların toplam borç stoku içindeki payının artması, ülkeyi borç geri ödeme sorunuyla karşı karşıya getirecek düzeye ulaşmıştır.

- Kısa vadeli dış borç servisi kapasitesi göstergeleri açısından Türkiye'nin büyük bir dış borç yükü altında bulunduğu ve dış borçlarda kısır döngüye girdiği gözlenmektedir.

- 1980-2000 döneminde GSMH içinde ithalatın ve dış borcun payının ihracatın payından yüksek olması, uzun dönemli perspektif açısından ihracattaki artışın borçları karşılama gücünü yitirdiğinin göstergesidir.

¹³⁵ Opuş, a.g.e., s.190-203.

- Dış borçlanmanın sınırını belirleyen göstergelerin bir kısmı açısından Türkiye dış borcun sınırını aşmamış olmasına rağmen yine de oldukça büyük bir dış borç yükü altında bulunmaktadır.

Son yıllarda sağlanan istikrar ortamı sonucunda, TL'ye olan güven artmış, borçlanma faizlerinde önemli düşüşler yaşanmış ve elde edilen yüksek faiz dışı fazla sayesinde borçlanma ihtiyacı önemli ölçüde azalmıştır. Böylece, iç ve dış borç stokunun artış hızı yavaşlamıştır. Son üç yılda Türkiye ekonomisinin gösterdiği yüksek büyüme performansının etkisiyle bu dönemde borç stokundaki artış nominal milli gelir artışının altında kalmıştır. Söz konusu dönemde hem brüt hem de net borç tanımlarıyla "borç yükü" önemli oranda azalmıştır. Her ne kadar bugün için dış borç servisi ödemelerinde bir sorun yaşanmamakta ise de böyle bir borç yükü ile Türkiye'nin yüksek riskli ülkeler arasından kurtulması olası görünmemektedir.

Diğer ülkelerle kıyaslandığında, Avrupa Birliğine tam üyelik sürecinde olan Türkiye'nin kamu net borç stoku oranının Japonya ve İtalya gibi gelişmiş ülke ekonomilerinin altında kaldığı ve Euro Bölgesi ortalamasının yalnızca 3 puan üzerinde olduğu dikkati çekmektedir. 2001 yılında yaklaşık %79 olan Türkiye dış borç stokunun GSMH'ya oranının 25 puan düşerek 2004 yıl sonu itibariyle yüzde 54 seviyesine gerilediği görülmektedir. Söz konusu dönemde kamu sektörü borç stoku oranı 18 puan düşerken, özel sektör borç stoku oranının yaklaşık 7 puan düştüğü dikkati çekmektedir. Dış borç stokunun ihracat gelirlerine veya toplam döviz gelirlerine oranı esas alındığında da benzer eğilimler gözlenmektedir. Yıllar itibariyle incelendiğinde, kamu sektörünün borç yükünün yanı sıra borç servisi yükünün de azaldığı görülmektedir. Borç servisi yükünün en önemli göstergelerinden birisi olan faiz harcamalarının GSMH'ya oranı gerek nominal gerekse reel faizlerdeki düşüşün bir sonucu olarak, 2001-2004 döneminde 10 puan düşerek %13 seviyesine gerilemiştir. 2005 yılı bütçesinde faiz harcamaları/GSMH oranının %11,7'ye düşürülmesi öngörülmektedir.

Benzer şekilde, bir diğer borç servisi göstergesi olan faiz harcamalarının vergi gelirlerine oranı da 2001-2004 döneminde 47 puan düşüş göstererek, 2004 yıl sonu itibariyle %56 seviyesinde gerçekleşmiştir. Diğer bir ifadeyle, 2001 yılında vergi gelirlerinin tamamı faiz harcamalarını karşılamada yetersiz kalırken, 2004 yılında vergi

gelirlerinin yaklaşık %6'sı bu amaçla kullanılmıştır. 2005 yılında söz konusu oranın %47,5 seviyesine düşürülmesi hedeflenmektedir.

AB'ye tam üyelik yolunda borç yükündeki gelişmeleri AB üyesi ülkelerle kıyasladığımızda; Türkiye ister net, ister brüt olarak alınsın borç yükü kriterinde, 2004 sonu itibariyle Belçika, Yunanistan ve İtalya'dan iyi durumda, Malta ve Kıbrıs Rum Kesimi'yle başa baş konumda bulunmaktadır. Böyle giderse gelecek yıl birkaç ülke dışında hepsinden daha iyi durumda olacaktır. Buna karşılık Türkiye, bütçe açığı kriterindeki yüzde -7.1 oranı ile AB ülkelerinin hepsinden daha kötü durumdadır. Sıralamada Yunanistan, Polonya ve Macaristan bize en yakın olan ülkelerdir. Borç yükümüzü düşürmek için bütçe açığımızı daha da aşağıya indirmemiz gerekmektedir. Bunun da tek yolu faiz dışı fazladan geçmektedir. Onun için bizim en az iki yıl daha bu fazlayı vermeye devam etmemiz gerekmektedir.¹³⁶

Borç yükü ile borç servis yükündeki olumlu gelişmelerin yanı sıra, etkin risk yönetimi kapsamında uygulanan borçlanma stratejilerinin de katkısıyla, borç stokunun iç ve dış faiz oranları ile döviz kurlarındaki değişmelere karşı duyarlılığı önemli ölçüde azaltılmıştır.

Uygulanan politikaların bir sonucu olarak, 2002 yılında yüzde 42 olan TL cinsi enstrümanların toplam borç stoku içindeki payı, 2004 yıl sonu itibariyle yüzde 58'e çıkmıştır. Toplam borç stoku içinde 2002 yılında yüzde 55 olan değişken faizli borçların payı, 2004 yılı sonunda yüzde 46 seviyesine gerilemiştir. Ekonomide sağlanan güven ortamı ve geleceğe yönelik belirsizliklerin giderilmesi sonucunda borçlanma vadeleri uzatılırken, Hazinesinin rezerv pozisyonu güçlendirilmiş ve böylece borç çevirme ve likidite riskleri azaltılmıştır.

2004 yılı sonu itibariyle dış borç yükümüz %54'e gerilemiş bulunuyor. Ki bu gelişme Türkiye'yi ağır dış borç yükü altındaki ülkeler kategorisinden çıkarıp ılımlı borç yükü altındaki ülkeler kategorisine sokmaktadır.

¹³⁶ Mahfi Eğilmez, "Buyrun Maastricht'e", <http://www.radikal.com.tr/haber.php?haberno=151052>, 28.04.2005.

Sonuç olarak, mali disiplin ve tutarlı makroekonomik politikaların kararlılıkla uygulanması ile birlikte borç yükü önemli ölçüde düşmüş, borç servisi yükü hafiflemiştir. Borç stokunun risk yapısını dikkate alarak oluşturulan borçlanma stratejileri ile Hazine borç stoku iç ve dış dalgalanmalara karşı daha dayanıklı bir yapıya kavuşmuştur. Makroekonomik istikrarın kalıcı kılınması ve tam üyelik sürecinde Avrupa Birliği'nin temel ekonomik parametrelerine yakınsama hedefinin bir gereği olarak bundan sonraki uygulamalarda da mali disipline verilen önem devam etmelidir.¹³⁷

6. FAİZ DIŞI FAZLA VE BORCUN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ İLİŞKİSİ

Kamu borçlanmasının sürdürülebilirliğinin tespitine yönelik olarak başlıca iki yaklaşım kullanılmaktadır:

Muhasebe yaklaşımında, kamu borcunun milli gelire oranına odaklanılmakta, maliye politikalarının sağlamlığı, bütçe dengesinin söz konusu oranı belli bir seviyede tutmaya yeterli olup olmamasıyla değerlendirilmektedir. "Dış Borç/Milli gelir" oranının belli bir seviyede sabitlenebilmesi için, kamunun borç ödemeleri dışındaki gelir gider dengesi, faiz ödemeleri ve ekonomideki büyüme oranıyla belli bir denge içinde olmak zorundadır.

Bugünkü değer yaklaşımında ise, mevcut borç stokunun, kamunun uzun vadedeki gelir fazlası ile karşılanabilecek durumda olup olmadığı incelenmektedir. Buna göre, kamuya borç verenler, kamunun borçlarını sürekli olarak yeni borçlanmayla ödemeyeceğini, uzun dönemde borçların tamamını ödeyecek kadar bir gelir fazlasına sahip olması gerektiğini düşünmektedirler. Uzun dönemdeki faiz dışı fazlaların bugünkü değeri, borç stokunun değerine eşit veya fazla ise, kamu borcunun sürdürülebilir olduğu sonucuna varılmaktadır. Bugünkü değer kısıtın sağlanması, kamu borcunun uzun vadede ödenebilir (solvent) olduğunu göstermektedir.

¹³⁷ http://www.treasury.gov.tr/GuncelDuyuru/kamunetborcstokugelismeleri%20_1.pdf s.4-9, 15.06.2005.

Gerek muhasebe, gerekse bugünkü değer yaklaşımında, kamu borçlanmasının sürdürülebilirliği, maliye politikalarının, borç stoku, ekonomik büyüme, faiz oranı gibi büyüklüklerle belirli bir denge içinde olmasına bağlanmaktadır. Özellikle, borçlar üzerinden ödenen reel faizin, ekonominin büyüme hızının üzerinde olduğu durumlarda, borç stoku artışının kontrol altına alınabilmesi için, borç ödemelerinin bir kısmının faiz dışı fazla yoluyla karşılanması gerekmektedir. Aksi takdirde, borç stoku reel anlamda sürekli olarak büyüyecek ve bir finansal kriz kaçınılmaz hale gelebilecektir.

Kamu borç stokunun yüksek olduğu ülkelerde borçlanmanın sürdürülebilirliği, uygulanan ekonomi politikalarının kredibilitesi (güvenilirliği) ile de yakından ilişkilidir. Kamuya borç veren yatırımcıların, orta ve uzun vadede borçların geri ödenemeyeceğini düşünmeleri, borç vermekten vazgeçmelerine neden olmakta; borçlanmanın sürdürülebileceğine ilişkin bu güven eksikliği, gerçek bir borçlanma krizinin tetikçisi olarak ortaya çıkmaktadır.

Özellikle kısa vadeli kamu borcunun yüksek, özel tasarrufların ise düşük seviyede olduğu ülkelerde, borçlanma hassas dengeler üzerinde sürdürülebilmektedir. Böyle bir ortamda, yerli ve yabancı yatırımcıların, herhangi bir nedenle güvensizliğe kapılmaları ve kamu borçlanma senedi piyasalarını terk etmeleri, devletin borçlarını çevirememesine neden olabilmektedir.

Kamu borçlanmasının maliyeti ise, yatırımcıların algıladıkları risk ile bağlantılıdır. Tüm finansal araçlarda olduğu gibi, Devlet Borçlanma Senetlerine ilişkin risk arttıkça, yatırımcıların bu senetleri alırken talep ettikleri risk priminin (veya beklenen enflasyon üzerindeki reel faizin) seviyesi de yükselmektedir. Kamu açığının ve borç stokunun yüksek olduğu ülkelerde açığın finansmanı için yapılan borçlanma özellikle risk primini artırmak suretiyle faiz oranını yükseltmektedir. Faiz dışı dengenin sürekli açık vermesi cari yılda daha yüksek miktarlarda borçlanma gereksinimine yol açmakta, borçlanma sonucunda oluşan faiz ödemeleri bütçe açığını artırmakta, bu da yeniden borçlanmaya neden olmaktadır.

Kamu borçlanmasının riskli olarak algılandığı durumlarda, borçlanma faizlerinin yükselmesi borç dinamiğini olumsuz etkilemekte, bu durum bir kısır döngü şeklinde faizlerin daha da yükselmesine, borç dinamiğinin daha da bozulmasına neden olabilmektedir. Faizlerin yükselmesi, borçlanma dinamiklerinin bozulmasıyla birlikte azalan güven ortamı, borçlanma vadelerinin kısalmasına ve döviz kurlarında istikrarsızlığa neden olabilmektedir. Bu sarmal ekonomi üzerinde tahribat yaratmak suretiyle sürdürülebilir ve istikrarlı büyümenin gerçekleştirilmesi önünde engel teşkil etmektedir.

Bu çerçevede, kamu borçlanmasına ilişkin risk algılamalarının kontrol altına alınabilmesi ve borçlanmanın makul faiz seviyelerinde sürdürülebilmesi için, kamuoyu güveninin sağlanması büyük önem taşımaktadır. Yüksek bir borç yükü altında, kredibilitenin sağlanmasında en önemli unsur, borçlanmanı sürdürülebilirliğini garanti altına alacak sıkı maliye politikaları ve buna bağlı olarak verilecek faiz dışı fazladır.¹³⁸

Borç stoku yüksek ve borcun döndürülmesi konusunda bazı riskler taşıyan ekonomilerde faiz dışı fazlanın, maliye politikasının başarısının bir ölçütü olarak seçilmesi, üç temel nedene dayanmaktadır. Bunlar; faiz dışı fazla ile borç ödeme kapasitesi arasındaki ilişki, fiyat istikrarı ve borç stoku arasındaki etkileşim ve faiz dışı fazla hedefinin tutturulması sonucu sağlanan mali disiplinin büyüme üzerindeki olumlu etkisidir. Ancak, faiz dışı fazlanın tek başına ekonomik ve mali istikrarı sağlaması ve sorunları çözmesi zordur. Bu nedenle, faiz dışı fazla hedefinin tutturulması ile birlikte yapısal reformların hayata geçirilmesi verginin tabana yayılmak suretiyle dolaysız vergi gelirlerinin artırılması, dolaylı vergi gelirlerinin toplam vergi gelirleri içindeki payının azaltılması, gizli yükümlülükler ve diğer yollarla kamu açığını olduğundan daha düşük gösterecek uygulamalardan kaçınılması ve kamu kesimi tasarruflarını artırmak suretiyle reel faizlerin düşürülmesi gerekmektedir. Aksi halde, sadece faiz dışı fazla hedefinin tutturulması, kamu hizmetlerinin kalitesinin kötüleşmesine neden olacak ve daha da önemlisi kamu borç stokunun azaltılması yönünde olumlu bir etki yapmayacaktır.

Faiz dışı fazla hedefinin belirlenmesinde borç stoku, reel faiz oranları ve büyüme dikkate alınmaktadır. Geçmişte siyasal yapıcılar ve bürokrasi, sağlam ve etkin bir

¹³⁸ http://www.hazine.gov.tr/duyuru/basin/kamuborc_20030430.pdf, 26.10.2004.

borçlanma politikası ve yönetimi yanında parçalı olmayan bir kamu mali yönetimi ile güçlü bir ekonomi yönetiminin varlığının gerekliliğini ve yüksek düzeyde oluşacak borç stokunun sorunlara neden olacağını göz ardı etmişlerdir.¹³⁹

Borç kısır döngüsüne giren ülkelerde yaşanan borcun borçla finansmanı uygulamasının terk edilmesi, kamu harcamalarının azaltılarak sağlam kamu kaynağı olan vergi gelirleri ile karşılanması, ekonomik ve siyasi güven ortamının sağlanarak beklentilerin değiştirilmesi ve daha da önemlisi mali disiplinin sağlanmasına yönelik yapısal reform programlarının süratle uygulamaya konması büyük önem arz etmektedir. Bu çerçevede, faiz ödemeleri hariç bütçe dengesi, 9 Aralık 1999 tarihinde Uluslararası Para Fonu ile imzalanan stand-by anlaşmasından bugüne kadar uygulanmakta olan ekonomik programların en önemli unsuru haline gelmiştir.

Bütün bu değerlendirmeler çerçevesinde hükümetlerin acze (borçlarını ödeyemez hale gelmeleri) düşmeden borçlarını sürdürebilmeleri için belirli bir süre faiz dışı bütçe fazlası vermeye devam etmesi gerekmekte, bu da büyük ölçüde transfer harcamalarının daraltılması anlamına gelmektedir. Bunun yanında Merkez Bankası ve Hazine'nin hazırlayacağı para ve borçlanma programının çok açık ve net olması geleceğe yönelik politikalarından taviz verilmeyeceğine yönelik güven ortamının oluşması gerekmektedir. Bu uygulamaların sonuçları bakımından borçların tamamıyla sıfırlanması ancak geleceğe yönelik denk bütçe politikasına yönelik önlemlerin alınması ile gerçekleşebilecektir.¹⁴⁰

¹³⁹ Ahmet Kesik, "Bütçe Yönetimi ile Borç Yönetiminin Ayrılmasının Konsolide Bütçeye Yansımaları", (XVIII. Maliye Sempozyumu, Marmara Üniversitesi Maliye Araştırma ve Uygulama Merkezi, Girne-Kıbrıs, Yayın No:16, 12-16 Mayıs 2003), s.6-8. www.marmara.edu.tr/maliyesempozyumu/tebligler/1-3.doc.

¹⁴⁰ Sakal, a.g.e., s.209.

Üçüncü Bölüm

TÜRKİYEDE DIŞ BORÇ YÖNETİMİ VE ETKİNLEŞTİRİLMESİ

1. TÜRKİYE'DE DIŞ BORÇ YÖNETİMİNİN KAPSAMI VE ÖNEMİ

Borç yönetimi, Hazine'nin toplam nakit ihtiyacını maliyet unsurunu göz önüne alarak yönetme sürecidir. Bu süreçte devletin finansman maliyetinin uzun vadede minimize edilmesi amaçlanmaktadır. İyi bir borç yönetiminin temel amaçları, kamu dışı sektörlerden kamu kesiminin borçlanma gereği kadar finansman sağlama, uzun vadede risk primini ve dolayısıyla maliyeti minimize etme ve para politikasıyla eşgüdümlü bir borçlanma programı yürütme olmalıdır.¹⁴¹ Bu bağlamda nitelikli bir dış borç yönetimi ise, borçların sürelerinin, faiz oranlarının, efektif maliyetlerinin ciddi ve sıkı bir şekilde denetlenmesi ve gerektiğinde ayarlamaların hızla yapılmasına bağlıdır. Bütün ekonomik gelişmeler yakından izlenerek, kısa süreli kur risklerinin, değişken ve sabit faizli borçların bileşiminin, kısa süreli borçların toplam borçlar içindeki oranlarının ve diğer gelişmelerin doğru bir şekilde değerlendirilmesi iyi bir borç yönetimi açısından önemlidir.¹⁴²

Dış borçların yönetimi, iç borçlara nazaran daha titiz bir çalışma ve planlama gerektirmektedir. Çünkü ülke adına verilen taahhütler, ülkelerin geleceğini doğrudan etkileyecektir. Dış borçlarda kredi riski çok önemli bir faktördür. Borcun ödenmemesi durumunda, ülke güvenilirliğini kaybedebilecek, belki de tekrar dış piyasalardan borçlanma imkanını ortadan kaldıracaktır.

GOÜ'lerde dış borç yönetiminin amacı, gelecekte makro ekonomik sorunlara sebebiyet vermeden ve ödemeler dengesinde istikrarlı bir çizgiyi koruyacak şekilde uluslararası finansmanın kullanılması olarak ifade edilmektedir.¹⁴³

Ülkemizde, önemli boyutlara ulaşan dış borç stokları bunların etkin bir şekilde yönetimini gerekli kılmaktadır. Bu sebeple dış borçların kurumsal, organizasyonel ve

¹⁴¹ Devlet Planlama Teşkilatı, **Borçlanma, İç ve Dış Borç Yönetimi Özel İhtisas Komisyonu Raporu**, (Ankara: Sekizinci Beş Yıllık Kalkınma Planı, 2001), s.122.

¹⁴² Ulusoy, **a.g.e.**, s.295.

¹⁴³ Th. M. KLEİN, "**External Debt Managment: An Introduction**", World Bank Technical Paper, No:245, World Bank Washington D.C.,1993.

mali riskler anlamında yönetimi gerçekleştirilmek durumundadır. Türkiye ekonomisinin bu yönde organize ve bilinçli gayretler içine girmesi ise birçok GOÜ’de olduğu gibi oldukça yeni olup, asıl olarak 1980’li yıllardan itibaren söz konusu olmuştur.

Türkiye’de dış borç yönetimine ilişkin temel fonksiyonları (politika tespiti, düzenleme, muhasebe ve istatistiksel analiz gibi) esas alan düzenlemeler esas itibariyle pasif bir dış borç yönetimini gerçekleştirmek amacını taşımaktaydı. Söz konusu düzenlemeleri yerine getirmek üzere dış borç yönetimi ile ilgili temel birimler oluşturulmuş ve görev bölüşümleri yapılmış durumdadır. Özellikle dış borçların izlenmesine yönelik olarak Merkez Bankasının (kısa vadeli borçlar için) ve Hazine Müsteşarlığının (orta ve uzun vadeli borçlar için) son dönemlerde yoğunlaşmış faaliyetleri dikkatleri çekmektedir.

1980 öncesi dış borç yönetimi açısından Türkiye’nin gerek kurumsal gerekse makro ekonomik yönetim anlamında önemli sorunlar yaşadığı görülmektedir. 1980 öncesindeki ekonomik ve kurumsal yapıdaki farklılıklar ise bu sorunun tırmanmasına neden olan unsurlar olmuştur. Özellikle kambiyo kontrolü uygulamaları bu açıdan belirleyici olmuş; dış borçlanma ve yönetimi asıl itibariyle Merkez Bankası’nın sorumluluğunda kalmıştır. Buna paralel olarak özel sektörün dış borçlanmaları genellikle kısıtlanmış, kamu sektörü dış borçlanmaları ise daha çok Türkiye Yardım Konsorsiyumu (TYK) aracılığıyla sağlanmıştır. Sağlanan finansmanlar daha çok resmi (ikili ve çok yanlı) finansmanlardan oluşmuştur.

1970’li yılların sonlarında ortaya çıkan dış borç sorunları, ülkemizin dış borç yönetimi anlamında bilinçli adımlar atmasına yönelik gerekli motivasyonu sağlaması itibariyle özel bir öneme sahiptir. Yaşanılan kriz, dış borç yönetiminde, dış borçların iyi bir şekilde kaydı, vade analizi, ortalama faiz analizleri, sabit değişken faiz bileşimi analizleri, kısa vadeli borçların toplam içindeki yerinin analizi, kur riskleri ve benzeri çeşitli analizlerin önemini ortaya çıkardığı gibi aynı zamanda dış borç yönetiminin temel fonksiyonları olan politika, düzenleme, operasyon, muhasebe, istatistiksel analiz gibi unsurlarının da yerine getirilmesini sağlamak üzere bir örgütsel ve kurumsal yapı oluşturulmasının yolunu açmıştır.

1980’li yıllardan itibaren dış borçlarda görülen hızlı artışlar, borçlanma enstrümanlarındaki yapısal değişiklikler, hızla artan özel sektör dış borçlanması, artan faiz ve kur riskleri, yeni finansal teknikler ile benzeri süreçler, yukarıda belirtilen anlamda dış borç yönetimine ilişkin kurumsal ve örgütsel yapı ile ilgili çalışmalarda yoğunlaşmalara neden olmuştur.

Konunun diğer bir önemli boyutu ise makro ekonomik yönetimidir. Makro ekonomik yönetim, asıl olarak ekonominin uluslararası finansmanlar ve bu kapsamda dış borçlanma ile olan ilişkilerini belirlemekte, hem ülkenin büyüme hızını hem de bunu finanse edecek iç ve dış kaynakları belirlemesi açılarından önemli bir işlevi üstlenmektedir.

Kamu borç stoku yüksek ülkelerde, faiz dışı fazla, risk primini düşürmek, borcun sürdürülebilirliğini sağlamak, enflasyonist beklentileri ortadan kaldırmak, uygulanan ekonomi politikasının kredibilitesini arttırmak, istikrarlı bir büyüme ortamını yaratmak için vazgeçilmez bir unsur olarak karşımıza çıkmaktadır.¹⁴⁴ Bu çerçevede bir makroekonomik yönetim sürecinin belirleyiciliği ortaya çıkarken, bunun ayrılmaz parçaları olarak ödemeler bilançosu yönetimi ve dış borçların kurumsal yönetimi konuları gündeme gelmiştir. Bu gelişmeler kaynak analizleri ve dış borçların sürdürülebilirlik analizlerinin de yaygınlaşmasına neden olmuştur.

Dış borç yönetiminin kapsamının değerlendirilmesinde üzerinde durulması gerekli bir önemli nokta da özel sektör borçlarının yönetimidir. Özel sektör borçları kamu sektörünün aksine genellikle kısa ve orta vadeli ticari kredilerden oluşmaktadır. Bu tür borçlar 1984 öncesindeki kambiyo rejimine bağlı olarak önemsiz bir seviyede idi. 1984-1989 arası uygulanan yarı açık kambiyo rejimi döneminde de pek fazla gelişme göstermeyen özel sektör dış borçları 1990 yılından itibaren geçilen serbest kambiyo rejimiyle beraber hızlı bir gelişme göstermiştir. Özel sektör dış borçları devlet dış borç yönetimi ile doğrudan ilişkili olmayıp daha çok makro ekonomik yönetim süreci ile ilişkilidir. Ancak, bu durum bu tür borçların ülke dış borç yönetimi açısından ihmal edilmesine yol açmamalıdır.

¹⁴⁴ M.Ferhat Emil, “Kamu Borç Yönetim Sempozyumu”, Hazine Müsteşarlığı, 29 Mayıs 2003, http://www.treasury.gov.tr/duyuru/basin/Ferhat_sunum_20030530.pdf, 21.02.2005.

Dolayısıyla, Türkiye ekonomisinde borç stoklarına paralel olarak her geçen gün dış borç yönetiminin önemi artarken, kapsam olarak ta sürekli bir genişleme ve fonksiyon artışı söz konusu olmaktadır. Bu çerçevede, bir yandan makro ekonomik yönetim, bir yandan kurumsal yönetim ve diğer yandan da tüm ülke dış borçlarının ortak bir çerçevede ve sürdürülebilir bir tabanda yönetimi ön plana çıkmaktadır.¹⁴⁵

2. TÜRKİYE'DE DIŞ BORÇ YÖNETİMİNİN HUKUKSAL YAPISI

Borçlanma ve borç yönetimi politikası için, esnek, kararların hızlı alınıp uygulanmasına imkan veren bir altyapıya sahip olunmalıdır. Bunun gerçekleşebilmesi için öncelikle sağlam ve bütünselleşmiş bir hukuksal yapıya ihtiyaç vardır. Bir ülkedeki hukuksal yapı da dış borçlanma sürecinin ayrılmaz bir parçası olmak durumundadır. Gerek özel sektörün gerekse kamu sektörünün dış borçlanmaya gidebilmesinin sınırlarının çizilmesi hukuksal yapı içinde Anayasadan başlayarak çeşitli yasal düzenlemelerin varlığı altında söz konusu olabilmektedir.

Türkiye'de borçlanmayı ilgilendiren mevzuat dağınık bir yapıda bulunmaktaydı. Gerek iç ve dış borçlanma, gerekse Hazine garantilerine ilişkin her türlü hazırlık, temas ve müzakere 4059 sayılı Kanun hükümleri çerçevesinde Hazine Müsteşarlığı tarafından yürütülmekteydi. Müsteşarlık bu görevlerini yerine getirirken;

- yabancı ülkeler ve üyesi olduğumuz uluslararası kuruluşlardan alınacak borçlar için 244 sayılı kanun,
- diğer kuruluşlardan sağlanacak dış borçlarla yurt içi piyasalardan yapılan borçlanmalar için yıllık bütçe kanunları,

hükümlerini dikkate almaktaydı. Her iki kanunun kendi içinde farklı usul ve esaslar öngörmesi ve standart kurallar bulunmaması ayrıca borçlanma ve borç yönetiminin bütçe kanunu ile düzenlenmesi, uygulamada sorunlarla karşılaşılmasına neden olmaktaydı. Ekonominin en önemli unsurlarından olan iç ve dış borçlanmanın ve buna bağlı olarak sağlanmakta olan garantilerle, bu kapsamda ortaya çıkan

¹⁴⁵ Bal, *Uluslararası Finansman...*, s.229-233.

alacakların yönetiminin tek bir kanunla yürütülmesi, küreselleşen uluslararası finans piyasalarında etkin olabilmek için zorunlu bir adımdı.¹⁴⁶

Bu nedenle, Türkiye'de kamu finansmanı ve borç yönetiminin düzenlenmesine ilişkin olarak, piyasalarda mali disiplini ve şeffaflığı sağlayacak, en düşük maliyet ve makul bir risk düzeyinde borçlanma yapılabilmesine imkan tanıyacak bir borç yönetimi oluşturmak amacıyla borçlanma kanunu çıkarılmıştır. Bu kanun ile tüm kamunun genel borç stratejisini oluşturma sorumluluğu tek elde toplanarak, iç ve dış borç portföylerinin iş birliği ile yürütülmesi ve risk yönetimi ile etkin bir borç yönetimi yapılması amaçlanmıştır.

Bu kanunla, düzenlemelerin tek bir yasa altında toplanmasına ve mali yükümlülüklerin tek bir yetkili makamca yürütülmesine olanak tanınırken, borçlanma limiti ve şekli yönünden bazı değişiklikler de yapılmıştır. Böylece, borçlanma limitlerine ve garantili borçlara ait tanımlama tekrar yapılarak yeni düzenlemeler getirilmiştir.

Bunun yanında etkin borç yönetiminde şeffaflık ve hesap verilebilirlik ilkesi gözetilerek kamuyu ve ilgili otoriteleri bilgilendirmek amacıyla Kamu Borç Yönetim Raporu hazırlanması öngörülmüştür.

Bu çerçevede borç yönetiminin, birimlere ayrılarak, iş bölümünün yapılması, birimlerde konusunda uzmanlaşmış kişilerin çalıştırılması, teknolojik olarak desteklenmiş bir veri ağının kurulması ve özellikle risk yönetimi konusunda gerekli alt yapı çalışmalarının yapılması ve Hazine bünyesinde yeni borçlanma stratejilerinin oluşturulmasının uygun olacağı öngörülmüştür.¹⁴⁷

Türkiye'de kamu iç ve dış borçlanmalarından sorumlu kuruluş Hazine Müsteşarlığıdır. 28.3.2002 tarihinde kabul edilen 4749 sayılı “Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkındaki Kanun”un 1. maddesine göre piyasalarda güven ve istikrarı koruyarak makro ekonomik dengeleri gözeterek, devletin iç ve dış

¹⁴⁶ www.treasury.gov.tr/duyuru/basin/kanun.ppt s.3-6

¹⁴⁷ Gürkan Ateş, “Borç Yönetim Ofisi ve Türkiye Uygulaması Üzerine Bir Çalışma”, <http://www.treasury.gov.tr/arastirma/BorcYonetimiUzerine.pdf>, Mayıs 2002, s.2-3.

borçlanmasına, hibe alınmasına, nakit yönetiminin para ve maliye politikaları ile birlikte koordineli yürütülmesine, devletin iç ve dış borçlarının izlenmesine ve hazine müsteşarlığı ile mali ilişkileri yürüten diğer kamu kurum ve kuruluşları arasındaki ilişkilerin düzenlenmesine ilişkin hükümler bu kanunla yeniden düzenlenmiştir. Bu kanunda yer alan Bakan, Hazine Müsteşarlığı'nın bağlı bulunduğu bakan olmaktadır. Müsteşarlık, Hazine Müsteşarlığı, Müsteşar da Hazine Müsteşarı olarak belirlenmiştir. Aynı kanunun 4. maddesine göre T.C. adına iç ve dış borç almaya Bakan (Uygulamada Hazineden sorumlu Devlet Bakanı) yetkilidir denmektedir. Bakan yetkisini Hazine Müsteşarına devredebilir, ancak bu yetki devri sorumluluğu ortadan kaldırmamaktadır.

29.3.2003 tarihinde kabul edilen 2003 Mali Yılı Bütçe Kanunu'nun "Devlet Borçları" ile ilgili 26. maddesine göre de dış proje kredilerinde kullanılmayan ödeneklerin iptaline Maliye Bakanı yetkilidir denmektedir. Borç Yönetimi ile ilgili kanunun 13. maddesinde, risk hesabı ile ilgili bazı konularda Maliye Bakanı, hesaptaki rakamların nemalandırılması ile ilgili bazı hususlarda TCMB yetkili kılınmıştır.

Yukarda bahsedilen kanun maddelerinde de görüldüğü gibi Türkiye'de borç yönetimi ile ilgili dört kurum vardır. Bu kurumlar:

- Hazine Müsteşarlığı
- T.C.M.B.
- Maliye Bakanlığı
- Hazineden Sorumlu Devlet Bakanlığı¹⁴⁸

Türkiye'de 2002 yılına kadar makroekonomik istikrarsızlık ve borç yönetimine ilişkin yaşanan süreçler sonucunda artan borç stoku ile birlikte, kamu mali yönetiminde disiplin ihtiyacı gündeme gelmiştir. Böylece çıkarılan 4749 sayılı borçlanma kanunu ile birlikte konsolide bütçe ve borç stokuna mali risk oluşturan bir çok probleme çözüm ve disiplin getirilmiş, dağınık mevzuat tek bir yasa altında düzenlenmiş, mali yükümlülük yaratan işlemlerde tek bir yetkili makam belirlenmiş ve kavramlarda tekdüzelik sağlanmıştır.¹⁴⁹

¹⁴⁸ Dilek Yılmazcan, "Türkiye'de Dış Borç Yönetiminin Koordinasyonu ve Yabancı Ülke Uygulamaları", www.marmara.edu.tr/maliyeseempozyumu/tebligler/3-2.doc, 25.12.2004.

¹⁴⁹ "Kamu Finansmanı Ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun, Borç Yönetiminde Yeni Döneme Geçiş", 16 Nisan 2002. www.treasury.gov.tr/duyuru/basin/oztrak_borclanma_20020416.ppt

3. TÜRKİYE'DE DIŞ BORÇ YÖNETİMİNDE KURUMSAL DÜZENLEMELER VE RİSK YÖNETİMİ

3.1. Kurumsal Düzenlemeler

Ülkemizde dış borçların yönetiminin kapsamı ve artan önemi karşısında dış borç yönetim fonksiyonlarını yerine getirmek üzere bir kurumsal yönetimin oluşturulabilmesi amacıyla 1980'li yılların başlarından itibaren önemli adımlar atılmıştır. Bu konuda evrensel olarak kabul edilmiş standart bir yapı bulunmamaktadır. Dolayısıyla her ülke bu yapılanmayı kendi tarihsel birikimi, kurumsal yapılanması ve devlet örgütlenmesi çerçevesinde yerine getirmeye çalışmaktadır.

Kurumsal yapıyı belirleyen önceliklerden ilki, Türkiye ekonomisi açısından dış borçların izlenmesi alanında ortaya çıkmaktadır. İkinci öncelik dış borçlanma akışını net negatif kaynak transferine neden olmayacak şekilde düzenli olarak devam ettirebilmek olurken, üçüncü öncelik ise borç servislerinin düzenli olarak yerine getirilebilmesi ve borç stokunun sürdürülebilir bir yönetiminin sağlanması noktalarında odaklanmaktadır. Son yıllarda bu öncelikler içerisinde dış borçların makro ekonomik politikalarla uyumlaştırılması ve risk yönetim unsurları da ilave edilmiştir.

Türkiye ekonomisinde söz konusu öncelikleri hedef olacak şekilde etkin bir dış borç yönetimini gerçekleştirebilmek için temel kurumsal yapı Hazine Müsteşarlığı olarak belirlenmiştir. Hazine Müsteşarlığı, dış borç yönetim görevini asıl olarak iki genel müdürlüğü aracılığıyla yürütmektedir. Dış borçlanmanın gerçekleştirilmesi ile ilgili her türlü işlem Dış Ekonomik İlişkiler Genel Müdürlüğü (DEİ) birimi tarafından, söz konusu borçlanmanın gerçekleştirilmesini müteakip, muhasebeleştirme ve geri ödemeye ilişkin işlemler ise Kamu Finansmanı Genel Müdürlüğü (KAF) birimi tarafından yerine getirilmektedir.¹⁵⁰

Türkiye'de borç geri ödemelerinin bütçe ve GSMH içerisindeki büyüklüğü, stokun GSMH içerisindeki payı ve sürdürülebilirliği gözönüne alındığında, borç maliyetlerindeki değişkenliğin kontrol altına alınabilmesi ve tahmin edilebilirliği önem taşımaktadır. Bu nedenle maliyeti etkileyen ölçülebilir mali risklerin ölçülmesi ve limitlerin belirlenmesi,

¹⁵⁰ Bal, *Uluslararası Finansman...*, s.241-249.

düzenli olarak raporlanması ve kontrol altında tutulması gerekmektedir. Uluslararası uygulamalar da dikkate alınarak 2002 yılında Hazine Müsteşarlığınca bu konuda önemli adımlar atılmıştır.

4749 sayılı Borçlanma Kanunu'nun 17 inci maddesi ile "Kamu borç portföyü, Hazine garantileri ve Hazine alacakları ile ilgili her türlü analiz ve risk değerlendirmesini yapmak, ilgili diğer Müsteşarlık birimleriyle işbirliği içinde borçlanma politika ilke ve stratejilerini belirlemek, uzun vadeli ve yıllık borçlanma programlarını hazırlamak, risk yönetimi kapsamında alınacak tedbirleri tespit etmek, uygulamayı değerlendirmek ve raporlamak" KAF'ın görev tanımına eklenmiştir.

Kanunun yayımlanmasının ardından, borçlanma stratejisinin genel prensiplerini belirleyecek ve risk değerlendirmesini yapacak risk yönetimi biriminin, borç yönetiminin kurumsal yapılanmasına ilişkin uluslararası uygulamaları da gözönüne alarak, oluşturulmasını teminen Haziran 2002 sonuna kadar kapsamlı bir çalışma yapılması hedeflenmiştir.

Bu çerçevede, Mayıs 2002 ayının son haftasında Hazine Müsteşarlığının ilgili birimlerinin, Dünya Bankası uzmanlarının ve Belçika, Fransa, Macaristan Borç Ofisi yetkililerinin katıldığı bir uluslararası çalıştay düzenlenmiştir. Çalıştayda yabancı uzmanlarla beraber kamu borç portföyünün yapısı, taşıdığı olası riskler ve yönetimi ile Hazine Müsteşarlığında risk yönetimine ilişkin etkin bir organizasyon yapısı oluşturulması konuları tartışılmış; diğer ülke uygulamaları ilgili uzmanlar tarafından aktarılmıştır.

Çalıştayda yapılan tartışmalar sonucunda,

- Kamu borç ve alacak portföyünün bir bütün olarak değerlendirilmesi ve risk analizlerinin bu kapsamda yapılması,
- Risk yönetimi biriminin yapacağı risk analizleri çerçevesinde belirleyeceği hedeflerin bağlayıcılığını temin etmek ve etkinliği arttırmak amacıyla üst düzey borç yöneticilerinin oluşturduğu bir komitenin de tanımlanmasının,

gerekli olduğu sonucuna varılmıştır.

Çalıştay sonrasında ilk olarak Haziran 2002 tarihinde Risk Yönetiminden sorumlu Genel Müdür Yardımcılığının (Risk Yönetimi Birimi) oluşturulması ile birlikte KAF'ın organizasyon yapısı değiştirilmiştir. Risk Yönetim Birimi; borçlanma stratejisinin belirlenmesi, risk değerlemesi yapılması, borçlanma performansına yönelik çalışmalar, analiz ve raporlama gibi görevleri üstlenmektedir.¹⁵¹

Eşanlı olarak;

- Borç ve risk yönetiminin hukuki alt yapısının oluşturulması,
- Bütünleşik borç ve risk yönetiminin oluşturulması çalışmaları,
- Borç ve risk yönetimine ilişkin analiz çalışmaları,
- Risk Yönetimi biriminde teknik kapasitenin oluşturulması çalışmaları,

başlatılmıştır.

Risk yönetim biriminin faaliyetleri ile Borç Yönetim Komitesinin oluşumunu düzenleyen “Borç ve Risk Yönetiminin Koordinasyonu ve Yürütülmesine İlişkin Esas ve Usuller Hakkında Yönetmelik” 1 Ocak 2003 tarihinde Resmi Gazete’de yayımlanmıştır. Ayrıca, 1 Eylül 2002 tarihli yönetmeliğe ilaveten risk yönetimi biriminin risk kontrol fonksiyonlarının güçlendirilmesini teminen 28 Ocak 2003 tarihli yönetmelik yayınlanarak yürürlüğe konmuştur.

Söz konusu yönetmelik ile Borç Yönetimi Komitesi oluşturulmuş ve;

- Kamu borç ve risk yönetiminin ilkeleri,
- Borç Yönetimi Komitesi’nin görevleri,
- Risk Yönetimi Genel Müdür Yardımcılığının görevleri,

tanımlanmıştır.

¹⁵¹ “Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun, Borç Yönetiminde Yeni Döneme Geçiş”, 16 Nisan 2002. www.treasury.gov.tr/duyuru/basin/oztrak_borclanma_20020416.ppt

Hukuki altyapının tamamlanması, teknik altyapının oluşturulması çalışmalarının yanısıra kamu net borç stokunun hesaplanması, orta ve uzun vadede kamu borcunun sürdürülebilirliği, senaryo analizleri ve stres testi çalışmaları, iç ve dış mali piyasalardaki gelişmelerin izlenmesi ve raporlanması gibi borç ve risk yönetimine ilişkin temel analitik çalışmalar da devam etmektedir.

Borç Yönetimi Komitesi ve Risk Yönetimi biriminin oluşturulması, görev ve sorumluluklarının bir yönetmelikle belirlenmesi, Hazine Müsteşarlığı bünyesinde etkin borç ve risk yönetimini sağlayacak bir iç organizasyonun oluşturulmasına yöneliktir. Ancak, içsel bir organizasyonu sağlamanın yanısıra borç ve risk yönetimi politikalarının uygulamada bağlayıcılığının olması “sorumlu” ve “hesap veren” mercin net bir şekilde belirlenmesini de gerektirmektedir.

2002 Kasım ayından bu yana Borç Yönetim Komitesi her ay toplanmaktadır. Komite, ilk iki toplantısında borç ve risk yönetimine ilişkin gelişmeleri değerlendirmiş, 2003 Ocak ayında da borç ve risk yönetimine ilişkin 2003 yılı hedeflerini karara bağlamıştır.

3.2. Risk Yönetimine İlişkin Yapılan Çalışmalar

Kurumsal düzenlemelerle eşanlı olarak Hazine bünyesinde risk yönetim kapasitesinin oluşumunda danışmanlık desteğine ihtiyaç duyulan konuların tespit edilerek bir genel şartlar dokümanı hazırlanmıştır.

Genel şartlar dokümanında risk yönetim kapasitesinin geliştirilebilmesini teminen;

- genel strateji ve hedeflerin belirlenmesi,
- koşullu yükümlülüklerin değerlendirilmesi ve yönetimi,
- risk yönetim araçlarının ve gerekli ölçütlerin tespiti,
- risk yönetim sistemlerinin geliştirilmesi,

konularında olmak üzere dört ayrı bileşende yabancı danışmanlık hizmeti alınması öngörülmüştür.

Birinci bileşende yapılan çalışmalarla kamu borç ve alacak portföyünün durumu, mevcut borçlanma ve alacak yönetimi stratejilerinin genel bir değerlendirmesi yapılarak portföyün taşıdığı riskler, mevcut uygulamadaki eksiklikler değerlendirilerek kısa ve orta vadede izlenmesi gereken borç ve risk yönetimi politika ve stratejileri belirlenmiştir.

İkinci bileşene ilişkin olarak veri yapısı, metodoloji ve koşullu yükümlülük portföyünün analizine yönelik çalışmalarda bulunulmuştur. Kredi garantileri ve yapı-işlet-devret modeli kapsamında oluşabilecek riskleri tahmine yönelik olarak yedi ayrı model oluşturulmuştur.

Üçüncü bileşene ilişkin olarak ilk olarak konsolide bütçe iç ve dış borç portföyü döviz kompozisyonu, sabit ve değişken faiz kompozisyonuna göre ayrıldıktan sonra kur ve faiz varsayımları çerçevesinde 10 yıllık geri ödeme projeksiyonu çıkartılmıştır. Hazırlanan geri ödeme projeksiyonu dikkate alınarak, 3 aylık dönemler itibariyle ve kümülatif olarak en düşük maliyet (en yüksek risk) ile en yüksek maliyeti (en düşük risk) veren borçlanma portföyleri ile bunların arasında kalan farklı risk ve maliyete sahip borçlanma portföyleri oluşturulmuştur.

Dördüncü bileşene ilişkin olarak da mevcut bilgi sistemlerinin incelenmesi ve iş tanımlarının değerlendirilmesinin ardından risk yönetimi sisteminin Hazine Müsteşarlığı bünyesinde hazırlanması yerine dışarıdan hazır yazılım satın alınarak mevcut borç yapısına göre geliştirilmesinin uygun olacağı sonucuna varılmıştır. Bu kapsamda bir yazılım satın alınmış ve veri sistemlerine entegrasyonu çalışmaları başlatılmıştır.

Dört ayrı bileşene ilişkin olarak yabancı danışmanlar raporlarını Aralık 2002 sonuna kadar hazırlayarak teslim etmiştir.

Yukarıda kısaca özetlenen teknik altyapının oluşturulması kapsamında yürütülen çalışmaların yanısıra;

- Borç portföyü bir bütün olarak analiz edilmek suretiyle, gayrisafi borç portföyünün döviz ve faiz kompozisyonu çıkartılmış olup; orta ve uzun vadeli ödemelerin döviz ve faiz kompozisyonu da çıkartılarak ödemelerin kur ve faizdeki değişmelere olan duyarlılık analizleri yapılmaktadır.

- Kamu net borç stoku hesaplanarak 2000 yılına kadar geriye doğru yürütülmüştür. 2002 yılından itibaren de çeyrekler itibariyle hesaplanmasına devam edilmektedir. Söz konusu hesaplamaların düzenli olarak kamuoyuna açıklanmasına yönelik çalışmalar devam etmektedir.
- Orta ve uzun vadede borcun sürdürülebilirlik analizinin yapılmasına yönelik çalışmalar başlatılmıştır. Bu çerçevede, reel faiz, büyüme, faiz dışı denge gibi değişkenlerin borç stoku üzerindeki etkileri değerlendirilmektedir.
- Borçlanma Kanununun 4. maddesi çerçevesinde borç yönetim raporu hazırlanmıştır. İlk rapor Nisan 2003 ayı sonu itibariyle yayınlanmıştır. Bu çerçevede bugüne değin 8 adet Kamu Borç Yönetim Raporu hazırlanıp sunulmuştur.¹⁵²

Borç yönetiminde hedeflenen risk ve maliyet tercihinin uygun olarak, borçlanmanın yapısı stratejik ölçütlerle belirlenmektedir. Söz konusu ölçütler, borçlanıcı birimler açısından bağlayıcı olup performans ölçümüne yönelik olarak da kullanılmaktadır. Yeni borçlanmalar, senet değişimi gibi borç yönetimi işlemleri risk ve maliyet tercihinin içeren stratejik ölçütler çerçevesinde yürütülmektedir.

Hazine Müsteşarlığı da 2004 yılından itibaren kamu borç yönetiminde şeffaflığın artırılması, performansa dayalı etkin borçlanmanın asgari maliyet ve makul bir risk seviyesinde gerçekleştirilmesini teminen maliyet ve risk tercihinin bağlı olarak tespit edilen stratejik ölçüt (benchmark) uygulamasına başlamıştır. Söz konusu ölçütler belirlenirken "Riske Maruz Maliyet" yaklaşımı kullanılmıştır.¹⁵³

3.3. Mali Risk Faktörleri

Risk analizine dayalı borç yönetiminin yapılabilmesi risklerin tanımlanması, risk limitlerinin belirlenmesi, risklerin izlenmesi ve kontrol altına alınması aşamalarından

¹⁵² Nilgün Pehlivan, "Risk Analizine Dayalı Kamu Borç Yönetimi", (Hazine Müsteşarlığı, Kamu Finansmanı Genel Müdürlüğü) <http://www.marmara.edu.tr/maliyesempozyumu/tebligler.html>. 25.12.2004.

¹⁵³ "Kamu Borç Yönetim Raporu", http://www.treasury.gov.tr/duyuru/KBYR_subat_05.pdf s.75

oluşmaktadır. Kamu dış borç portföyünün taşıdığı risklerin ölçülüp, kontrol altına alınabilmesi için ise söz konusu risklerin yönetilebilir olması bir ön koşuldur.

Kamu dış borç portföyü, devletin kanunla gelen dolaylı ve dolaysız yükümlülüklerinin yanısıra devletin devlet olma sıfatıyla yüzyüze gelebileceği yükümlülükleri de kapsamaktadır. Bahsedilen yükümlülüklerin oluşturduğu riskler mali risk olarak tanımlanmaktadır. Bu kapsamda, kamu borç portföyünün mali risk kaynakları, doğrudan ve koşullu, açık ve örtülü olmak üzere dört ana gurup altında toplanabilmektedir. Açık riskler, sözleşmeye veya mevzuata tabi ve öngörülebilir riskleri, örtülü riskler ise sözleşmeye tabi olmayan, öngörülemeyen riskleri kapsamaktadır.

Bu çerçevede Türkiye’de kamu borç portföyünün taşıdığı mali riskler aşağıdaki şekilde özetlenebilir:

- **Doğrudan ve açık mali riskler:** bütçe finansmanı için iç ve dış borçlanma, bütçe harcamaları, kamu bankaları görev zararları vb.
- **Koşullu ve açık mali riskler:** iç ve dış borç geri ödeme garantileri, yap-işlet-devret ve yap-işlet anlaşmalarından kaynaklanan yatırım garantileri, bankacılık mevduatına verilen garantiler, sosyal güvenlik sistemi ve KİT açıklarının finansmanı vb.
- **Doğrudan ve örtülü mali riskler:** Kanunen belirtilmeyen gelecekte verilecek emekli maaşları vb.
- **Koşullu ve örtülü mali riskler:** Kamu kuruluşlarınca Hazine garantisi olmaksızın yapılan uluslararası anlaşmalardan gelebilecek yükümlülükler, yerel yönetimler ve sosyal güvenlik kuruluşları gibi kamu kuruluşlarının Hazine garantisi olmayan borçlarında temerrüde düşmeleri sonucunda gelen yükümlükler, banka iflasları neticesinde üstlenilebilecek maliyetler vb.

Türkiye’de konsolide bütçe borç stoku hem doğrudan hem de koşullu mali riskler taşımakla beraber, 1990-2002 döneminde bu risklerin ne zaman ve hangi boyutlarda üstlenilebileceğinin bilinmemesinin yanısıra, mali disiplinsizlikler nedeniyle belki de üstlenilmeyecek çoğu mali risk Hazine tarafından üstlenilmiştir.¹⁵⁴

¹⁵⁴ Nilgün Pehlivan, “Risk Analizine Dayalı Kamu Borç Yönetimi” (Hazine Müsteşarlığı, Kamu

Tablo 12. Hazine Tarafından Üstlenilen Garantili Dış Borçlar (Milyon Dolar)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005Q1
MERKEZİ İDARELER	85	75	65	55	45	35	25	15	5	0
Özelleştirme İdaresi Başkanlığı	85	75	65	55	45	35	25	15	5	0
KİT'ler	2,605	2,677	2,834	3,097	3,462	3,359	3,480	3,191	2,617	2,489
Finansal olmayan KİT'ler	2,605	2,677	2,834	3,097	3,462	3,359	3,480	3,191	2,617	2,489
YEREL YÖNETİMLER	2,166	2,135	2,466	2,277	2,160	1,703	1,453	1,282	1,094	1,015
FONLAR	1,126	846	709	591	549	522	621	534	418	399
Bütçe dışı Fonlar	1,126	846	709	591	549	522	621	534	418	399
BANKALAR	1,521	976	614	535	486	413	579	694	1,036	1,000
Kamu Mevduat Bankaları	54	38	24	7	0	0	0	0	0	0
Kamu Yatırım ve Kalkınma Bankaları	1,071	734	480	430	422	356	451	425	318	259
Özel Sektör Yatırım ve Kalkınma Bankaları	395	204	110	98	64	57	128	269	719	740
ÖZERK KURULUŞLAR	0	0	0	44	66	94	85	67	52	50
Düzenleyici Kuruluşlar	0	0	0	11	66	94	85	67	52	50
ÜNİVERSİTELER	15	8	3	0	0	0	0	0	0	0
GENEL TOPLAM	7,518	6,897	6,690	6,599	6,768	6,126	6,244	6,783	5,223	4,952

Kaynak:HDTM, [http://www.hazine.gov.tr/stat/HazGarBorclu\(1\).htm](http://www.hazine.gov.tr/stat/HazGarBorclu(1).htm)

Bu dönemde garantili dış borçlar gibi koşullu yükümlülükler nedeniyle üstlenilen borçlar nedeniyle yapılan ödemeler dolayısıyla da konsolide bütçenin finansman ihtiyacı ve borç stoku artmıştır. 1992-2002 yılları arasındaki 10 yıl içerisinde 8,2 milyar ABD Doları tutarında garantili borç üstlenilmiş olup, 2002 yıl sonu itibariyle garantili borç stoku 6,2 milyar ABD Doları tutarındadır. Hazine garantili dış borçların %56'sı KİT'lere, %25'i yerel yönetimlere, %11'i fonlara ve %8'i de yatırım ve kalkınma bankalarına aittir.¹⁵⁵

2002 yılına kadar süregelen uygulamaya göre, herhangi bir koşullu yükümlülük borçlusu tarafından yerine getirilmeyerek Hazine tarafından üstlenildiğinde, tüm ödemeler dış borç anapara ödemesinden gerçekleştirildiği için konsolide bütçe açığında herhangi bir değişiklik olmazken finansman kalemi değişmiştir.

Finansmanı Genel Müdürlüğü) <http://www.marmara.edu.tr/maliyesempozyumu/tebligler.html>. 25.12.2004.

¹⁵⁵ Hazine Müsteşarlığı, Dış Ekonomik İlişkiler Genel Müdürlüğü IMF ile İlişkiler Dairesi "Ekonomik Program Raporu", 2002, s.17. http://www.hazine.gov.tr/standby/MReport_0910_2002_tr.pdf

Koşullu yükümlülüklerin üstleniminden kaynaklanabilecek olası maliyetler 2002 yılına kadar konsolide bütçede yer almadığı için, bu borçlardan gelen beklenmedik ödemeler Hazine'nin hem nakit yönetimini hem de borçlanma programını olumsuz yönde etkilemiştir. Konsolide bütçe gelirlerinin, konsolide bütçe harcamalarının yanısıra, bütçede yer almayan yükümlülüklerin ödenmesi amacıyla kullanılması bütçe ilkeleriyle çeliştiği gibi öncelik sıralamasının yapılamamasına yol açmıştır. Diğer taraftan koşullu yükümlülüklerin Hazine tarafından üstlenimi mali disiplinsizliğe de yol açarak, Hazine garantisine başvurmaksızın borcunu ödeyen kamu kuruluşları da ödemelerini aksatmaya başlamışlardır. Koşullu yükümlülüklerden kaynaklanan risklerin bir ölçüde kontrol edilebilmesi için 1999 yılından itibaren yıl içerisinde sağlanacak garantilere bir üst limit getirilmiştir.¹⁵⁶

2004 yıl sonu itibariyle garantili dış borç stoku 5,2 milyar ABD doları olarak gerçekleşmiştir. 2005 mart sonu itibariyle ise, 2004 sonuna göre 271 milyon dolar azalarak 4,9 milyar dolara gerilemiştir. Hazine garantili dış borç stokunun %39'unu Elektrik Üretim A.Ş. ve Türk Hava Yolları'nın borçları oluşturmaktadır. 2005'in ikinci çeyreği ile dördüncü çeyreği arasında borçlu kuruluşlar tarafından Hazine garantili krediler kapsamında 827 milyon dolar tutarında geri ödeme yapılması planlanmaktadır. 2005'in ikinci çeyreği ile 2008 yılları arasında ise 3 milyar dolarlık geri ödeme yapılması öngörülmektedir.¹⁵⁷

Dış borcun yaklaşık % 30'u özel sektörün borcudur. Bu tutarın büyük kısmı ya kendi parasını ya da bir başka Türk firmasının parasını kullanmaktan oluşmuştur. Bu tutarlar dış borç tanımına tam uymamaktadır. Dış borçlar içinde en hassas nitelikte olan iki kalem vardır. Bunlar, Türkiye'nin dışarıya sattığı tahviller ile IMF'ye olan borçtur. IMF borcu, bir kez daha yenilenmeyeceği için, dövizin hazır tutulması veya başka kaynaklardan rezerv biriktirilmesini gerektirir. Ayrıca, Hazine'nin döviz olarak transfer edilecek olan IMF borcu karşılığı YTL'yi Merkez Bankası'na yatırması da içeride likiditeyi etkilemektedir. Hazine tahvillerinin ise Türkiye'nin uluslararası sermaye piyasalarına açılan ve binlerce küçük tasarrufçuyu ilgilendiren bir özelliği

¹⁵⁶ Nilgün Pehlivan, "Risk Analizine Dayalı Kamu Borç Yönetimi" (Hazine Müsteşarlığı, Kamu Finansmanı Genel Müdürlüğü) <http://www.marmara.edu.tr/maliyemsempozyumu/tebligler.html>. 25.12.2004.

¹⁵⁷ "Borç Stoku 7.1 Milyar YTL Arttı", 01.09.2005. <http://www.netbul.com/ekofinans/ekofinansdisp.asp?id=249789>

bulunmaktadır. Piyasalar bu iki kaleme hassastır.¹⁵⁸ Dolayısıyla bundan sonraki bölümde dış borçlar bu bağlamda incelenmeye çalışılacaktır.

Aşağıda, 4749 sayılı kanunla üçer aylık dönemler itibariyle yayınlanması öngörölmüş Kamu Borç Yönetim Raporları çerçevesinde, 2000 yılı sonrasında Türkiye’de kamu dış borç yönetimine ilişkin olarak program ve proje finansmanı dahilinde gerçekleşen dış borçlanma koşulları yıllar itibariyle açıklanmaya çalışılmıştır.

4. 2000 YILI SONRASINDA TÜRKİYE’DE KAMU DIŞ BORÇ YÖNETİME İLİŞKİN GELİŞMELER

Kamu borç yönetiminin etkinliğinin sağlanmasında temel koşul, ekonomik gelişmeleri dikkate alarak para ve maliye politikaları ile uyumlu sürdürülebilir bir borçlanma politikasının izlenmesidir. Kamu kesiminin finansman ihtiyacı, iç ve dış piyasada meydana gelen gelişmeleri dikkate alarak, orta ve uzun vade üzerinden, olabilecek en düşük maliyetle karşılanmalıdır.

Bütçenin finansmanı amacıyla dış borçlanma, program ve proje kredisi olarak iki şekilde temin edilmektedir. Program kredileri, makro ekonomik programlar çerçevesinde doğrudan veya hazine garantisi altında, kamunun finansman ihtiyacının karşılanması amacıyla sağlanır. Bu krediler, uluslararası sermaye piyasalarında yapılan tahvil ihraçları, IMF kaynaklı krediler ve Dünya Bankası kaynaklı uyum kredileri olarak üç farklı şekilde temin edilebilir. Proje kredileri ise, özellikle sanayi ve altyapı yatırımları gibi bazı sektörlerde kullanılmak amacıyla dış finansmanla sağlanan kredilerdir.¹⁵⁹

4.1. Program Finansmanı

Tahvil ihracı suretiyle yapılan borçlanmalarda maliyet, faiz ve kaynakta yapılan kesintiler olarak ortaya çıkmaktadır. Kullanımlar üzerinde herhangi bir kısıtlama yoktur. Proje kredilerindeki öngörülemeyen ilave maliyet kalemleri tahvil ihraçlarında

¹⁵⁸ Gazi Erçel, “Dış Borç Tehlike Yaratıyor mu?” **Sabah**, <http://www.sabah.com.tr/2005/04/11/yaz1350-30-125.html>, 11.04.2005.

¹⁵⁹ Demir, **a.g.e.**, s.34

görülmemektedir. Buna ilaveten, tahvil portföyünün gerek aktif, gerekse pasif borç yönetimi tekniklerini kullanmak suretiyle yönetilmesi mümkündür. Bu çerçevede, tahvil ihraçlarının etkin kullanım imkanı veren ve gerçekleşen maliyetler bakımından nispeten daha uygun kaynaklar olduğu sonucuna ulaşılabılır.

Türkiye’de 1995-2000 döneminde sadece 56 tahvil ihracı gerçekleştirmek suretiyle 24 milyar ABD dolarının üzerinde kaynak temin edilmiştir. Bu rakam yüzlerce proje kredisi karşılığında sağlanan finansman miktarının 1,5 katıdır. Söz konusu ihraçlar sadece iki ya da üç döviz cinsi üzerinden yapılmıştır. Bu durum da gerek tahsis edilecek insan kaynağı bakımından gerekse uzmanlaşma ve performans değerlemesi açısından borç yönetiminin etkinliğini artırıcı bir unsur olarak öne çıkmaktadır.¹⁶⁰

i) 2000 Yılı Borçlanması

1999 yılı sonunda enflasyonu tek haneli rakamlara indirme amacıyla hazırlanan üç yıllık ekonomik programın IMF tarafından da desteklenmesi ve Stand-By düzenlemesine gidilmesinin dış piyasalarda yarattığı olumlu koşullar da göz önünde bulundurularak, 2000 yılı için dış borçlanma hedefi bir önceki yıl hedefinin üzerine çıkılarak 6 milyar ABD doları olarak belirlenmiştir. Ancak, 2000 yılında yapılan toplam 12 tahvil ihracı ile temin edilen kaynak yaklaşık 7.5 milyar ABD doları tutarında olup, söz konusu tutarın % 47’si ABD doları, % 36’sı Euro ve %17’si Japon yeni cinsindedir.

2000 yılının Kasım ayında yurtiçi piyasalarda yaşanan dalgalanma nedeniyle nakit yönetimi kapsamında kısa vadeli fon ihtiyacının karşılanması amacıyla Aralık ayı içerisinde gerçekleştirilen sendikasyon kredisi ile birlikte uluslararası sermaye piyasalarından temin edilen bütçe finansmanı amaçlı dış borç miktarı 8,5 milyar ABD dolarına ulaşmıştır. ABD doları cinsinden tahvil ihraçlarının 1999’da 8,3 yıl olan ortalama vadeleri, 2000 yılında 18,4 yıl olarak gerçekleşmiştir. Vadeler rekor düzeyde uzarken, ortalama maliyet %12,1’den %11,9’a gerilemiştir. Euro cinsinden tahvil ihraçlarımızın ortalama vadeleri ise 5 yıldan 7 yıla uzarken, ortalama maliyetler de

¹⁶⁰ Coşkun Cangöz, **Türkiye’de 1980 Sonrası Mali Politikalar** (Antalya: XVI. Türkiye Maliye Sempozyumu, Mayıs, 2001), s.18.

%9,2'den %8,3'e gerilemiştir. İhraç bazında ödenen risk primleri incelendiğinde ise, özellikle yılın ilk yarısında gerçekleştirilen ABD doları cinsinden tahvillerimizin maliyetlerinde bir önceki yıla oranla ortalama 100-150 baz puana, Euro cinsinden tahvil ihraçlarımızı maliyetlerinde ise ortalama 250 baz puana varan düşüşler kaydedilmiştir.

İkincil piyasada işlem gören tahvillerimizin risk primleri incelendiğinde, Eylül ayına kadar yatay bir seyir gözlenirken, cari işlemler açığının sürdürülebilirliğine ilişkin kuşklar, bu aydan itibaren risk primlerinin artmaya başlamasına neden olmuştur.¹⁶¹

ii) 2001 Yılı Borçlanması

Kasım 2000'den itibaren başlayan olumsuz gelişmelere paralel olarak dış piyasalarda borçlanma olanağı görece olarak gerilemiştir. Bu kapsamda, 2001 yılı için dış borçlanma hedefi 5 milyar ABD doları olarak belirlenmiştir. Ancak, Hazine Müsteşarlığı 2001 yılı dış borçlanma programı kapsamında Euro ve ABD dolar piyasalarında gerçekleştirdiği tahvil ihraçları yoluyla yaklaşık 2,1 milyar ABD doları tutarında kaynak temin edebilmiştir. Tahvil ihraçlarının % 65'i Euro, % 35'i ise ABD doları piyasasından temin edilmiştir. ABD doları ve Euro cinsinden tahvil ihraçlarımızın ortalama vadeleri 2001 yılında sırasıyla 5 ve 3 yıl'a gerilemiştir, ortalama maliyetler ise, %11,4 ve %9,7 olarak gerçekleşmiştir.

2001 yılı borçlanma programımızı etkileyen en önemli unsurlar, Şubat 2001'de ülkemizde yaşanan kriz, uluslararası sermaye piyasalarındaki, özellikle Arjantin'den kaynaklanan güç ekonomik koşullar ve son olarak da 11 Eylül'de Amerika'daki terörist saldırılar nedeniyle ortaya çıkan belirsizlik olmuştur. Söz konusu gelişmeler nedeniyle, Şubat krizinden hemen önce gerçekleştirilen tahvil ihracı sonrasında, Türkiye uluslararası sermaye piyasalarından yaptığı borçlanmalara 8 ay ara vermek zorunda kalmıştır.

¹⁶¹ "Kamu Borç Yönetim Raporu", http://www.treasury.gov.tr/duyuru/basin/kamuborc_20030430.pdf s.26-28

Şubat krizinden sonra 2001 yılı içerisinde gerçekleştirilen tahvil ihraçlarının maliyetlerinde artış yaşanırken vadeleri de 2000 yılında yapılan ihraçlara oranla büyük ölçüde kısalmıştır. İhraç bazında ödenen risk primleri incelendiğinde ise, Şubat 2001 krizinden önce gerçekleştirilen Euro cinsinden tahvillerimizin risk primlerine oranla 400 baz puana varan artışlar kaydedilmiştir.

Tahvillerimizin ikincil piyasa değeri, Şubat 2001 krizinden sonra Asya ve Rusya krizlerinden bu yana en düşük seviyesine gerilemiştir. Şubat ayında yaşanan kriz sonrası uygulamaya başlanan ekonomik program ikincil piyasada işlem gören tahvillerimizin risk primlerinin hızla düşmesine yol açmış, ancak taahhüt edilen yapısal reformların uygulanmasındaki gecikmeler dolayısıyla Temmuz ayında tekrar yükselmeye başlamıştır. 2001 yılının son çeyreğinde ise yatırımcıların ülkemize yönelik olumlu beklentileri nedeniyle uluslararası sermaye piyasalarından yapılan borçlanmalar yeniden ivme kazanmıştır. Nitekim 2001 yılında temin edilen toplam kaynağın 2/3'ü bu dönemde sağlanmıştır.¹⁶²

iii) 2002 Yılı Borçlanması

2001 yılı performansı ve uluslararası kuruluşlardan sağlanması beklenen finansman imkanları da göz önünde tutularak, 2002 yılı için dış borçlanma hedefi 2,5 milyar ABD doları olarak belirlenmiş ve yılın ilk dört ayında toplam yaklaşık 2 milyar ABD dolarlık bir kaynak temin edilerek borçlanma hedefinin büyük bir kısmı karşılanmıştır. Tahvil ihraçlarının %20'si Euro, %80'i ise ABD doları piyasasından temin edilmiştir. ABD doları ve Euro cinsinden tahvil ihraçlarımızın ortalama vadeleri 2002 yılında 7 ve 5 yıl olarak gerçekleşmiştir, ortalama maliyetler ise, %10,8 ve %9,8 olarak gerçekleşmiştir.

2002 yılının ilk çeyreğinde uluslararası kuruluşlardan sağlanan destek, kredi derecelendirme kuruluşlarından gelen olumlu haberler ve yatırımcıların ülkemize yönelik olumlu beklentileri, borçlanmalarda vadelerin yeniden 10 yıla kadar uzamasına ve maliyetlerin 150-200 baz puan kadar düşmesine neden olmuştur.

¹⁶² “Kamu Borç Yönetim Raporu”, http://www.treasury.gov.tr/duyuru/basin/kamuborc_20030430.pdf s.28-30

Böylece tahvil ihraçlarında maliyetler düşüp, vade uzarken, geçmiş yıllarda ihraç edilerek ikincil piyasada işlem gören tahvillerin risk primleri kriz öncesi seviyelerine gerilemiştir.

Yılın ilk beş ayında gerçekleştirilen tahvil ihraçlarının ardından 2002 yılı dış borçlanma programımız, gerek ülkemizde yaşanan politik gelişmelerin, gerekse Brezilya ekonomisine yönelik kaygıların uluslararası piyasalarda yol açtığı belirsizlik ortamı nedeniyle, Mayıs ayından, erken genel seçimlerin yapıldığı Kasım ayına kadar kesintiye uğramıştır.

3 Kasım tarihinde yapılan erken genel seçim sonrası, yatırımcıların ülkemize yönelik güveninin yeniden tesisi ile birlikte, ülkemiz 6 aylık bir aradan sonra uluslararası piyasalardan tekrar kaynak temin etmeye başlamıştır. Ancak ödenen risk primlerinde 100 baz puanın üzerinde bir artış olmuştur. Diğer taraftan, seçim sonucunda tek parti hükümetinin kurulması risk priminin hızla düşmesini sağlamıştır. Yatırımcıların ülkemize yönelik olumlu beklentileri, 2002 yılının sonunda vadelerin yeniden 10 yıla kadar uzamasına ve maliyetlerin yıl sonuna doğru 150 baz puan kadar düşmesine neden olmuştur. Seçimi takip eden yaklaşık bir ay içerisinde temin edilen kaynak tutarı 1,15 milyar ABD dolarına ulaşmış ve 2002 yılı borçlanma hedefi aşılmıştır.¹⁶³

iv) 2003 Yılı Borçlanması

2002 yılının Kasım ayındaki genel seçimler sonrasında, politik belirsizliğin ortadan kalkması piyasalarda Türk tahvillerine yönelik güvenin oluşması ve talebin artmasına neden olmuştur. Bu çerçevede, 2003 yılının başında gerçekleştirilen 3 ayrı tahvil ihracı ile 1,6 milyar dolar tutarında finansman temin edilmiştir.

Irak savaşının beklenenden çok daha kısa sürmesi ve buna bağlı risklerin sınırlı kalması, yatırımcıların gelişmekte olan ülke tahvillerine tekrar yönelmesini sağlamıştır. Mayıs ayı ortasından itibaren gerçekleştirilen borçlanmalarla 2003 yılı ilk yarısında

¹⁶³ "Kamu Borç Yönetim Raporu", http://www.treasury.gov.tr/duyuru/basin/kamuborc_20030430.pdf s.30-32.

sağlanan finansman tutarı 4 milyar dolara çıkarılmıştır. Böylece, programlanan 4,5 milyar dolar tutarındaki 2003 yılı finansmanının büyük kısmı karşılanmış olup yılın geri kalan bölümü için dış borçlanma politikasına önemli bir esneklik kazandırılmıştır.

İlk üç aylık sürede, uluslararası piyasalardan tahvil ihracı yolu ile temin edilen finansman tutarının ortalama vadesi 7,2 yıl olarak gerçekleşmiştir. Euro cinsinden borçlanmalar için ortalama vade 5 yıl ve ortalama faiz oranı yüzde 9,9, dolar cinsinden borçlanmalar için ortalama vade 8,4 yıl ve ortalama faiz oranı yüzde 10,8 olarak gerçekleşmiştir.

İkinci üç aylık dönemde ise temin edilen finansman tutarı 2,4 milyar dolar ve ortalama vade 7,3 yıl olmuştur. Döviz cinsi itibariyle değerlendirildiğinde, ortalama vade Euro cinsinden tahviller için 7,7 yıl, dolar cinsinden tahviller için 7,2 yıl, ortalama faiz oranları Euro cinsinden tahviller için %9,5, dolar cinsinden tahviller için %10,4 olarak gerçekleşmiştir.¹⁶⁴

Temmuz ayı başından Eylül ayı sonuna kadar geçen sürede Irak savaşının sona ermesi, IMF 5. Gözden Geçirmesinin tamamlanması, 2004-2005 yıllarında ödenmesi planlanan IMF geri ödemelerinde 11,3 milyar ABD dolarlık bir rahatlama sağlanması, makroekonomik gelişmelere bağlı olarak enflasyon ve faizlerin düşmesi, büyümeye ilişkin olumlu beklentiler iç ve dış piyasalarda Türkiye ekonomisine yönelik iyimserliğin artmasına sebep olmuştur. Uygulanan ekonomik program çerçevesinde mali disiplinden ve fiyat istikrarından ödün verilmemesi ve yapısal problemlerin çözümüne yönelik olarak atılan adımlar bu iyimserliğin güvencesi olmuştur.

Programın ödün verilmeden devam ettirilmesi ekonomik istikrarı güçlendirmiş, mali piyasaların muhtemel şoklara karşı direncini artırmıştır. Nitekim, bu gelişmelere paralel olarak 28 Temmuz 2003 tarihinde Standard and Poor's ve 25 Eylül 2003 tarihinde Fitch ülkemizin döviz cinsi kredi değerliliğini "B-" den "B" ye yükseltmiştir.

¹⁶⁴ "Kamu Borç Yönetim Raporu", http://www.treasury.gov.tr/duyuru/basin/KBYR_190803.pdf s.5-6.

Tüm bu gelişmeler 2003 yılının Eylül ayında yapılan tahvil ihracın performansına da olumlu yansımıştır. Bu ihraçta 1.250 milyar ABD doları tutarında satış yapılmış olup, ihracın tutarı son yıllarda tek bir defada gerçekleştirilen en yüksek tutarlardan biri olmuştur. İhraç maliyeti ise, ülkemiz tarafından benzer vadede bugüne kadar ulaşılan en düşük ihraç maliyetine (%9,65) denk gelmektedir. Son yıllarda Türkiye'nin ihraç ettiği tahvillere ilgi göstermeyen veya sınırlı talepte bulunan özellikle ABD'de yerleşik yatırımcıların da bu ihraca yoğun talepte bulunması, ekonomimize duyulan güvenin yaygınlaştığının ve güçlendiğinin bir göstergesi olarak değerlendirilmektedir.¹⁶⁵

2003 yıl sonu itibariyle uluslararası sermaye piyasalarından tahvil ihracı yoluyla 5,3 milyar ABD Doları tutarında dış borçlanma gerçekleştirilmiştir. Söz konusu borçlanma, yılın ilk dokuz ayında yapılmış ve bu durum yılın son çeyreğine dış borçlanma stratejisi açısından oldukça esnek girilmesini sağlamıştır. Nitekim, piyasalar uygun olmasına rağmen yılın son çeyreğinde yeni borçlanma yapılmaması, faizlerdeki düşüş eğiliminin artarak sürmesine ve böylece daha az maliyetle borçlanma ortamının oluşmasına imkan sağlamıştır. 2003 yılında gerçekleştirilen tahvil ihraçlarının %27'si Euro, %73'ü ise ABD Doları piyasasında gerçekleştirilirken; bu ihraçların ortalama vadeleri 2003 yılında sırasıyla 8,6 yıl ve 6,6 yıl olarak gerçekleşmiştir.¹⁶⁶

v) 2004 Yılı Borçlanması

2004 yılının başında 30 yıl vadeli, 1,5 milyar ABD doları tutarında, %8 kupon ödemeli bir tahvil ihracı ve 10 yıl vadeli, 1 milyar Euro tutarında, %6,5 kupon ödemeli bir tahvil ihracı gerçekleştirilmiştir. Bu iki ihraç ile, 2004 yılı borçlanma hedefinin yarısından fazlası karşılanmış durumdadır.

2004 yılı başında gerçekleştirilen ABD doları ve Euro cinsinden tahvil ihraçları, uluslararası sermaye piyasalarında ülkemiz tarafından bugüne kadar gerçekleştirilen tahviller içinde en düşük faiz oranı, en uzun vade, en yüksek tutara sahip ve rekor düzeyde talep gören ihraçlar olmuştur.¹⁶⁷

¹⁶⁵“Kamu Borç Yönetim Raporu”, http://www.treasury.gov.tr/duyuru/basin/KBYR_121103.pdf s.7-9.

¹⁶⁶“Kamu Borç Yönetim Raporu”, http://www.treasury.gov.tr/duyuru/basin/KBYR_010304.pdf s.15-16.

¹⁶⁷“Kamu Borç Yönetim Raporu”, http://www.treasury.gov.tr/duyuru/basin2004/KBYR_020604.pdf s.13.

Yılın ilk çeyreğinde gerçekleştirilen iki tahvil ihracını takiben, ikinci çeyrekte 7 yıl vadeli, 750 milyon ABD doları tutarında bir tahvil ihracı daha gerçekleştirilmiştir. Böylelikle 2004 yılının ilk yarısında uluslararası piyasalarda yapılan tahvil ihracı tutarı 3,5 milyar ABD dolarına ulaşmıştır. Bunu takiben Eylül-Ekim aylarında, ilki 600 milyon Euro tutarında, 5 yıl vadeli, diğeri 1 milyar ABD doları tutarında, 10 yıl vadeli olmak üzere iki tahvil ihracı daha gerçekleştirilerek toplam 5,25 milyar ABD doları tutarında kaynak sağlanmıştır.

2004 sonu itibariyle yaklaşık olarak 5,75 milyar ABD doları tutarında dış borçlanma gerçekleştirilmiştir. Söz konusu borçlanmalarda bir yandan uluslararası sermaye piyasaları ve konjonktürel gelişmeler gözlenirken, diğer yandan da portföyün maliyet ve risk koşullarını dikkate alan bir borçlanma stratejisi izlenmiştir. 2004 yılında yapılan tahvil ihraçlarının %65'i ABD doları, %35'i Euro piyasasında gerçekleştirilmiştir. 2003 yılında 8,6 yıl seviyesinde olan ABD doları cinsinden tahvil ihraçlarının ortalama vadesi, 2004 yılında 17,6 yıl seviyesine ulaşmıştır. Euro cinsinden tahvil ihraçlarının ortalama vadesi ise bir önceki yıla göre yaklaşık iki yıl artarak 8,2 yıla ulaşmıştır. Ortalama maliyetler açısından bakıldığında ise, 2004 yılı içinde bir önceki yıla göre daha düşük maliyetler ile dış finansman sağlandığı göze çarpmaktadır. Dolar ve Euro ortalama borçlanma maliyeti sırasıyla, %8,1 ve % 6,3 olarak gerçekleşmiştir.

Uluslararası tahvil ihraçları bazında ödenen risk primleri incelendiğinde ise, 2004 yılında 10 yıl vadeli Euro cinsinden tahvil ihraçlarımız için ödenen risk primlerinin 246 baz puan, 10 yıl vadeli ABD doları cinsinden tahvillerimizin maliyetinin ise 333 baz puan olduğu gözlenmiştir.

2004 yılında, aynı kredi notuna sahip olan ve piyasalardan benzer sıklıkla borçlanan ülkelerle karşılaştırıldığında, Türkiye'nin daha uygun koşullarda borçlandığı gözlenmektedir. Aynı dönemde, yükselen piyasa ülkelerinin yaptıkları tahvil ihraçları çerçevesinde bakıldığında, Türkiye %15,6 ile Meksika'nın ardından ikinci büyük borçlanıcı ülke olmuştur. Böylece, son üç yılda tahvil ihracı olarak yükselen piyasa ülkeleri içerisinde, Türkiye uluslararası piyasalardaki payını korumuştur.¹⁶⁸

¹⁶⁸“Kamu Borç Yönetim Raporu”, http://www.treasury.gov.tr/duyuru/KBYR_subat_05.pdf s.25-26

2004 yılında borç yönetiminin, borç yükünün düşürülmesi ve stokun risklere karşı duyarlılığını azaltma hedefleri doğrultusunda yürütülmesine devam edilmiştir. 2004 yıl sonu itibariyle brüt ve net borç stokunun GSMH'ya oranı belirgin bir biçimde düşerken, borç stoku dış şoklara karşı daha dayanıklı hale getirilmiştir.¹⁶⁹

vi) 2005'in İlk Çeyreği

2005 yılı Ocak ayında 20 yıl vadeli, 2 milyar ABD Doları tutarında yüzde 7,375 kupon ödemeli bir tahvil ihracı ve Şubat ayında 12 yıl vadeli, 1 milyar Euro tutarında, yüzde 5,5 kupon ödemeli bir tahvil ihracı gerçekleştirilmiştir. Böylelikle, yılın ilk çeyreğinde toplam 3,3 milyar ABD Doları tutarında kaynak temin edilmiş bulunmaktadır.

2005 yılının ilk tahvil ihracının 2 milyar ABD Doları olan tutarı, bugüne kadar gerçekleştirilen en yüksek ihraç tutarını temsil etmektedir. Söz konusu tahvile 35'in üzerindeki ülkeden, yaklaşık 13 milyar ABD Dolar'lık talep gelmiştir. Bu tutar, bugüne dek gelişmekte olan piyasa ülke tahvillerine gelen en yüksek talep tutarlarından birisidir. Tahvilin %35'i ABD, %33'ü Avrupa, %27'si Türkiye ve %5'i ise Asya ve diğer bölgelerdeki yatırımcılara satılmıştır. İlgili tahvil, toplam olarak yaklaşık 350 yatırımcıya satılmıştır.

2005 yılı Şubat ayında Euro cinsinden yapılan ikinci tahvil ihracı ise Euro cinsinden ihraç edilen en uzun vadeli tahvil niteliğindedir. Tahvilin yüzde 35'i Avrupa, %30'u Türkiye, %26'sı İngiltere, %9'u ise Asya ve Orta Doğu'daki yatırımcılara satılmıştır. Söz konusu tahvil ile Euro piyasasında vadeler uzatılırken, maliyetlerde de önemli bir iyileşme sağlanmıştır. Tahvil uluslararası sermaye piyasalarında bugüne kadar Dolar ve Euro cinsinden ihraç edilen tahviller içinde en düşük faiz oranına sahiptir.

¹⁶⁹ http://www.treasury.gov.tr/duyuru/basin2005/KAF_20050114_finansmanprogrami.pdf s.2.
22.02.2005.

Uluslararası tahvil ihraçları bazında ödenen risk primleri incelendiğinde, 2005 yılının ilk çeyreğinde yapılan uzun vadeli Dolar ve Euro cinsinden tahvil ihraçlar için ödenen risk primleri önemli oranda düşmüştür. Türkiye benzer kredi notuna sahip ve piyasalardan benzer sıklıkla borçlanan ülkelerle karşılaştırıldığında daha uygun koşullarla borçlanmıştır.¹⁷⁰

4.2. Proje Finansmanı

2000 yılında 3,4 milyar ABD doları olarak gerçekleşen proje finansmanın toplam dış finansman içindeki payı %26 olarak gerçekleşmiştir. Proje finansmanın sektörler itibariyle alt dağılımında altyapı ve ulaştırma sektörleri sırasıyla %34 ve %30 ile en yüksek paya sahiptir.

2000 yılında Belediyelere 263,4 milyon ABD doları tutarında finansman sağlanmıştır. Bu tutar, Söz konusu yılın Bütçe Kanunu'nda Belediyeler için 500 milyon ABD doları olarak belirlenen "Hazine garantisi verilecek ve devredilecek dış kredi" limitinin yarısından biraz fazladır.

2001 yılında 3 milyar ABD doları olarak gerçekleşen proje finansmanın toplam dış finansman içindeki payı %48'dir. Proje finansmanın sektörler itibariyle alt dağılımında tarım-orman ve enerji sektörleri sırasıyla %25 ve %19 ile en yüksek paya sahiptir. 2001 yılında Belediyeler için garanti ve ikrazen kullandırma suretiyle sağlanan krediler bir önceki yıla göre düşerek yaklaşık 214,2 milyon ABD doları olarak gerçekleşmiştir. Söz konusu tutar 2001 yılı Bütçe Kanunu'nda Belediyeler için 500 milyon ABD doları olarak belirlenen "Hazine garantisi verilecek dış kredi" limitinin de yaklaşık %43'üne denk gelmektedir.

2002 yılında 3,7 milyar dolar olarak gerçekleşen proje finansmanın toplam dış finansman içindeki payı %14 olarak gerçekleşmiştir. Proje finansmanın sektörler

¹⁷⁰ "Kamu Borç Yönetim Raporu", http://www.treasury.gov.tr/duyuru/basin/KBYR_Mayis05.pdf s.17-19

itibariyle alt dağılımında ulaştırma ve enerji sektörleri sırasıyla % 37 ve %31 ile en yüksek paya sahiptir.

2002 Mali Yılı Bütçe Kanunu ile Belediye projelerinin finansmanı için 500 milyon ABD doları tutarında garanti limiti konmuştur. 2002 yılı sonu itibariyle belediye projelerinin finansmanı için toplam 104,5 milyon ABD doları tutarında Hazine garantili/ikrazlı finansman sağlanmıştır. Belediyelerin mali yetersizliklerinden dolayı, yıllar itibariyle belediye projeleri için ticari krediler yerine uygun koşullu hükümet kredileri ve çok uluslu kuruluşlardan temin edilen krediler tercih edilmektedir. Nitekim 2002 yılında belediyeler için sağlanan krediler arasında hükümet kredileri ile çok uluslu kuruluşlardan sağlanan krediler toplam %58 paya sahiptir.¹⁷¹

2003 yılında sağlanan proje finansmanı 2,1 milyar ABD Dolarıdır. Proje finansmanının %56,2'si ulaştırma, %12,3'ü enerji sektörüne aittir. Avrupa Yatırım Bankası'ndan Hazine garantisi ile Türkiye Sınai Kalkınma Bankası (TSKB) ve Vakıfbank tarafından sanayi sektörüne kullanılmak üzere alınan 252,2 milyon ABD Doları tutarındaki III. Global Kredi 2003 yılında sağlanan en yüksek tutarlı proje kredisidir. Enerji sektörüne 2003 yılında sağlanan 240 milyon ABD Doları tutarındaki en büyük proje finansmanı, DSİ (Devlet Su İşleri) tarafından Deriner Barajı ve Hidroelektrik Santralinde kullanılmak üzere alınan ek finansman kredisidir. Ulaştırma sektörüne sağlanan en büyük proje kredisi ise, Ankara-İstanbul Demiryolu Rehabilitasyon Projesi'nin Ankara Eskişehir Kesimi için alınan ve TCDD (Türkiye Cumhuriyeti Devlet Demiryolları) tarafından kullanılacak olan 217,7 milyon ABD Doları tutarındaki kredidir.

"Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun" ve ilgili diğer mevzuatın yürürlüğe konmasıyla birlikte, son yıllarda yerel yönetimlerin proje finansmanı içindeki payı belirgin bir düşüş göstermiştir.

¹⁷¹ "Kamu Borç Yönetim Raporu", http://www.treasury.gov.tr/duyuru/basin/kamuborc_20030430.pdf s.36-37

Proje finansmanının kullanıcı kuruluş yapısı incelendiğinde, genel ve katma bütçeli idareler ile KİT'lerin toplam içindeki ağırlıklarını korudukları gözlenmektedir. 2003 yılında Bankaların payındaki artış esas itibarı ile Avrupa Yatırım Bankası'ndan Hazine garantisi altında TSKB ve Vakıfbank'a sağlanan 252,2 milyon ABD Doları tutarındaki III. Global Kredi'den kaynaklanmaktadır.

Proje finansmanı kreditor bazında incelendiğinde, ticari bankaların, uluslararası finans kuruluşlarının ve hükümetlerin toplam proje finansmanı içindeki payının dönem ortalamasının sırasıyla %59,8, %35,4 ve %4,7 olarak gerçekleştiği gözlenmektedir. 2002 yılıyla kıyaslandığında Hükümetlerden sağlanan kredilerin payının %4,3'ten %10,2'ye çıktığı, ticari bankaların payının ise %66,9'dan 64,9'a düştüğü görülmektedir. Hükümet kredilerinin payındaki artış esas itibarı ile İspanya Hükümeti'nden Ankara-İstanbul Demiryolu Rehabilitasyon Projesi'nin Ankara Eskişehir Kesimi için alınan krediden kaynaklanmaktadır.¹⁷²

2004 yılında 1,5 milyon ABD Doları hizmet sektörü, 436 milyon ABD Doları sanayi sektörü ve 28 milyon ABD Doları tarım sektörü için kullanım yapılmıştır. Böylelikle, aynı dönemde hizmet sektöründe %76, sanayi sektöründe %22 ve tarım sektöründe ise %1,4 oranında kullanım olmuştur.

2004 yılı Ekim-Aralık döneminde, Hazine Müsteşarlığı'nın konsolide bütçe kapsamında borçlu sıfatıyla yurt dışı kaynaklardan sağladığı proje kredilerinden toplam 815 milyon ABD Doları tutarında kullanım yapılmıştır. Söz konusu tutarın 612 milyon ABD Doları hizmet sektöründe, 196 milyon ABD Doları sanayi sektöründe ve 7 milyon ABD Doları tarım sektöründe kullanılmıştır. Aynı dönemde, hizmet sektöründe en büyük kullanım, toplam 72 milyon ABD Doları ile KOBİ'lerin orta vadeli finansmanı amacıyla yapılmıştır. Sanayi sektöründe ise kullanımın hemen hemen tamamı enerji sektörü için yapılan kullanımlardan oluşmuştur. Tarım sektöründeki en büyük kullanım ise Tarım Reformu Uygulama Projesi ve çiftçilere doğrudan gelir desteği amacıyla Dünya Bankası'ndan sağlanan krediden yapılmıştır.

¹⁷² "Kamu Borç Yönetim Raporu", http://www.treasury.gov.tr/duyuru/basin/KBYR_010304.pdf s.16-19.

2004 yılında yapılan kullanımların kreditorlere göre dağılımı incelendiğinde, 1,3 milyar ABD Doları parasal kuruluşlardan, 462 milyon ABD Doları uluslararası kuruluşlardan, 197 milyon ABD Doları hükümet kuruluşlarından ve 3 milyon ABD Doları parasal olmayan kuruluşlardan sağlanan kredilerden oluşmaktadır.

2004 yılında, toplam 819 milyon ABD Doları'na ulaşan diğer kamu sektörü dışındaki proje kredi kullanımlarının 415 milyon ABD Doları Kalkınma ve Yatırım Bankaları, 313 milyon ABD Doları finansal olmayan KİT, 89 milyon ABD Doları yerel yönetimler ve 2 milyon ABD Doları bütçe dışı fonlar tarafından kullanılmıştır.¹⁷³

2005 yılı ilk çeyreğinde konsolide bütçe kapsamında borçlu sıfatıyla yurt dışı kaynaklardan mevcut anlaşmalar çerçevesinde toplam 454 milyon dolar tutarında proje kredisi kullanılmıştır. Bu tutarın yaklaşık 410 milyon doları hizmet sektörü, 37 milyon doları sanayi sektörü ve 7 milyon doları ise tarım sektörüne ilişkin projelerin finansmanı için kullanılmıştır. Yurt dışı proje kredileri kullanımlarında sektörler daha detaylı incelendiğinde, %45 ile en büyük payın ulaştırma, haberleşme ve depolama hizmetleri sektöründe olduğu görülmektedir. Bunu %31'lik bir pay ve 140 milyon dolar tutarındaki kullanım ile kamu yönetimi, savunma ve zorunlu sosyal güvenlik hizmetleri sektörü izlemektedir. Toplam dış kredi kullanımlarındaki sağlık ve sosyal hizmetlerin payı ise %14'tür. Enerji sektöründe kullanımları payı yüzde 8 iken tarım sektöründe ise %1,6 olarak gerçekleşmiştir. Tarım sektöründeki kullanımların %94'ü sulama ve sulamaya ilişkin hizmetler için gerçekleştirilmiştir. Enerji sektöründe ise yapılan kullanımların %64,5'i elektrik üretimi ve %35,5'i gaz üretimine yönelik projeler için gerçekleşmiştir.

2005 yılı ilk dönemi içerisinde yapılan kullanımların, 238 milyon ABD Doları parasal kuruluşlardan, 204 milyon ABD Doları uluslararası kuruluşlardan ve 12 milyon ABD Doları hükümet kuruluşlarından sağlanan kredilerden oluşmaktadır. 2005 yılı ilk çeyreğinde, toplam 165 milyon ABD Doları tutarında gerçekleşen konsolide bütçe dışındaki kamu sektörü proje kredi kullanımlarının 83 milyon ABD Doları Yap-İşlet Şirketleri, 43 milyon ABD Doları özel sektör yatırım ve kalkınma bankaları, 25

¹⁷³“Kamu Borç Yönetim Raporu”, http://www.treasury.gov.tr/duyuru/KBYR_subat_05.pdf s.30-31.

milyon ABD Doları finansal olmayan KİT'ler, 11 milyon ABD Doları yerel yönetimler ve 2 milyon ABD Doları kamuya ait yatırım ve kalkınma bankaları tarafından kullanılmıştır.¹⁷⁴

5. IMF VE DÜNYA BANKASININ TÜRK EKONOMİSİNDEKİ YERİ

5.1. Tarihsel Süreç

Bretton Woods sisteminin yıkılmasından sonra IMF politikaları dünya ekonomisindeki gelişmeler çerçevesinde yeniden şekillenmiştir. IMF politikalarında yaşanan değişimleri Dünya Bankası politikalarında yaşanan değişimler izlemiş ve dünya ekonomisinde yaşanan değişim süreçleri bu politikaları yakından etkilemiştir.

1970'li yıllarda dünya finans sisteminde ortaya çıkan istikrarsızlığın devam ettiği 1980 döneminde, dünya düzeni değişmiş, Yeni Ekonomik Düzen anlayışı ve bu kapsamda küreselleşme benimsenmiştir. Küreselleşme olgusu, toplumların, ekonomilerin ve siyasal kurumların yapısında köklü değişiklikler meydana getirmiştir. Küreselleşen dünyada sadece IMF, Dünya Bankası gibi kurumlar değil, kurumlara yön ve biçim veren ilkeler, değerler ve tutumlar da hızla değişmeye başlamıştır. Böylece dünyadaki dengelerin yeniden yapılanması şeklinde kendini gösteren düzen arayışları ve liberalleşme eğilimleri küresel dünya düzenini ortaya çıkarmıştır.

Dış kaynak sağlamanın koşulu ise IMF ve Dünya Bankası tarafından önerilen yeni uluslararası önlemlerin uygulanması olarak ortaya çıkmıştır. Böylece 1980'lerde ekonomiyi ve toplumu belli bir plan dahilinde geliştirme perspektifinin yerini, piyasanın serbestçe işlemesinde gören neo-liberal yaklaşım almıştır.

IMF ve Dünya Bankası, 1980 yılından itibaren dış açıkların finansmanını istikrar ve yapısal uyum programları adı altında az gelişmiş ülkelerde köklü politika değişikliklerine bağlamaya başlamıştır. Bu çerçevede IMF ve Dünya Bankası politikaları kalkınma politikası tartışmalarında giderek daha fazla yer almıştır.¹⁷⁵

¹⁷⁴ “Kamu Borç Yönetim Raporu”, http://www.treasury.gov.tr/duyuru/basin/KBYR_Mayis05.pdf s.20-22.1

¹⁷⁵ Meliha Ener ve Esra Siverekli Demircan, **Küreselleşen Dünyada IMF Politikaları ve Türkiye**. (Roma Yayınları, 2004), s.175.

IMF'nin başlangıçtaki rolü, sabit döviz kuru rejiminde geçici döviz kıtlığı çeken ülkelere yardım etmek olmuştur. Bretton Woods sisteminin yıkılışının ardından dalgalı kur rejimine geçilmesiyle birlikte IMF'nin temel işlevi, aşırı borçları nedeniyle mali durumu bozulmuş üye ülkelere kısa vadeli borç sağlamak şekline dönüşmüştür. Ancak son yıllarda GOÜ'lerin yaşadığı krizler (Asya, Rusya, Brezilya, Türkiye, Arjantin) standart IMF yaklaşımının¹⁷⁶ eleştirilmesine, IMF'nin rolünün ne olacağına yönelik tartışmaların gündeme gelmesine neden olmuştur. Bu eleştiriler bizzat IMF yöneticileri tarafından dile getirilmiştir. Özellikle, Asya krizinin ardından IMF'nin tarihinin en büyük likidite krizini yaşaması, IMF'nin, borç veren bir kuruluş olmanın ötesinde işleve sahip bir kurum olması gerektiğini ortaya çıkarmıştır. Rolü , yalnızca ödemeler güçlüğü yaşayan ülkelere finansman desteği sağlamak olmamalı aynı zamanda bu ülkelerin ekonomik kalkınmalarında belirleyen olabilecek yapısal reformların hayata geçirilmesi için öneriler sunan ve bu önerileri ülkenin gerçeklerini dikkate alarak yapan bir kuruluş olması gerekmektedir.¹⁷⁷

Türkiye'nin de günümüze kadar geçen zaman içinde, 1958'de başlayan IMF'li yılları halen devam etmektedir. Bu bağlamda IMF'nin 1958'den günümüze sürekli şekilde ülkemiz gündeminde yer alan bir kuruluş olduğu ve tartışıldığını görmekteyiz. Dünya Bankası da ülkemizde ve Dünya'da IMF ile birlikte en çok tanınan ve anılan bir kuruluştur. Dünya Bankası çalışmalarında IMF ile bir paralellik görülür. Ülkemizin IMF ile Yaptığı stand-by anlaşması, gerek Dünya Bankası açısından gerekse öteki finans ve rating kuruluşları açısından da bir yeşil ışık anlamındadır. Dünya Bankası zaman zaman da önce IMF ile bir stand-by anlaşması yapılması koşulunu ileri sürmektedir. Bu anlamda, IMF'nin bir ülkeyle yaptığı stand-by anlaşması Dünya Bankası ve Dünya finans çevrelerinde önemli bir güvenilirlik sağlamaktadır. Ayrıca, rating kuruluşları tarafından bu ülke için, kredi notunun yükselmesi işaretlerini vermektedir.

¹⁷⁶ Standart IMF Yaklaşımı; GOÜ'lerde gözlenen makro ekonomik istikrarsızlık ve değişkenliklerin birincil nedeninin makro ekonomik politikaların kötü biçimde idare edilmesi olduğunu kabul etmektedir. Bu bağlamda makroekonomik istikrarsızlıklar, genişletici politikaların sebebiyet verdiği mali açıkların sonucu olarak değerlendirilmekte, finansal ve mali disiplinin sağlanmasına öncelik verilmektedir. Makroekonomik istikrarsızlıkların giderilmesinin fiyat istikrarı ve ödemeler problemlerini aşmaya yardımcı olacağı ve bu yolla sürdürülebilir büyümenin sağlanacağı ifade edilmektedir.

¹⁷⁷ Ulusoy, **a.g.e.**, s.340-341.

1947 yılında IMF ve Dünya Bankasının kuruluşunda yer alan ve ilk üyelerinden olan Türkiye, IMF ile en fazla Stand-by anlaşması yapan ülkelerden biridir. Ülkemizde “24 Ocak Kararları” diye anılan “istikrar programı” IMF ile uygulamaya konulan (24 Ocak 1980) üçüncü kapsamlı istikrar programıdır. Bu program her ne kadar bir yönüyle bir dış borç ödeme programı olarak yürürlüğe konmuş olsa da, Türkiye'nin anapara ve faizleri cinsinden dış borç yükü 1980'den sonra azalmak yerine artmıştır. 24 Ocak 1980 kararları başarılı olamamıştır. Çok geçmeden 1983-1984 yıllarında Turgut Özal'ın başkanlığı döneminde iki stand-by anlaşması daha imzalanmıştır. Ancak Türkiye anlaşma hükümlerine uymadığından 1986-1993 yılları arasında ilişkilerin dondurulduğu bir dönem yaşanmıştır. Yine bu ortamda önce Standard and Poors (S&P) ardından Moody's adlı uluslararası rating kuruluşlarının Türkiye'nin kredi notunu düşürmesiyle, ülkemizin dış borçlanma olanakları daha da zorlaşmıştır.

1994 yılına gelindiğinde, “5 Nisan 1994 önlemler paketi” diye adlandırılan yeni bir istikrar programı uygulamaya sokulmuştur. Ekonomik önlemler paketinin uygulamaya girmesiyle, Hazine daha yüksek faizli ve kısa süreli borçlara ağırlık vermiştir. Bununla birlikte dış borçlanma kaynaklarının tıkanması, bir yandan iç borçların önemini arttırmış, öte yandan iç borçların kısa süreli ve yüksek faizli oluşu nedeniyle, borçlanmanın maliyeti aşırı yükselişler göstermiştir. 1995-1999 yılları arasında da ülkemiz siyasal yönden çok istikrarsız bir dönem yaşamıştır.¹⁷⁸

Hükümet 1997 yılında IMF ile görüşmelere girişmiş ve 1998 Temmuz ayında 'yakın izleme' süreci başlamıştır. 1999 seçimlerinin ardından yakın izleme anlaşması 57. hükümet tarafından yenilenerek, bu anlaşmanın şartlarının karşılanmasından sonra 1999 Aralık ayında 2000-2002 yıllarını kapsayan yeni bir 'stand-by' anlaşması imzalanmıştır. Türkiye 1985'ten bu yana, yapılan Stand-by anlaşmalarının çok azına uyumuş ve taahhütlerini çok kez gereken şekilde yerine getirememiş bir ülke olduğundan, IMF 1999 Stand-by anlaşmasından önce Türkiye'den bazı yapısal reformların ve ekonomik kararların alınmasını istemiştir. Bu bağlamda, yakın izleme anlaşması altı aylık bir dönemi kapsamaktaydı ve belirlediği "yapısal reformlar" ardından imzalanacak olan orta vadeli 'stand-by' anlaşmasının zorunlu koşullarını tanımlamaktaydı. Yakın izleme anlaşmasının beş şartı şunlardı: (a) Bankaları denetleyen bir üst kurul oluşturmak

¹⁷⁸ İnce, a.g.e., s.227-237.

(BDDK Yasası çıkarmak) ve (b) bankacılık kesiminin birikmiş borçlarının tasfiyesini hedefleyen malî konsolidasyonlarını başlatmak, (c) Sosyal güvenlik mevzuatını değiştirmek, (d) Anayasada uluslararası tahkime imkân tanıyan değişikliğini yapmak, (e) tarımsal desteklemeyi kaldırmak.

Bu şartların tamamı Kasım 1999 tarihi itibariyle tamamlandı. Kasım ayında çıkartılan "deprem vergileri" içinde kabul edilen bir düzenleme ile "iç borçlanma faiz gelirlerinin geriye dönük mükellefiyet yaratılmak suretiyle vergilenmesi esasının" benimsenmesi ve yeni Bankalar Yasasına dayanılarak 'malî bünye zafiyeti içinde' oldukları gerekçesi ile beş bankanın (henüz BDDK işlemeye başlamadığı için) T.C. Merkez Bankası bünyesindeki Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonuna devredilmesi ile 'stand-by' öncesi malî konsolidasyon ön şartı yerine getirilmiştir.

Bu şartların tamamlanmasından sonra imzalanan 2000-2002 'stand-by' anlaşması başlangıçta üç yıllık olup, *Orta vadeli bir istikrar programı ve yapısal reformlar* olmak üzere iki temel ayak üzerine oturmaktaydı. Söz konusu anlaşmanın süresi yaşanan krizlerden sonra (esas yapısı bütünüyle korunarak) beş yıla uzatılmıştır. Programın, istikrar uygulamasına ilişkin ayağında yer alan temel politika tercihi olan Para Kurulu benzeri kur politikası, 2000 yılında (uygulamanın ilk yılının on birinci ayında) iflâs etmiştir. 2001 yılından başlayarak bu temel politika, dalgalı kur olarak saptanmıştır. Faiz dışı fazlayı esas alan malî disiplin odaklı sistem hiç aralıksız ve gevşetilmeden sürdürülmüştür. Bütün bu tedbirlere rağmen ekonominin kalıcı bir istikrara kavuştuğunu söylemek mümkün değildir.¹⁷⁹

¹⁷⁹“2004 Başında Türkiye'nin Ekonomik Ve Siyasal Yaşamı Üzerine Değerlendirmeler”, http://www.bagimsizsosyalbilimciler.org/Yazilar_BSB/BSB-Mart2004.pdf. 14.03.2005.

Tablo 13. IMF ile Yapılan Stand-by Düzenlemeleri Çerçevesinde SDR Cinsinden Kullanımlar

Tarih	İptal	Vade (Ay)	Miktar (Milyon SDR)	Kullanım (Milyon SDR)
1958	-	12	25.0	25.0
1961	-	12	37.5	16.0
1962	-	9	31.0	15.0
1963	-	11	21.5	21.5
1964	-	11	21.5	19.0
1965	-	12	21.5	0.0
1966	-	12	21.5	21.5
1967	-	11	27.0	27.0
1968	-	9	27.0	27.0
1969	-	12	27.0	10.0
1970	-	12	90.0	90.0
1978	1979	24	300.0	90.0
1979	1980	12	250.0	230.0
1980	-	36	1,250.0	1,250.0
1983	-	12	225.0	56.3
1984	1984	12	225.0	168.8
1994	1996	14	610.5	460.5
1999	-	36	15,038.4	11,738.9
2002	-	36	12,821.2	11,914.0
2005	-	36	6,662.0	-

Kaynak: <http://www.radikal.com.tr/haber.php?haberno=153153>

Tablo 13’de miktar olarak verilen tutarlar IMF’nin stand-by düzenlemesinin kapsadığı tutarları, kullanım olarak gösterilenler ise o stand-by düzenlemesi çerçevesinde Türkiye’nin kullandığı tutarları göstermektedir. Bunların her ikisi de IMF’nin hesap ölçüsü olan SDR (Özel Çekme Hakları) cinsinden gösterilmiştir.

Genel olarak stand-by düzenlemeleri 1 ile 3 yıl içinde kullanımı öngörmektedir. Çekimler üç ayda bir yapılmaktadır ve bunlar stand-by düzenlemesinde öngörülen birtakım koşullara bağlanmaktadır. Bunlara performans kriterleri gibi adlar verilmektedir. Tablo 13’de stand-by düzenlemesinde kullanımı öngörülen tutarla, kullanım arasındaki farklar söz konusu stand-by desteğinin tam olarak kullanılmadığını göstermektedir. Bu kullanım eksikliğinin çeşitli nedenleri olabilir. Örneğin ülke, kullanıma başladıktan bir süre sonra kalan bölüme ihtiyaç duymamaya başlamış olabilir.

Ya da koşulları yerine getiremediği için bazı bölümleri kullanamamış olabilmektedir. 1980 yılındaki stand-by düzenlemesinden sonrakilerin tamamında bu durum söz konusudur. Yani Türkiye, koşulların bazılarını yerine getiremediği için öngörülen tutarın tamamını kullanmamış bulunmaktadır.¹⁸⁰

Türkiye, 1999 yıl sonunda başlayan ve 3 Şubat 2005'te süresi dolan iki stand-by ile (bir tanesinin içinde ek rezerv kullanımı da var) toplam 42 milyar dolar kullanımını öngören düzenlemeler içine girmiş ve bu toplamın 35.7 milyar dolarlık bölümünü kullanmıştır. Limit ile kullanım arasında aşağı yukarı 6.3 milyar dolarlık fark vardır. Bunun yaklaşık 1.3 milyar dolarlık bölümü 18. stand-by'dan ve yaklaşık 5 milyar dolarlık bölümü de 17. stand-by'dan kullanılmadan kalmış olan tutarlardır. 17. stand-by'dan kullanılmadan kalan bölüm, söz konusu stand-by devam ederken yaşanan kriz nedeniyle yeni bir stand-by'ın içine girilmesinden kaynaklanmaktadır. 18. stand-by'dan kullanılmayan miktar ise son taksitlerin gereği olan bazı adımların stand-by'ın süresi dolmadan atılamamasıyla ilgili. Bütün bu kullanımlardan doğan bir bölüm borcumuzu ödemiş olsak da önemli bir bölüm borç da ödenmeyi beklemektedir. Türkiye'nin IMF'ye önümüzdeki dönemde yapacağı geri ödemeler (beklenti bazında) 2005 yılında 8.6 milyar, 2006 yılında 11.7 milyar, 2007 yılında 1.3 milyar, 2008 yılında 394 milyon ve 2009 yılında 3 milyon dolar olmak üzere toplam 22.2 milyar dolar tutmaktadır. Hazine'nin yaptığı dış borç geri ödeme projeksiyonuna göre 2005 yılında ödenecek dış borç tutarı yaklaşık 35 milyar dolardır. Bunun yaklaşık 20 milyar doları kamu kesimi tarafından, 15 milyar doları da özel kesim tarafından gerçekleştirilecektir. Kamu kesiminin yapacağı dış borç geri ödemesinin yüzde 43'ü IMF'ye ödenecektir. 2006 yılı daha da zorlu görünmekte, kamu kesimi dış borç geri ödeme tutarı yaklaşık 22 milyar dolara yükselmekte ve bunun yarıdan fazlası (11.7 milyar dolar) IMF'ye ödenecek dış borcu oluşturmaktadır. Ondan sonraki yıllar birdenbire borç servisi rahatlamaktadır. Bundan sonra IMF ile yapılacak yeni bir üç yıllık stand-by düzenlemesi, Türkiye'nin, o üç yıl sonunda artık kendi ayakları üzerinde durmasının yolunu açabilecektir.¹⁸¹

¹⁸⁰ Mahfi Eğilmez, "IMF ve Türkiye", <http://www.radikal.com.tr/haber.php?haberno=153153>. 19.05.2005.

¹⁸¹ Mahfi Eğilmez, "Borçlanma ve IMF", <http://www.radikal.com.tr/haber.php?haberno=143765>, 17.02.2005.

5.2. IMF'den Sağlanan Finansman

2000 yılında 886,9 milyon SDR'si Stand-By düzenlemesi, 1.735,2 milyon SDR'si Ek Rezerv Kolaylığı (Supplemental Reserve Facility-SRF) imkanından oluşmak üzere toplam 2.622,1 milyon SDR tutarında imkan sağlanmıştır.

2001 yılında ise, ülkemize toplam 8.895,2 milyon SDR tutarında kaynak sağlanmıştır. Söz konusu kaynağın 4.048,8 milyon SDR'lik tutarı SRF dahilinde, geri kalan tutar ise stand-by düzenlemesi kapsamında temin edilmiştir.

Tablo 14. Uluslararası Para Fonu'ndan Kaynak Kullanımı ve Geri Ödemeler

Milyon SDR								
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	(Ocak-Mart) 2005	Toplam
I.Kullanım(**)	583	2.622	8.895	9.929	1.191	794	0	24.014
II.Borç Servisi(**)	218	106	1.207	5.544	1.863	3.805	828	13.571
Anapara	210	66	868	4.916	1.224	3.158	661	11.103
Faiz	8	40	399	428	639	647	167	2.468
III.Net Kullanım(I-II)	365	2.516	7.688	4.385	-672	-3.011	-828	10.443
Faiz Hariç Net Kullanım	373	2.556	8.027	5.013	-33	-2.364	-661	12.911
(**) Hazine Müsteşarlığı ve TCMB toplamını içermektedir.								
Milyon ABD Doları(*)								
I.Kullanım(**)	799	3.415	11.184	13.494	1.770	1.233	0	31.896
II.Borç Servisi(**)	299	138	1.518	7.535	2.769	5.910	1.250	19.419
Anapara	288	86	1.091	6.681	1.819	4.905	999	15.870
Faiz	11	52	426	853	950	1.005	252	3.549
III.Net Kullanım(I-II)	500	3.277	9.666	5.959	-999	-4.677	-1.250	12.477
Faiz Hariç Net Kullanım	511	3.329	10.092	6.813	-49	-3.672	-999	16.026
(*) Dönem sonu kurları itibariyle								
(**) Hazine Müsteşarlığı ve TCMB toplamını içermektedir.								

Kaynak:HDTM, http://www.treasury.gov.tr/duyuru/basin/KBYR_Mayis05.pdf

2002 yılında mevcut Stand-By düzenlemesi iptal edilerek 2002-2004 dönemini kapsayacak yeni bir stand-by düzenlemesi üzerinde mutabakata varılmıştır. Yeni düzenlemenin kabulü ve 1., 2., ve 3. gözden geçirmelerin tamamlanması sonucu IMF'den yıl boyunca toplam 9.929,2 milyon SDR tutarında kaynak sağlanmıştır. 2001 yıl sonu itibariyle bütçeye aktarılan 7,5 milyar SDR'lik tutarın SRF kapsamındaki 2,9

milyar SDR Şubat 2002 yılında IMF'e geri ödenmiştir. SRF kapsamında sağlanan toplam 5,8 milyar SDR'nin tamamı aynı tarih itibarıyla IMF'e geri ödenmiştir.¹⁸²

2003 yılında IMF'den 1,669 milyon ABD Doları tutarında kullanım yapılırken, 1,715 milyon ABD Doları anapara, 895 milyon ABD doları faiz olmak üzere toplam 2,610 milyon ABD Doları ödenmiştir. Böylece IMF'e net olarak faiz hariç 46 milyon ABD Doları, faiz dahil 942 milyon ABD Doları tutarında geri ödeme gerçekleştirilmiştir.¹⁸³

2004 yılında Hazine Müsteşarlığınca IMF'ye yapılan borç servisi yaklaşık 3,7 milyar ABD Doları anapara, 936 milyon ABD Doları faiz ödemesi olmak üzere toplam yaklaşık 4,7 milyar ABD Doları tutarında gerçekleşmiştir. Hazine tarafından yapılan anapara geri ödemelerinin yaklaşık 3,5 milyar ABD Dolar, faiz ödemelerinin ise yaklaşık 151 milyon ABD Doları tutarındaki kısmı Merkez Bankası tarafından Hazine'ye ikrazen kullandırılan IMF kaynaklarına ilişkin ödemelerden oluşmuştur. Aynı dönemde, Merkez Bankası tarafından yaklaşık 992 milyon ABD Doları anapara ve 31 milyon ABD Doları faiz olmak üzere toplam yaklaşık 1 milyar ABD Doları tutarında borç servisi yapılmıştır.

Merkez Bankası tarafından yapılan ödemeler de dikkate alındığında, 2004 yılında Uluslararası Para Fonu'na yaklaşık 4,7 milyar ABD Doları anapara, 967 milyon ABD Doları faiz olmak üzere toplam 5,7 milyar ABD Doları ödeme yapılmıştır. Böylece 2004 yılında IMF'ye yapılan net geri ödeme 4,5 milyar ABD Doları tutarında olmuştur.¹⁸⁴

Türkiye, IMF ile Mayıs 2005-Mayıs 2008 aralığını kapsayacak olan yeni bir programa başlamıştır. IMF, Türkiye ile yeniden üç yıllık programı kapsayan bir stand-by için, vergi idaresinin yeniden yapılandırılması, Bankalar Yasası'nın değişikliğe tabi tutulması, sosyal güvenlik sisteminin yeniden düzenlenmesi ile ilgili üç yasal düzenlemeyi şart koşmuştur. Bu yeni stand by ile Türkiye, niyet mektubunda verdiği sözleri yerine getirdiği takdirde, 2005, 2006 ve 2007 yıllarında 3.353 milyon dolar ve

¹⁸²“Kamu Borç Yönetim Raporu”, http://www.treasury.gov.tr/duyuru/basin/kamuborc_20030430.pdf s.32.

¹⁸³“Kamu Borç Yönetim Raporu”, http://www.treasury.gov.tr/duyuru/basin/KBYR_010304.pdf s.15.

¹⁸⁴“Kamu Borç Yönetim Raporu”, http://www.treasury.gov.tr/duyuru/KBYR_subat_05.pdf s.28.

2008 yılında 838 milyon dolar olmak üzere toplam yaklaşık 10 milyar dolar IMF desteği kullanmış olacaktır. Ayrıca 2006 yılında toplam 11 milyar dolar tutan IMF desteği geri ödemelerinin de erken ödeme yönteminden çıkarılarak normal ödeme yöntemine geçirilmesinden yararlanılacaktır. Böylelikle Türkiye için sıkıntılı bir borç ödeme yılı olan 2006 yılı sorunu büyük ölçüde çözümlenmiş olmaktadır. 2005 yılındaki IMF geri ödemelerinin toplam 8.5 milyar dolar olduğu dikkate alınırsa 2005 yılı için sağlanan yaklaşık 3.4 milyar dolarlık desteğin önemi de ortaya çıkmaktadır.

Yeni stand by düzenlemesinin ekini oluşturan niyet mektubunda önümüzdeki 3 yıllık dönemde izlenecek ekonomi politikasının temel taşlarını birkaç başlıkta toplamamız mümkündür:

(1) Maliye politikası: Sıkı maliye politikasına ve borç stokunun azaltılması yaklaşımına önümüzdeki dönemde devam edileceği taahhüt edilmektedir. Bu çerçevede bu üç yılda kamu kesimi için %6,5'lik (konsolide bütçe için %5) faiz dışı fazla hedefi sürdürülerek kamu kesimi net borç stokunun 10 puan düşürülmesi, yani Mayıs 2008'de yüzde 53.5 dolayına gelmesi hedefleniyor. Kamu harcamalarının kalitesinin artırılmasına ve vergi sisteminin iyileştirilmesine ağırlık verileceği sözü verilmektedir. Bu çerçevede vergi tabanının yaygınlaştırılması ve kayıt dışı işlemlerle mücadele edilmesi öngörülmektedir.

(2) Para politikası: Enflasyonla mücadeleye devam edebilmek ve enflasyonu daha düşük rakamlara indirebilmek amacıyla AB standartlarına uygun olarak Merkez Bankası'nın bağımsızlığının korunmasına devam edilmesi ve Ocak 2006 itibarıyla enflasyon hedeflemesine resmen geçilmesi öngörülmektedir.

(3) Yapısal önlemler: Yeni bir bankacılık kanununun yürürlüğe sokulması ve bu çerçevede kamu bankalarının yeniden yapılandırılması ve varlık satışlarının hızlandırılması temel ilkelerden birisi olarak konulmaktadır. Bir başka yapısal önlem de yatırım ortamının iyileştirilmesi ve işsizliğin azaltılmasına ilişkin kapsamlı bir reformun gündeme getirilmesidir. Sosyal güvenlik kuruluşlarının toplam açığının GSMH'ya oranının önümüzdeki dönemde %4,5 düzeyinde tutulması taahhüdü de önemli bir konu olmaktadır. Açık dondurulacak ve önümüzdeki 10 yıl içinde de %1'e düşürülmesi için gereken önlemler alınacaktır. Her ne kadar 10 yıllık dönem bu programın süresini aşsa da bunu gerçekleştirmeye yönelik reformun Haziran ayında parlamentodan geçirilmesi bir yapısal reform kriteridir.

(4) Döviz rezervlerinin artırılması: Bunlara ek olarak IMF'den kaynak kullanımı sona erdiğinde Türkiye'nin bu kaynaklara yeniden ihtiyaç duymaktan kurtulması için uluslararası döviz rezervlerini artırmaya devam edecek olduğunun da altı çizilmektedir.

Niyet mektubu daha pek çok konuyu içermektedir. Vergilerle ilgili bazı politika esnekliklerinden vazgeçileceği taahhüt edilmiştir. Bu, bir anlamda vergi koyma yetkisinin IMF ile paylaşılması anlamına gelmektedir. İkincisi Merkez Bankası'nın bağımsızlığının korunmasına devam edileceğine ilişkin bir cümlenin niyet mektubunda yer almış olmasıdır. Merkez Bankası, yasa gereği bağımsız olduğu halde böyle bir cümlenin niyet mektubuna konulması bu bağımsızlığın zoraki olduğunu anlatıyor gibi durmaktadır.¹⁸⁵

Yeni programın başlıca hedefi, Türkiye ekonomisinin normalleşme sürecini tamamlamak ve AB üyesi ülkelerin ekonomilerine yakınsamasını sağlamak olarak gözükmektedir. Bunun en önemli politika aracı ise, kamu borç stokunun milli gelire oranını program sonuna kadar 10 puan daha indirmek ve sıkı maliye politikasının bir göstergesi olarak %6,5 oranındaki faiz dışı fazlayı korumak olacaktır. Mayıs 2008'e kadar geçerli olacak olan programı bitirmek ve büyük olasılıkla IMF ile el sıkışıp yolları ayırmak ise, normal koşullarda 2007 sonbaharında yapılacak seçimle kurulacak yeni hükümete kısmet olacak gibi gözükmektedir.

Programın yapısal koşulsallık listesinin ağırlıklı kısmının 2005 yılında yerine getirilmesi beklenen taahhütlerden oluşması ve geri kalan taahhütlerle beraber ufkunun ancak Haziran 2006'ya kadar uzanması, IMF'nin yine önden yüklemeli bir stratejiyi tercih ettiğini gösterirken, bu yoğun dönem sonrası temel sorunlarını halletmiş bir ekonomiye ince ayar yapılması için önemli bir sürenin bulunduğunu da yansıtmaktadır.¹⁸⁶

IMF'den alınan destekte şu anda Arjantin birinci, Türkiye ikinci, Sırbistan Karadağ üçüncü konumdadır. Geçmiş düzenlemelerden kalan borçlar ile son düzenlemelerden kullanılmış miktarlar nedeniyle eklenen tutarlardan oluşan borçlara

¹⁸⁵ Mahfi Eğilmez, "IMF ile 3 Yıl Daha", <http://www.radikal.com.tr/haber.php?haberno=152723> 15.05.2005.

¹⁸⁶ <http://www.yatirimyap.com/pdf/arsiv/hrapor/w050516.pdf>, 16.05.2005

bakarsak, Türkiye'nin birinci sırada olduğunu görmekteyiz. Ayrıca fakir ülkelerin IMF'ye borçlarını bir yana bırakırsak, IMF'nin mevcut alacaklarının yarısından fazlasının Türkiye'ye ait olduğunu görmekteyiz. Sıkıntılı bir durum olarak görünmesine karşılık böyle bir görünümün Türkiye için alternatifi, aynı tutarları piyasadan borçlanmaya çalışmak olacaktır. Bu daha da sıkıntılı ve pahalı olmaktadır. Yapılacak şey önümüzdeki üç yıl içinde bu tablonun tekrarını önleyecek biçimde ekonomi politikasını sapmalara uğratmadan uygulamak olacaktır.¹⁸⁷

Türkiye Ekonomisi, son iki buçuk yıldır sağlanan istikrar ortamında olumlu bir tablo çizmeye devam etmektedir. Her ne kadar çözüm bekleyen bazı sorunlar olsa da, IMF ile ilk defa krize dayalı olmayan bir anlaşma yapılması, makroekonomik göstergelerdeki iyileşmenin kanıtı sayılmaktadır. Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerinin etkilerini üzerinden atmayı ve önemli ölçüde toparlanmayı başaran Türkiye ekonomisi bünyesinde, halen belirli noktalarda kırılğanlıklar barındırdığı için, bundan sonraki dönemde kronik problemlere çözüm bulunması gerekmektedir.

IMF ile sürdürülen programın başarısı dış desteğin devamına bağlıdır. Dolayısıyla dünyada yapısal sorunların değişmesi, belirsizlik yaratacak politik sıkıntıların olmaması, rekabet koşullarının sağlanması ve büyüme trendinin devam etmesi varsayımı Türkiye'deki programın olmazsa olmaz koşulunu oluşturmaktadır.¹⁸⁸

5.3. Dünya Bankasından Sağlanan Finansman

Dünya Bankası kuruluş amaçları bakımından gelişmekte olan ülkelerin kalkınmasına katkıda bulunacak projelere finansman sağlamakla görevli bulunmaktadır. Bu çerçevede Dünya Bankası kendi mevzuatı uyarınca gerek önemli kamu sektörü projelerine tahsis ettiği proje kredileri, gerekse kredi verilen ülkenin belirli bir yönde dönüşümüne katkı sağlamak amacıyla verdiği yapısal veya sektörel uyum kredileri ile ülkemizin önemli dış kreditor kuruluşlarından birisidir.

¹⁸⁷ Mahfi Eğilmez, "IMF'ye Borçta Birinciyiz", <http://www.radikal.com.tr/haber.php?haberno=155115> 07.06.2005.

¹⁸⁸ Sadi Uzunoğlu, **IMF İle Nereye Kadar?** (İstanbul: İstanbul Ticaret Odası, 2004), s.139-140.

2000-2004 yılları arasında, Dünya Bankası'ndan uygulanan ekonomik ve yapısal reform programlarına destek amacıyla sağlanan program kredilerine ilişkin bilgiler aşağıda yer almaktadır:

Ekonomik Reform Kredisi (ERL): Ülkemizin, sosyal güvenlik sistemi, tarım enerji ve telekomünikasyon sektörleri başta olmak üzere, kamu hizmetlerinin özelleştirilmesi alanlarında uygulamaya koyduğu ekonomik ve yapısal reform programına destek sağlamak üzere, 759,6 milyon ABD doları tutarında bir kredi temin edilmiştir. Bu kredi, Dünya Bankası'ndan 27 Mayıs 2000 tarihinde imzalanan bir ikraz anlaşması ile alınmıştır. Söz konusu kredinin 384,6 milyon ABD doları tutarındaki ilk dilimi Haziran 2000'de kullanılmıştır. 375 milyon ABD doları tutarındaki ikinci dilimin kullanılabilmesi için alınması gerekli tedbirler ve bunlara ilişkin zamanlama konusunda Dünya Bankası ve ilgili kuruluşlar arasındaki görüşmeler tamamlanmış olup, 5 Nisan 2003 tarihinde bankaya yeni bir kalkınma politikası mektubu (LDP) verilmiştir.

Mali Sektör Uyum Kredisi (FSAL): Yapısal Reformlar arasında önemli bir yer tutmakta olan "Mali Sektör"ün desteklenmesi amacıyla Dünya Bankası'ndan 21 Aralık 2000 tarihinde imzalanan ikraz anlaşması ile 777,8 milyon ABD doları tutarında bir "Mali Sektör Uyum Kredisi" (Financial Sector Adjustment Loan- FSAL) sağlanmıştır. FSAL'ın ilk dilimi olan 393 milyon ABD doları tutarındaki kredi 22 Aralık 2000 tarihi itibarıyla kullanılmıştır. Ancak, ülkemizin içinde bulunduğu son ekonomik kriz nedeniyle kredi koşullarının sağlanamaması nedeniyle, bu kredinin ikinci dilimi olan 385 milyon ABD dolarının iptal edilmesi ve Banka'dan sağlanan Program Amaçlı Mali ve Kamu Sektörü Uyum Kredisine (PFPSAL) dahil edilmesi konusunda Banka ile mutabakat sağlanmıştır.

Birinci Program Amaçlı Mali ve Kamu Sektörü Uyum Kredisi (PFPSAL-I): Mali sektör ve kamu sektörüne yönelik orta vadeli reform programlarının desteklenmesi amacıyla 700 ve 400 milyon ABD doları olmak üzere, toplam 1,1 milyar ABD doları tutarındaki I. PFPSAL kredisine ilişkin İkraz Anlaşması, 12 Temmuz 2001 tarihinde imzalanmıştır. Kredinin tamamı, 17 Temmuz 2001 tarihinde serbest bırakılarak Hazine hesaplarına girmiş bulunmaktadır. Bahse konu kredi, 2001-2003 yıllarını kapsayan dönemde mali sektör ve kamu sektöründe yürütülmesi öngörülen çeşitli reform çalışmalarının ilk ayağını oluşturmaktadır. I.PFPSAL'ın 200 milyon ABD dolarlık

bölümü, ihracata yönelik reel sektörün geliştirilmesi ve desteklenmesi amacıyla, 20 Temmuz 2001 tarihli ikraz anlaşması ile Eximbank'a devredilmiştir.

İkinci Program Amaçlı Mali ve Kamu Sektörü Uyum Kredisi (PFPSAL-II):

Mali sektör ve kamu sektörüne yönelik orta vadeli reform programının ikinci ayağının desteklenmesi amacıyla, Dünya Bankası'ndan 24 Nisan 2002 tarihinde 800 ve 550 milyon ABD doları olmak üzere toplam 1 milyar 350 milyon ABD doları tutarındaki PFPSAL-II imzalanan ikraz anlaşmaları ile sağlanmıştır. Kredinin 450 milyon ABD dolar tutarındaki ilk dilimi, 2002 Ağustos ayında genel bütçenin finansmanında kullanılmıştır. Bütçe finansmanında kullanılması öngörülen 450'şer milyon ABD doları tutarındaki 2. ve 3. dilimlerin zamanlaması ve bu çerçevede alınması gereken tedbirler konusunda Dünya Bankası ve ilgili kuruluşlar ile görüşmeler tamamlanmış olup, 5 Nisan 2003 tarihinde bankaya yeni bir kalkınma politikası mektubu (LDP) verilmiştir.

Tarım Reformu Uygulama Projesi (ARIP): Tarım sektöründe reform politikaları çerçevesinde, çiftçiye "Doğrudan Gelir Desteği (DGD)", "Alternatif Ürün Geçiş Programı" ile "Tarım Satış Kooperatif ve Birlikleri'nin Yeniden Yapılandırılması" amacıyla uygulanacak projenin dış finansman ihtiyacı için 400 milyon ABD doları yatırım, 200 milyon ABD doları DGD ödemelerine destek olarak planlanan program kısmı olmak üzere, toplam 600 milyon ABD doları tutarındaki kredinin müzakereleri 2001 Haziran ayı içerisinde tamamlanmıştır. Kredi anlaşması 13 Temmuz 2001 tarihli ve 24461 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. Kredinin 200 milyon ABD dolarlık program kısmınının 100 milyon ABD dolarlık ilk kısmı 26 Haziran 2002 tarihinde alınmıştır. Tarım sektöründe yeniden yapılandırmaya yönelik bu çalışmalar, kapsamlı bir tarım reformunun ilk ayağını oluşturmaktadır.

Sosyal Riskin Azaltılması Proje Kredisi (SRMP): Bu kredi ülkemizde yaşanmakta olan ekonomik krizden etkilenen düşük gelirli kesimlere sosyal açılardan destek sağlamak amacıyla yöneliktir. 14 Eylül 2001 tarihinde imzalanan İkraz Anlaşması ile Dünya Bankası'ndan 500 milyon ABD doları tutarında SRMP sağlanmıştır. Söz konusu finansman desteğinin ana faaliyet alanları; **i)** yoksul ailelere, Sosyal Yardımlaşma ve Dayanışmayı Teşvik Fonu (SYDTF) aracılığıyla yapılacak 100 milyon ABD doları tutarındaki hızlı kullanım bölümü, **ii)** SYDTF Genel Sekreterliği ve Sosyal Hizmetler ve Çocuk Esirgeme Kurumu Genel Müdürlüğü'nün (SHÇEK) kurumsal

yapılarının güçlendirilmesi, **iii**) nüfusun en yoksul bölümü için çocukları okula devam ve temel sağlık hizmetlerinden yararlanması koşuluna bağlanan Şartlı Nakit Transferleri, **iv**) yoksullara yönelik gelir ve istihdam yaratan alt projeler oluşturulması, iş eğitimleri ve SHÇEK'nin halk merkezleri ağının genişletilmesine yönelik yerel inisiyatifler ve **v**) Devlet İstatistik Enstitüsü Başkanlığı'nın (DİE) kurumsal gelişimi ile yoksul kesimlere yönelik veri tabanı oluşturulması olmaktadır.

SRMP'nin 100 milyon ABD dolarlık hızlı kullanım bölümü, 2001 yılında Dünya Bankası kredisi yürürlüğe girmeden önce, Hazine'den SYDTF'ye yapılan transferler karşılığı olarak, 3 Mayıs 2002 tarihinde Hazine hesabına transfer edilmiştir.¹⁸⁹

2003 yılında Dünya Bankası'ndan program amaçlı kredi kullanımı gerçekleştirilmemiştir.

2004 yılının tamamında Dünya Bankası'ndan bütçe finansmanında kullanılmak üzere 375 milyon ABD doları Ekonomik Reform kredisi, 100 milyon ABD doları Tarım Reformu Uygulama Kredisi (ARIP) ve 500 milyon ABD doları Program Amaçlı Mali ve Kamu Sektörü Uyum Kredisi (PFPSAL-III) kapsamında olmak üzere toplam 975 milyon ABD doları tutarında program finansmanı sağlanmıştır.

¹⁸⁹ “Kamu Borç Yönetim Raporu”, http://www.treasury.gov.tr/duyuru/basin/kamuborc_20030430.pdf s.34-36.

SONUÇ

Bu çalışmada gelişim seyrini ortaya koyarak açıklamaya çalıştığımız dış borçlanma sorunu ciddi anlamda ele alınması gereken konuların başında gelmektedir. Borçlanma stratejileri belirlenirken ve borç yönetimi politikaları uygulanırken ülkemizde ne yazık ki gerçekçi tespitler yapılamamıştır. Bunun sonucunda sürekli olarak bir dış borçlanma sorunu ile karşılaşmıştır.

Yapısal reformlardaki yavaş ilerleme ve politik belirsizlik, ekonomiye ve bütçeye ağır maliyetler getirmiş ve dış borçlanmaya olan ihtiyacın devam etmesine yol açmıştır. Ekonomik dengeyi sağlamak için uygulanan ekonomik paketlerin, çoğunlukla sağlıklı sonuç vermediği ülkemizde artık alınan kararların tavizsiz bir şekilde uygulanması gerekmektedir. Ekonomik istikrarın sağlanmasının yolu siyasi istikrardan geçmektedir. Ülkemizde yaşanan siyasi istikrarsızlık hali alınan kararların uzun vadeli önlemler yerine kısa vadeli önlemler olarak ortaya çıkmasına yol açmıştır. Borç yükümüzün hızla arttığı dönemlerde bu soruna ilişkin olarak ortaya konan çözüm önerileri ve uygulamaları bu nedenlerden dolayı başarıya ulaşmamıştır. Türkiye üreten, istihdam eden, ihraç eden bir ülke olmak yerine borç alan, borcu borçla çeviren ve her geçen gün borcu daha da artarak uluslararası kuruluşlara bağımlı bir ülke haline gelmiştir. Özellikle IMF ile yapılan anlaşmalar çerçevesinde, istenilen mali disiplini sağlamaya yönelik bir takım önlemlerin, IMF istediği için değil Türkiye'nin bir an önce alması gereken önlemler kapsamında olduğunun vurgulanması ve bunun halka anlatılması gerekmektedir.

Borç yükünün artmasıyla birlikte, kamu finansmanı giderek daha fazla bir şekilde kamuoyunun gündeminde yer almaya başlamıştır. Bu doğrultuda borç sorununun çözülmesinde önemli bir faktör olan mali disiplinin sağlanması amacıyla Nisan 2002'de 4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun yayımlanarak yürürlüğe konulmuştur. Ayrıca, bu Kanun'la borç ve alacak yönetiminin daha şeffaf ve hesap verilebilir olması hedeflenmiştir. Bu ilkelerin hayata geçirilmesindeki rolü bakımından borç yönetim organizasyonu da önemli bir unsur olarak karşımıza çıkmaktadır. Borç stokunun, genel ekonomik dengeleri ve finans

piyasalarının sağlıklı bir şekilde işlemlerini gözeterek yönetilmesi ise iyi yetişmiş, yüksek teknik donanıma sahip insan kaynağının istihdam edildiği etkili borç yönetimini gerekli kılmaktadır.

Son yıllarda ekonomimizdeki bazı gelişmeleri kısaca açıklayarak, Türkiye'nin karşı karşıya olduğu durum hakkında dış borçlanma çerçevesinde bir değerlendirme yapabiliriz:

Türkiye, 2002-2004 döneminde enflasyon oranını hedeflerin altında tutmayı başarmış ve enflasyon ile enflasyon bekleyişleri arasındaki farkı önemli ölçüde daraltarak, kredibilite ve güven kazanmıştır. 2000 ve 2001 yıllarında hedeflerin önemli ölçüde üzerinde gerçekleşen yıllık TÜFE enflasyonu, 2002 yılında hedefin 5.3 puan, 2003 yılında 1.6 puan ve 2004 yılında 2.7 puan altında gerçekleşmiştir. 2001 yılında %68'e kadar çıkan enflasyon oranı, uygulanan sıkı para ve maliye politikalarının sonucunda, %7-8'lere gerilemiştir. Enflasyon rakamlarının tek haneli rakamlara düşmesi psikolojik açıdan halkı son derece olumlu etkilemiştir. Büyümede ve enflasyonda görülen başarıya, kamu harcamalarının da kontrol altına alınması eklenince, bütçe açıklarında gözle görülür bir iyileşme yaşanmıştır. Bu dönemde, GSMH büyüme hızı da öngörülerin önemli ölçüde üzerinde gerçekleşmiştir. Son üç yılda GSMH %25 oranında artmıştır.

Ancak büyüme, enflasyon ve bütçe verilerindeki olumlu tabloya rağmen istihdamda bir türlü beklenen iyileşme sağlanamamıştır. Kriz sonrası dönemde, verimlilik artışındaki hızlı yükselmenin önemli oranda etkilediği işsizlik oranları, Ocak 2004'te yüzde 10,3 iken, Ocak 2005'te yüzde 11,5 seviyesinde gerçekleşmiştir. İstihdamdaki bu sıkıntı, Türkiye'nin kısa vadede çözmesi gereken sorunların başında gelmektedir.

Mali disiplinin göstergesi olan toplam kamu kesimi faiz dışı fazlasının GSMH'ya oranı, 2000-2004 döneminde, 2002 yılı hariç, program hedefleri çerçevesinde gerçekleşmiştir. Bu olumlu gelişmenin etkisiyle, mali baskınlık göstergesi olan, net kamu borç stokunun GSMH'ya oranı da, 2002-2004 döneminde program hedeflerinin altında kalmıştır. Bu gelişmede, GSMH büyümesinin öngörülerin üzerinde gerçekleşmesi, net faiz ödemelerinin tahminlerin altında kalması ve program

projeksiyonlarının aksine Türk lirasının aşırı değerlenmesi etkili olmuştur. Nitekim, net iç borç stokunun GSMH'ya oranı, genelde öngörüler çerçevesinde gerçekleşirken, Türk lirasının değerlenmesinin etkisiyle, net dış borç stokunun GSMH'ya oranı öngörülerin önemli ölçüde gerisinde kalmıştır. 2004'ten 2005'e yansıyan diğer önemli bir risk unsuru ise geçen sene GSMH'nin yüzde 5'ini geçerek tarihi bir rekor kıran cari işlemler açığı olmuştur. 2002-2004 döneminde Türk lirasının değerlenmesi, yüksek büyüme hızının da etkisiyle, cari işlemler açığının öngörülerin üzerinde artış göstermesine neden olmuştur. Cari açığın finansmanı 2002'de 1,3 milyar düzeyinde olan ve 2004 sonunda 19,7 milyar dolara fırlayan finansal sermaye girişleri ile sağlanmıştır. Cari açığın da üstünde seyreden bu tür finansal sermaye akımları bir yandan dış borç stokunu arttırırken, bir yandan da döviz piyasalarında TL'nin değerlenmesine olanak sağlamıştır. Böylece, 2002 sonunda 130,2 milyar dolar olan dış borç stoku 2004 sonunda 161,8 milyar dolara çıkmıştır. Dolayısıyla, son iki yılda Türkiye dış borç stokunu dolar bazında %24 oranında arttırmıştır. Son iki yılın birikimli milli gelir artışının %16,4 olduğu düşünülürse, 2002 sonrası büyüme konjonktürünün gerçekte nereden kaynaklandığı anlaşılmaktadır. Dış borçlardaki rekor artışa karşın, dövizin fiyatının ucuzlaması sayesinde dış borç stokunun milli gelire oranı hızlı bir düşüş izlenimi vermekte ve milli gelirin dışarıdan şişirilmiş gerçek yüzünü gizlemektedir.

2004 yılında %34 oranında artarak, 63 milyar dolarlık bir hacim ortaya çıkaran ihracat, 2005'te Türk Lirası'ndaki değerlenme devam ettiği halde, artış trendini sürdürmektedir. 2004'te 160 milyar dolara ulaşan dış ticaret hacminin 97 milyar dolarını ithalat oluştururken, dış ticaret açığı da 34 milyar doları geçmiştir. Dış ticaret dengesinde yaşanan ithalat ağırlıklı artışla birlikte cari işlemler açığı da artmaya devam etmektedir. Mart 2005 verilerine göre cari açık, bir önceki yılın aynı ayına göre yüzde 17,6 artarak, 2 milyar 573 milyon doları bulmuştur.

Türkiye, reel sektörün cari işlemler bağlamında gerek duyduğu döviz miktarından çok daha fazlasını borçlanmaktadır. Yani, dış borç stokunun artışı, ekonominin tasarruf-yatırım dengesini sağlamak için gerek duyduğu döviz talebinin çok üstünde bir tempoda seyretmektedir. Türkiye yüksek hızda büyüdüğü ve yüksek cari açık verdiği için borçlanmamakta; bunu tersine, büyük hacimli sıcak para girişlerinin yarattığı borçlanma neticesinde cari işlemler açığı doğmaktadır. Bu koşullar altında, dış borçlanma

temposunun dizginlenmesi ve cari işlemler dengesinin düzeltilmesi öncelikle sıcak para akımlarının kontrolünden geçmektedir. Bu kısa vadeli kaynak girişleri, riskler arttığında tersine dönerek, ülke ekonomisini çok zor bir durumda bırakmaktadır. Sürekli olarak cari işlemler açığı verilmesi, genellikle, dış borçların ve spekülâtif sermayenin artmasına, bankaların bilançolarının da bozulmasına yol açmaktadır. Artan borçla birlikte ülke riski de arttığı için, borçlara ödenen reel faizler gittikçe yükselmektedir. Bir noktadan sonra, ülke ile ilgili beklentiler olumsuzla dönüşürse, yabancı sermaye akımı tersine dönmekte, yerel aktörler de yabancıları takip etmekte ve ülke parası çok büyük bir satış baskısına (spekülâtif atağa) maruz kalmaktadır. Sermaye hareketlerinin serbest olduğu ülkelerde, döviz rezervleri ne kadar fazla olursa olsun, bu spekülâtif ataklar genellikle durdurulamamaktadır. Bu nedenle, eğer doğrudan yabancı sermayeyi dış borçlanmanın hiç değilse bir bölümü yerine ikame edemezsek, olumlu beklentileri bu yıldan daha öteye taşımamız ve gerçekleştirmeye dönüştürmemiz çok zor görünmektedir.

Diğer yandan bu direkt önlemlere karşın ayrıca; dış borçlanmaya başvurmanın gerekçelerini ortadan kaldıracak bir takım dolaylı önlemler de alınabilir. Bunlar ise;

- Öncelikle devletin ekonomideki payı küçültülmelidir. Özelleştirmelere hız kazandırılmalıdır.
- Devlet ekonomide özel sektörün faaliyetlerini kolaylaştırıcı yönde yasal ve kurumsal önlemleri bir an önce hayata geçirmelidir. Esnaf ve tüccara potansiyellerine uygun ufuklar açılmalıdır.
- İhracatı arttırmayı hedef alan politikalara önem verilmelidir. İhracatın tabandan tavana değerli yapılması sağlanmalıdır.
- Kayıt dışı ekonomiyi oluşturan kesimin mutlaka kayıt altına alınması gerekmektedir. Vergi tabanı genişletilmelidir. Ayrıca dengeli vergi politikaları uygulanarak, “az kazanandan az, çok kazanandan çok’u tahsil edebilme” beceri ve kararlılığı gösterilmelidir.
- Sektörel bazda iç göçe mahal vermeden bölgesel yatırımlara hız vererek, bölge bölge insanların ekonomiye katkıları sağlanmalıdır.

- Yetişmiş Türk insan gücünü ülkemizde tutabilmek adına imkan ve projeler uygulanarak, yaratıcı gçlerin memleket menfaatlerine yöneltilmesi sağlanmalıdır.
- Yastık altında bulunan altınlarla, kuyumcuların elinde bulunan hurda altınlarla dayalı bonolar çıkarılması için yapılabilecek bir mevzuat çalışması ile bu birikimlerin ekonomiye kazandırılması mümkün olabilecektir.
- Avrupa’daki gurbetçilerin birikimlerinden de bu amaçla istifade etmek mümkün olabilecektir. Bu birikimlerin ve mali gücün, güvenliği ve garantisi ön plana çıkan mali araçlarla Türkiye’ye aktarılması mümkündür. Böyle bir planlama ve pazarlama yapılabilirse kamu açısından çok önemli bir kaynak uzun vadeli olarak sisteme sokulabilecek ve kamu borç çevrilmesinde rahatlatma sağlanabilecektir.
- Türkiye, yüzyılımızda petrol kadar önemli olabileceği düşünülen bor madeninin dünyadaki en büyük rezerv ülkesidir. Bor bileşiklerinin yüksek teknolojikli ürünlerdeki yeni kullanım alanlarının keşfedilmesi, bu madeni gelecekte, petrol gibi üzerinde uluslararası mücadelelerinin yaşandığı bir ürün konumuna getirebilecektir. Bunun sonucunda, dünya talebinin ham bordan rafine bor ürünlerine kaymakta olduğu göz önünde bulundurularak, ülkemizde rafine ürünleri üretecek tesislere yatırım yapılması önem kazanmaktadır. Bu bağlamda özel sektörün bor kullanan ileri teknolojikli sanayilere yatırım yapmasının devletçe teşvik edilmesi, bu konuda etkin bir devlet-sanayi işbirliği sağlanması, ülkemizin bu doğal zenginliğinden azami faydayı sağlayabilmesi için önemlidir.

Tüm direkt düzenleyici önlemlerin yanı sıra alınacak bu dolaylı önlemlerle, güçlü bir ekonomik yapıya kavuşmanın ön koşulu borç stokumuzu piyasa kuralları içinde eritmekten geçmektedir. Türkiye bu güce sahiptir. Türkiye, dünyada kendine yetebilecek ülkelerden biridir. Kamu borç yönetiminde gerekli etkinliğin sağlanması, kamu finansman ihtiyacının en az maliyetle karşılanması bakımından oldukça önemlidir. Kararlı bir siyasi irade, sıkı bir maliye politikası, akılcı bir ekonomi yönetimi borç sorunumuzu çözecektir.

EKLER

EK 1: DIŞ BORÇ TAHVİL STOKU(1)**(Milyon Dolar)**

	1990	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005 Q1
GENEL TOPLAM	3.220	13.081	13.731	14.035	16.738	21.849	21.061	23.646	27.191	30.040	30.807
KONSOLİDE BÜTÇE	2.145	11.896	12.657	13.251	15.906	20.903	20.138	23.127	26.843	29.692	30.807
EURO TAHVİL	2.145	7.110	8.708	9.458	10.763	12.137	12.047	12.601	13.348	13.839	12.981
GLOBAL TAHVİL	0	0	0	199	1.866	5.443	6.182	8.807	12.700	15.853	17.826
SAMURAI TAHVİL	0	4.536	3.699	3.345	3.277	3.323	1.909	1.719	795	0	0
YANKEE TAHVİL	0	250	250	250	0	0	0	0	0	0	0
YEREL YÖNETİMLER	5	471	0	0	0	0	0	0	0	0	0
EURO TAHVİL	5	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SAMURAI TAHVİL	0	471	0	0	0	0	0	0	0	0	0
KİT'LER	140	3	376	393	358	328	311	156	0	0	0
EURO TAHVİL	140	3	376	393	358	328	311	156	0	0	0
DiĞER KAMU SEKTÖRÜ (2)	784	406	521	286	424	572	573	349	348	348	0
EURO TAHVİL	233	104	251	199	424	572	573	349	348	348	0
SAMURAI TAHVİL	551	302	270	87	0	0	0	0	0	0	0
ÖZEL SEKTÖR (3)	146.2	305	177	104	50	45	39	15	0	0	0

Kaynak: HDTM, <http://www.treasury.gov.tr/stat/tidb04.htm>.

(1) Geçici

(2) T.Kalkınma Bankası, T.İhracat Kredi Bankası ve Kamu Mevduat Bankaları.

(3) 01.10.2001 tarihinden itibaren TCMB tarafından izlenmektedir.

EK 2: DIŞ BORÇLARIN DÖVİZ KOMPOZİSYONU**(Milyon Dolar)**

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005 Q1
USD	29.878	39.027	46.638	54.324	64.378	57.330	61.006	66.566	79.679	81.112
DEM	25.998	28.683	33.928	27.576	23.150	826	0	0	0	0
EUR/ECU	1.550	1.356	1.480	7.184	14.837	34.190	39.863	48.162	54.732	53.090
SDR	672	603	394	899	4.186	14.106	22.018	24.012	21.447	19.914
CHF	1.391	1.240	1.205	958	783	686	711	868	1.048	987
GBP	874	822	821	806	809	709	767	686	711	665
JPY	11.229	8.978	8.009	8.009	7.447	5.176	5.311	4.515	3.443	3.201
FRF	1.377	1.205	1.373	1.181	1.014	23	0	0	0	0
NLG	901	819	963	714	647	21	0	0	0	0
DİĞER	5.461	1.459	1.577	1.336	1.315	593	544	558	786	1.030
TOPLAM	79.329	84.191	96.388	102.987	118.568	113.659	130.219	145.366	161.846	159.999
(Yüzde)										
	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005 Q1
USD	38	46	48	53	54	50	47	46	49	51
DEM	33	34	35	27	20	1	0	0	0	0
EUR/ECU	2	2	2	7	13	30	31	33	34	33
SDR	1	1	0	1	4	12	17	17	13	12
CHF	2	1	1	1	1	1	1	1	1	1
GBP	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0
JPY	14	11	8	8	6	5	4	3	2	2
FRF	2	1	1	1	1	0	0	0	0	0
NLG	1	1	1	1	1	0	0	0	0	0
DİĞER	7	2	2	1	1	1	0	0	0	1
TOPLAM	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

Kaynak: HDTM, <http://www.treasury.gov.tr/stat/ti86.htm>

EK 3: DIŞ BORÇLARIN DÖVİZ KOMPOZİSYONU VE KUR ETKİSİ**(Milyon Dolar)**

KISA VADELİ DIŞ BORÇLAR															
	1996-1997			1997-1998			1998-1999			1999-2000			2000-2001		
	A	B	C	A	B	C	A	B	C	A	B	C	A	B	C
USD	9.967	9.967	0	10.900	10.900	0	12.412	12.412	0	15.282	15.282	0	19.319	19.319	0
DEM	5.416	4.703	-713	5.072	5.446	374	6.375	5.461	-914	4.650	4.265	-385	3.909	3.740	-169
EUR/ECU	1	1	0	1	1	0	2	2	0	1.381	1.267	-114	3.659	3.501	-158
SDR	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
CHF	235	219	-16	236	252	16	223	190	-33	158	153	-5	131	128	-3
GBP	228	224	-4	231	234	3	207	200	-7	208	191	-17	255	249	-6
JPY	249	223	-26	338	381	43	512	576	64	541	490	-51	379	326	-53
FRF	248	217	-31	226	243	17	249	213	-36	227	208	-19	200	191	-9
NLG	223	193	-30	195	209	14	289	248	-41	183	168	-15	191	183	-8
DİĞER(USD)	505	505	0	492	492	0	505	505	0	291	291	0	258	258	0
TOPLAM	17.072	16.252	-820	17.691	18.157	466	20.774	19.808	-966	22.921	2.316	-605	28.301	27.896	-405
ORTA-UZUN VADELİ DIŞ BORÇLAR															
	1996-1997			1997-1998			1998-1999			1999-2000			2000-2001		
	A	B	C	A	B	C	A	B	C	A	B	C	A	B	C
USD	19.911	19.911	0	28.127	28.127	0	34.226	34.226	0	39.042	39.042	0	45.059	45.059	0
DEM	20.582	17.872	-2.709	23.611	25.331	1.720	27.553	23.615	-3.938	22.926	21.037	-1.889	19.241	18.402	-839
EUR/ECU	1.549	1.380	-169	1.355	1.471	116	1.478	1.262	-216	5.803	5.324	-479	11.178	10.694	-485
SDR	672	632	-40	603	628	25	394	384	-10	899	854	-45	4.186	4.033	-153
CHF	1.156	1.075	-81	1.004	1.068	64	982	840	-142	800	778	-22	652	637	-15
GBP	646	634	-12	591	595	5	614	593	-20	598	548	-50	554	541	-13
JPY	10.980	9.830	-1.150	8.640	9.723	1.083	7.497	8.441	944	7.468	6.764	-703	7.068	6.091	-977
FRF	1.129	988	-140	979	1.049	70	1.124	962	-162	954	876	-79	814	779	-35
NLG	678	586	-92	624	670	47	674	577	-97	531	487	-44	456	437	-19
DİĞER(USD)	4.956	4.541	-415	967	1.016	49	1.072	989	-83	1.045	999	-46	1.057	1.035	-22
TOPLAM	62.257	57.449	-4.808	66.500	69.679	3.179	75.614	71.890	-3.724	80.066	76.709	-3.357	90.267	87.708	-2.559
TOPLAM															
	1996-1997			1997-1998			1998-1999			1999-2000			2000-2001		
	A	B	C	A	B	C	A	B	C	A	B	C	A	B	C
TOPLAM	79.329	73.701	-5.629	84.191	87.836	3.645	96.388	91.697	-4.691	102.987	99.025	-3.962	118.568	115.603	-2.964

KISA VADELİ DİŐ BORÇLAR (DEVAM)												
	2001-2002			2002-2003			2003-2004			2004-2005 Q1		
	A	B	C	A	B	C	A	B	C	A	B	C
USD	10.424	10.424	0	9.954	9.954	0	13.372	13.372	0	19.965	19.965	0
DEM	414	490	76	0	0	0	0	0	0	0	0	0
EUR/ECU	4.691	5.870	909	5.815	6.975	1.160	8.908	9.698	790	11.123	10.588	-535
SDR	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
CHF	100	120	20	136	152	16	181	199	18	225	213	-12
GBP	194	215	21	208	231	23	322	348	26	409	401	-8
JPY	232	254	22	281	313	32	193	199	6	173	167	-6
FRF	23	27	4	0	0	0	0	0	0	0	0	0
NLG	21	25	4	0	0	0	0	0	0	0	0	0
DİĞER(USD)	34	34	0	30	30	0	37	37	0	45	45	0
TOPLAM	16.403	17.459	1.056	16.424	17.665	1.231	23.013	23.853	840	31.940	31.378	-562
ORTA-UZUN VADELİ DİŐ BORÇLAR												
	2001-2002			2002-2003			2003-2004			2004-2005 Q1		
	A	B	C	A	B	C	A	B	C	A	B	C
USD	46.906	46.906	0	51.052	51.052	0	53.194	53.194	0	59.714	59.714	0
DEM	412	485	73	0	0	0	0	0	0	0	0	0
EUR/ECU	29.229	34.581	5.352	34.048	40.845	6.797	39.254	42.735	3.482	43.609	41.510	-2.099
SDR	14.106	15.228	1.122	22.018	24.062	2.045	24.012	25.108	1.097	21.447	20.911	-536
CHF	586	706	120	575	643	68	687	756	69	823	779	-44
GBP	515	571	56	559	617	59	364	394	30	302	297	-5
JPY	4.944	5.427	484	5.030	5.609	579	4.322	4.456	134	3.270	3.159	-111
FRF	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
NLG	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
DİĞER(USD)	559	587	29	514	530	16	521	528	8	741	739	-2
TOPLAM	97.256	104.491	7.235	113.795	123.358	9.563	122.353	127.172	4.819	129.906	127.109	-2.797
TOPLAM												
	2001-2002			2002-2003			2003-2004			2004-2005 Q1		
	A	B	C	A	B	C	A	B	C	A	B	C
TOPLAM	113.659	121.950	8.291	130.219	141.013	10.794	145.366	151.025	5.659	161.846	158.487	-3.359

Kaynak: HDTM, <http://www.treasury.gov.tr/stat/ti88.htm>

**EK 4: NİSAN 2002’DE YÜRÜRLÜĞE GİREN 4749 SAYILI KAMU
FİNANSMANININ DÜZENLENMESİ VE BORÇ YÖNETİMİ HAKKINDA
KANUN (BORÇLANMA KANUNU) İLE GETİRİLEN YENİLİKLER:**

Borçlanma otoritesinin belirlenmesi: Uluslararası uygulamalarda olduğu gibi, sadece iç ve dış borçlanma ile sınırlı kalmadan Hazine garantisi vermeye ve verilen garantilerin şartlarını değiştirmeye, hibe almaya ve vermeye, kamu kurum ve kuruluşlarına ikraz vermeye ve kapsamda oluşan Hazine alacaklarını yönetmeye Hazine’den sorumlu Bakan yetkili kılınmıştır. Böylece, Türkiye Cumhuriyeti adına mali yükümlülük yaratacak işlemlerin tek bir yetkili otorite tarafından yürütülmesi sağlanarak mali disiplin ve borç yönetiminin hesap verilebilirliğine önemli bir katkı sağlanmıştır.

Borçlanma mevzuatının tek çatı altında toplanması: Kamu adına mali yükümlülük yaratan işlemlerde tek bir yetkili makamın belirlenmesinin yanısıra dağınık bir yapıya sahip olan kamu borçlanma mevzuatının borçlanma kanunu ile tek bir çatı altında toplanması, kamu borç ve alacaklarına ilişkin kavramların açıklığı kavuşturulması ve düzen getirilmesi kamu borç yönetiminde etkinliği arttırmıştır.

Borçlanma ve garanti limiti: Borçlanma Kanunuyla, daha önce bütçe kanunlarıyla belirlenen borçlanma ve garanti limitleri yeniden düzenlenmiş; ikrazen ihraç edilen iç borçlanma senetleri borçlanma limitine dahil olmamakla beraber sözkonusu senetlere ilişkin limitin her yıl bütçe kanunu ile belirlenmesi hükmü getirilmiştir.

Borçlanma limiti daha önce % 15 oranında arttırılabilirken bu oran Kanunla % 5 e düşürülerek yetki Bakanlar Kurulu’na verilmiştir. Ayrıca ek bütçelerle borçlanma limiti değiştirilebilirken, borçlanma kanunu limitin değiştirilmesi engellenmiştir.

Daha önce garanti limiti sadece yerel yönetimlere ve KİT'lere sağlanacak Hazine garantili kredi miktarı üzerine bir üst sınır getirirken Kanunla beraber yap-işlet-devret projeleri kapsamında sağlanacak garantiler de limite dahil edilmiştir. Garanti limitinin tutarı her yıl ilgili yıl bütçe kanununda yer alacak madde ile belirlenmektedir.

Dış proje kredilerinin bütçeleştirilmesi: Kanun düzenlemelerinden önce yatırım harcamaları için yapılan dış proje kredi kullanımları bütçe dışında izlenerek,

bütçe finansmanında yer almamıştır. Mali disiplini bozucu etkileri nedeniyle söz konusu kaynakların, uluslararası uygulamalarda olduğu gibi, kullanımdan önce bütçeleştirilmesini öngörülmektedir.

Garantisiz Kamu Dış Borçlarına İzin Verilmesi: Hazine garantisini haiz olmasa bile kamu kurum ve kuruluşlarının yurtdışından sağlayacağı her türlü mali imkan Hazine Müsteşarlığın iznine tabi tutulmuştur. Ayrıca herhangi bir kurumun diğer kurum lehine vereceği garanti için Hazine Müsteşarlığından izin alma zorunluluğu getirilmiştir.

Risk hesabı uygulaması: Garantiler kapsamında ortaya çıkan yükümlülüklerin Hazine tarafından yerine getirilmesi sonucunda nakit ve borç yönetiminde yaşanan aksamaların giderilmesi amacıyla söz konusu yükümlülüklerin karşılanacağı bir risk hesabı oluşturulmuştur. Risk Hesabı Merkez Bankası nezdinde açılan Hazine'ye ait bir banka hesabıdır. Hesaptan ödemeler hesabın kendi gelirleri ile yapılmakta olup, kaynaklarını ikraz ücretleri, garanti ücretleri, kuruluşlarca yapılan geri ödemeler, hesap bakiyesine işletilen nemalar ve bütçeden yapılan aktarmalar oluşturmaktadır. Hesabın oluşturulması ile bir yandan nakit ve borç yönetiminde etkinliğin artırılması, diğer yandan da bugüne kadar bütçe dışında yapılan üstlenimler nedeniyle TBMM'nin bilgisi dışında olan ve garantilerden doğan yükümlülüklerin bütçe içinde izlenmesini amaçlanmaktadır.

Borç Yönetimi Raporu: Kanunla ilgili bütçe yılında sağlanan iç ve dış finansman imkanları, sağlanan Hazine garantileri, risk hesabı işlemleri, alınan ve verilen hibeler, dış borç devir ve ikrazına ilişkin bilgilerle finans piyasalarına ve borç yönetimine ilişkin bilgilerin yer aldığı Borç Yönetim Raporunun üçer aylık dönemler itibariyle, Plan ve Bütçe Komisyonu'na sunulmak üzere TBMM Başkanlığına, Bakanlar Kuruluna sunulmak üzere Başbakanlığa, Maliye Bakanlığına, Sayıştay Başkanlığı'na ve DPT Müsteşarlığına gönderilmesi hükme bağlanmıştır.

TBMM'nin bilgilendirilmesi: Hazine'nin bağlı olduğu Bakan'ın özel gündemle yapılacak toplantıda yıldıan bir defadan az olmamak üzere TBMM Plan ve Bütçe Komisyonu'nu bilgilendirmekle yükümlüdür.

Borç ve alacak yönetimine ilişkin ilke ve esasların belirlenmesi: Kanunla uluslararası uygulamalara paralel olarak borç ve alacak yönetimine ilişkin ilke ve

stratejilerin genel çerçevesi tespit edilmiştir.

Bu kapsamda finansman ihtiyaçlarının, orta ve uzun vadede mümkün olan en düşük maliyet ve makul düzeyde bir risk oranı çerçevesinde karşılanacağı (Md. 12) ve borçlanma stratejisinde mevcut risklerin izleneceği ve değerlendirileceği (Md.12 ve Md. 17/A), aktif risk yönetimi yapılacağı (Md. 12 ve Md.17/A), devlet borçlanma kağıtları için etkin bir piyasa oluşturulacağı (Md. 12) şeffaflık ve hesap verilebilirliğin esas alınacağı (Md. 14) ve devlet adına tek bir borçlanmaya otoritesinin mevcudiyeti (Md.4) gibi hususlar hüküm altına alınmış bulunmaktadır.

Risk Yönetimi: Faiz ve döviz kurlarındaki dalgalanmalar kamunun borçlanma maliyetlerini önemli ölçüde etkilemekte, Hazine garantileri, Yap-İşlet-Devlet anlaşmaları gibi koşullu yükümlülükler kamunun borçlanma ihtiyacı üzerinde belirsizlik yaratmaktadır. Bu çerçevede, borç yönetiminin söz konusu risklerden etkilenme ölçüsünün kontrol altına alınabilmesi için kamu borçlanmasına ilişkin risklerin tespit edilebilmesi ve borçlanma politikalarının bu riskler göz önüne alınarak oluşturulması gerekmektedir. 4749 sayılı Kanun ile aktif bir risk yönetimi stratejisinin uygulanması ve kamunun karşı karşıya kaldığı koşullu yükümlülüklerden doğabilecek etkilerinin sınırlandırılmasına yönelik önlemlerin alınması ilkesi benimsenmiştir.

Hibe alma ve verme: Türkiye Cumhuriyeti adına hibe alma ve vermeye ilişkin olarak yetersiz olan yasal altyapının güçlendirilmesini teminen gerekli düzenlemeler yapılmıştır. Bu kapsamda AB'den sağlanacak hibeler dışında Türkiye Cumhuriyeti adına savunma ve güvenlik amaçlı olanlar hariç her türlü hibenin alınmasında Hazinenin bağlı olduğu Bakan yetkili kılınmıştır. Verilecek hibelerde ise Bakanlar Kurulu yetkilidir.

Kısa Vadeli Borçlanma: 2001 yılında yeniden düzenlenerek yürürlüğe giren Merkez Bankası Kanunu ile Hazinenin kısa vadeli avans kullanım imkanına son verilmiştir. Bu nedenle, nakit hareketlerindeki uyumsuzluktan kaynaklanan kısa vadeli nakit açıklarının finansmanı ve nakit yönetiminde etkinliğin artırılması amacıyla, tutar yılı bütçe ödeneklerinin % 1'i tutarında para piyasalarında nakit işlem yapma olanağı sağlanmıştır.

Nakit fazlalarının nemalandırılması: Hazine hesaplarında oluşacak nakit fazlalıklarını değerlendirmek amacıyla Merkez Bankası aracılığıyla nemalandırılmasına

yönelik düzenleme yapılmış olup, nemalandırılacak tutar yılı bütçe ödeneklerinin % 1 i ile sınırlandırılmıştır.

Vadesi geçmiş Hazine alacaklarının tahsili: Vadesi geçmiş Hazine alacaklarının 6183 sayılı Amme Alacaklarının Tahsili Usülü Hakkında Kanun hükümleri uyarınca tahsil edilmesine olanak sağlanmıştır. Ayrıca, ikrazen kullanılan kaynakların vade tarihinde tahsilatının sağlanması amacıyla borçlu kuruluş nezdinde borç ödeme hesabı oluşturulması ve Hazine'nin borçlu kuruluşlar nezdinde yapacağı denetleme ve bilgi taleplerine yönelik düzenlemeler yapılmıştır.

Uzlaşma müessesesi: Geçici madde ile Kanunun yürürlüğe girdiği tarih itibariyle mevcut bulunan Hazine alacakları karşılığında hesaplanan gecikme faiz ve cezaları, tahsil kabiliyetinin artırılmasını teminen bir defaya mahsus olmak üzere uzlaşmaya tabi kılınmıştır. Uzlaşma sağlanması amacıyla Hazine Müsteşarlığı'ndan sorumlu Devlet Bakanının Onay'ı ile oluşturulan Uzlaşma Komisyonu ile borçlu kurum ve kuruluşlar arasında yapılan görüşmeler 13.12.2002 tarihi itibariyle tamamlanmış bulunmaktadır.¹⁹⁰

¹⁹⁰ Nilgün Pehlivan, Risk Analizine Dayalı Kamu Borç Yönetimi (Hazine Müsteşarlığı, Kamu Finansmanı Genel Müdürlüğü) <http://www.marmara.edu.tr/maliyesempozyumu/tebligler.html>, 25.12.2004.

KAYNAKÇA

- Açba, Sait. **Devlet Borçlanması**, Afyon: Afyon Kocatepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, 1995.
- Active Academy Araştırma Merkezi, “Aktif Borç Yönetimine Devam”, **Activeline Gazetesi**, No:47, Şubat 2004,
http://www.makalem.com/Search/ArticleDetails.asp?nARTICLE_id=2881.
10.04.2005.
- Active ACADEMY Araştırma Merkezi. “IMF’e göre Türk Ekonomisinin Kırılma Noktası 2006’nın Ortası”,
<http://www.activegroup.biz/activeline/activeline.html> 17.07.2005.
- Aklan, Nejla Adanur. “Dış Borçlanma, Gelişmekte Olan Ülkeler İçin Etkin Bir Finansman Yöntemi midir?”,
<http://www.dtm.gov.tr/ead/DTDERGI/temmuz2002/disborclanma.htm>,
25.05.2005.
- Aksel, H. Ayşe. **Risk Yönetim Aracı Olarak Futures Piyasaları**, Ankara: SPK, Yayın no: 21, 1995.
- Ateş, Gürkan. “Borç Yönetim Ofisi ve Türkiye Uygulaması Üzerine Bir Çalışma”
<http://www.treasury.gov.tr/arastirma/BorcYonetimiUzerine.pdf>, Mayıs 2002.
- Ayaş, Eşref. “Modern Dış Borç Yönetimi Nedir”, **HDTM Dergisi**, sayı 1, Mart 1993.
- Bağcı, Hamdi. **Kamu Borçları Yönetimi ve Türkiye İçin Bir Değerlendirme**, Birinci Basım. Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu, Haziran 2001.
- Bal, Harun. **Uluslararası Finansman, Dış Borç Yönetimi ve Türkiye**, İstanbul: Türkiye Bankalar Birliği, 2001.
- _____. **Gelişme Sürecinde Dış Finansman Kullanımı Ve Türkiye**, Ankara: HDTM Ekonomik Araştırmalar Genel Müdürlüğü, Ocak 1998.
- Bastı, Eyüp. Türkiye’nin Cari İşlemler Açığı Sorunu Üzerine Düşünceler, Fatih Üniversitesi <http://www.activegroup.biz/active/active.html>, Mart-Nisan 2005.
- Canbaş, S. ve H. Doğukanlı , **Finansal Pazarlar**, İstanbul: Beta Basım Yayım A.Ş., 1997.
- Cangöz, Coşkun. **Türkiye’de 1980 Sonrası Mali Politikalar**, Antalya: XVI. Türkiye Maliye Sempozyumu, Mayıs, 2001.

- Çarıkçı, Emin. “2004 Yılında Ekonomik Gelişmeler ve Beklentiler”, **İşveren Dergisi**, Temmuz 2004.
http://www.tisk.org.tr/isveren_sayfa.asp?yazi_id=1004&id=57.
- Demir, Meral. “4749 Sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanunun Getirdiği Yenilikler Önceki Mevzuat İle Karşılaştırılması”, Ankara: Maliye Bakanlığı, Bütçe ve Mali Kontrol Genel Müdürlüğü, Mart 2004, <http://www.bumko.gov.tr/arastirmarapor/Mdemir.pdf>
- Demircan, Esra Siverekli. **Türkiye, Ekonomik Kriz, Borç Üçgeni**, İktisadi İdari Bilimler Fakültesi , T.C. Muğla Üniversitesi, Tartışma Tebliği No:2004/02.
- Derdiyok, Türkmen. **Türkiye’de Dış Borç Yönetimi**. Ankara: HDTM Araştırma ve İnceleme Dizisi, Haziran 1993.
- Devlet Planlama Teşkilatı. **Borçlanma, İç ve Dış Borç Yönetimi Özel İhtisas Komisyonu Raporu**, Ankara: Sekizinci Beş Yıllık Kalkınma Planı, 2001.
- Dülger F. Ve Y.B. Önal. “Faiz ve Döviz Swapları Uygulaması”, **HDTM Dergisi**, Sayı:12, Mart 1992.
- Eğilmez, Mahfi. “IMF ve Türkiye”,
<http://www.radikal.com.tr/haber.php?haberno=153153>. 19.05.2005.
- _____. “Borçlanma ve IMF”,
<http://www.radikal.com.tr/haber.php?haberno=143765>, 17.02.2005
- _____. “IMF ile 3 Yıl Daha”,
<http://www.radikal.com.tr/haber.php?haberno=152723> 15.05.2005.
- _____. “IMF’ye Borçta Birinciyiz”,
<http://www.radikal.com.tr/haber.php?haberno=155115> 07.06.2005.
- _____. “Buyrun Maastricht’e”,
<http://www.radikal.com.tr/haber.php?haberno=151052>, 28.04.2005.
- Emil, M. Ferhat. “Kamu Borç Yönetim Sempozyumu”, Hazine Müsteşarlığı, 29 Mayıs 2003,
http://www.treasury.gov.tr/duyuru/basin/Ferhat_sunum_20030530.pdf, 21.02.2005.
- Ener, Meliha ve Esra Siverekli Demircan, **Küreselleşen Dünyada IMF Politikaları ve Türkiye**, Roma Yayınları, 2004.
- Erçel, Gazi. “Dış Borç Tehlike Yaratıyor mu?” **Sabah**,
<http://www.sabah.com.tr/2005/04/11/yaz1350-30-125.html>, 11.04.2005.
- Erdem, Metin. **Devlet Borçları**, Bursa:Ekin Kitabevi Yayınları, Mart 1996.

- Erol, Ümit. **Futures Piyasaları: Teori ve Pratik**, Ankara: Türkiye Bankalar Birliği, No: 190, 1994.
- Erol, Ahmet. **Ekonomik Etkileri Açısından Türkiye’de Devlet Borçları (1981-1990)**, Ankara: Maliye ve Gümrük Bakanlığı Araştırma, Planlama ve Koordinasyon Kurulu Başkanlığı, 1992.
- Evgin, Tülay. “Dünden Bugüne Dış Borçlarımız”, Haziran, 2000, <http://www.treasury.gov.tr/arastirma/dundenbugune.pdf>
- Gümüşeli, Saniye. **Döviz Kuru ve Faiz Oranı Risklerinden Korunma Teknikleri**, TBB, Yayın No: 179.
- İnce, Macit. **Devlet Borçları ve Türkiye**, Altıncı Basım. Ankara: Gazi Kitabevi Tic. Ltd. Şti., Mart 2001.
- “Kamu Borç Yönetim Sempozyumu”, Hazine Müsteşarlığı, Mayıs 2003, http://www.treasury.gov.tr/duyuru/basin/Ferhat_sunum_20030530.pdf.
- “Kamu Finansmanı Ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun, Borç Yönetiminde Yeni Döneme Geçiş”, 16 Nisan 2002. www.treasury.gov.tr/duyuru/basin/oztrak_borclanma_20020416.ppt
- “Kamu Borç Yönetim Raporu”, http://www.treasury.gov.tr/duyuru/KBYR_subat_05.pdf.
- “Kamu Borç Yönetim Raporu”, http://www.hazine.gov.tr/duyuru/basin/kamuborc_20030430.pdf, 26.10.2004.
- “Kamu Borç Yönetim Raporu”, http://www.treasury.gov.tr/duyuru/basin/KBYR_190803.pdf.
- “Kamu Borç Yönetim Raporu”, http://www.treasury.gov.tr/duyuru/basin/KBYR_121103.pdf
- “Kamu Borç Yönetim Raporu”, http://www.treasury.gov.tr/duyuru/basin/KBYR_010304.pdf
- “Kamu Borç Yönetim Raporu”, http://www.treasury.gov.tr/duyuru/basin2004/KBYR_020604.pdf
- “Kamu Borç Yönetim Raporu”, http://www.treasury.gov.tr/duyuru/basin/KBYR_Mayis05.pdf
- Karlık, Rıdvan. **Türkiye Ekonomisi: Tarihsel Gelişim Yapısal ve Sosyal Değişim**, 7.Basım. İstanbul: Beta Yayınevi, 2002.

- Kazgan, Gülten. **Ekonomide Dışa Açık Büyüme**, İstanbul: Altın Kitaplar Yayınevi, 1988
- Kesik, Ahmet. “Bütçe Yönetimi ile Borç Yönetiminin Ayrılmasının Konsolide Bütçeye Yansımaları”, XVIII. Maliye Sempozyumu, Marmara Üniversitesi Maliye Araştırma ve Uygulama Merkezi, Girne-Kıbrıs, Yayın No:16, 12-16 Mayıs 2003. www.marmara.edu.tr/maliyesempozyumu/tebligler/1-3.doc.
- Kırım, Arman “Mali Risk Nedir, Nasıl Yöneltilir”, **Finans Dünyası Dergisi**, Araştırma eki, Ağustos 1992.
- KLEİN, Th. M. **External Debt Managment: An Introduction**, World Bank Technical Paper, No:245, World Bank Washington D.C.,1993.
- Opuş, Sevda. “Dış Borçlanmanın Sınırı ve Türkiye”, **Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Sayı: 19, Temmuz-Aralık 2002, http://iibf.erciyes.edu.tr/dergi/10_Opus.pdf.
- Öktem, Ayşe. “Çeşitli Ülkelerde Dış Borç Yönetimi”, **HDTM Dergisi**, Haziran 1985/2.
- Pakdemirli, Ekrem. **Türkiye’nin İç ve Dış Borçları**, Maliye Araştırma Merkezi Konferansları, İstanbul Üniviversitesi, Yayın No:3304, 1985.
- Parasız M. İlker ve Kemal Yıldırım. **Uluslararası Finansman**, Bursa: Ezgi Kitabevi Yayını, 1994.
- Pehlivan, Özgür. “**Dünya Bankası Döviz Havuzu Sistemi ve Bu Sistemin Maliyet Analizine Bir Bakış.**” Yayınlanmamış Uzmanlık Tezi, HDTM, Ankara, 1994.
- Pehlivan, Nilgün. “**Risk Analizine Dayalı Kamu Borç Yönetimi**”, Hazine Müsteşarlığı, Kamu Finansmanı Genel Müdürlüğü, <http://www.marmara.edu.tr/maliyesempozyumu/tebligler.html>. 25.12.2004.
- Sakal, Mustafa. **Türkiye’de Mali Disiplin Sorunu: Kamu Açıkları Ve Borçlanmanın Sürdürülebilirliği (1988-2000 Dönem Analizi)**, Birinci Basım. Ankara: Gazi Kitabevi Tic. Ltd. Şti., 2003.
- Seyidoğlu, Halil. **Uluslararası İktisat: Teori Politika ve Uygulama**, Onbirinci Basım. İstanbul: Güzem Yayınları, 1996.
- Sönmez, Sinan. **Dünya Ekonomisinde Dönüşüm: Sömürgecilikten Küreselleşmeye**, Birinci Basım. Ankara: İmge Kitabevi Yayınları, Mart 1998.
- Tandırcıoğlu, Haluk. “Türkiye’de Dış Borç Sorunu, Dış Borçların Sürdürülebilirliği ve Dış Borçların Sınırlandırılması” **D.E. Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Cilt 2, Sayı:2, 2000.

“Türkiye’de Kamu Borçlanması” (Ekonomik ve Sosyal Etkileri Beklentileri, Beklentiler), XVIII. Maliye Sempozyumu, Marmara Üniversitesi Maliye Araştırma ve Uygulama Merkezi, Girne-Kıbrıs, Yayın No:16, Mayıs 2003.

Ulusoy, Ahmet. **Devlet Borçlanması**, İkinci Basım. Trabzon: Üçyol Kitabevi, Eylül 2004.

Uzunoglu, Sadi. **IMF İle Nereye Kadar?**, İstanbul: İstanbul Ticaret Odası, 2004.

Ünsal, Hilmi. “Kamu Finansman Aracı Olarak Dış Borçlanma ve 1994 Sonrası Türkiye Uygulaması”, **İktisat, İşletme ve Finans Dergisi**, Sayı:219,Haziran 2004.

Yaşa, Memduh. **Devlet Borçları**, İkinci Basım. İstanbul, 1971.

Yeldan, Erinç. “Dış Borçlanma Temposu”,
http://www.bilkent.edu.tr/~yeldane/Yeldan22_27Nis05.pdf. 27.04.2005.

_____. “2004 Rekorlar Yılı”,
http://www.bilkent.edu.tr/~yeldane/Yeldan19_06Nis05.pdf 06.04.2005.

_____. “Türkiye Ekonomisi’nde Dış Borç Sorunu ve Kalkınma Stratejileri Açısından Analizi”,http://www.bilkent.edu.tr/~yeldane/SelulozIs2004_DisBorc_Yeldan.pdf , Mart 2004.

_____. “2005 Başında Türkiye’nin Ekonomik ve Siyasal Yaşamı Üzerine Değerlendirmeler”,
http://www.bagimsizsosyalbilimciler.org/Yazilar_BSB/BSB2005Mart.pdf,
Mart 2005.

Yılmazcan, Dilek. “Türkiye’de Dış Borç Yönetiminin Koordinasyonu ve Yabancı Ülke Uygulamaları”, www.marmara.edu.tr/maliyesempozyumu/tebligler/3-2.doc,
25.12.2004

Yurt, Emel. “1980 ve Sonrasında Türkiye’nin Dış Borçlanmasında Ülke Riskindeki Gelişmeler”, **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, 1993.

“2004 Başında Türkiye’nin Ekonomik Ve Siyasal Yaşamı Üzerine Değerlendirmeler”,
http://www.bagimsizsosyalbilimciler.org/Yazilar_BSB/BSB-Mart2004.pdf.
14.03.2005

İNTERNET KAYNAKLARI

http://www.treasury.gov.tr/duyuru/basin2005/KAF_20050114_finansmanprogrami.pdf. 22.02.2005.

<http://www.yatirimyap.com/pdf/arsiv/hrapor/w050516.pdf>, 16.05.2005.

<http://www.activefinans.com>

<http://www.bumko.gov.tr/page14.html>

<http://netbul.com/superstar/ozeldosyalar/ekonomi/ekodosya/borclar.asp>,
26.05.2004. "Devlet Borçlanması Nedir?".

<http://www.tcmb.gov.tr>

<http://www.finansbank.com.tr/yatirimci/yillik/2003YILINABAKIS.pdf> ,5.08.2005.

[http://www.treasury.gov.tr/GuncelDuyuru/kamunetborcstokugelismeleri%20_1.p](http://www.treasury.gov.tr/GuncelDuyuru/kamunetborcstokugelismeleri%20_1.pdf)
[df](http://www.treasury.gov.tr/GuncelDuyuru/kamunetborcstokugelismeleri%20_1.pdf). 15.06.2005.

<http://www.treasury.gov.tr/duyuru/basin/kanun.ppt>. 06.05.2005.

<http://www.treasury.gov.tr>

<http://www.die.gov.tr>

<http://www.dpt.gov.tr>