

**T.C.  
CELAL BAYAR ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ  
İKTİSAT ANABİLİM DALI  
YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**TÜRKİYE' NİN DIŞ BORÇ ANALİZİ ( 1980- 2006 ) VE GELİŞMEKTE OLAN  
ÜLKELER AÇISINDAN DEĞERLENDİRİLMESİ**

**Hazırlayan  
ECE DEMİRAY**

**Danışman  
PROF. DR. İBRAHİM EROL**

**MANİSA  
2007**



## T.C YÜKSEKÖĞRETİM KURULU TEZ MERKEZİ

## TEZ VERİ GİRİŞ FORMU

Ref No: 40039

Tez No: .....

(Tez Merkezi tarafından  
doldurulacaktır.)

**(Tez yazarı tarafından bilgisayarda doldurularak kaydedilmeli  
Referans Numarası alındıktan sonra basılarak imzalanmalıdır.)**

**Yazar Adı / Soyadı** : ECE DEMİRAY

(Tezde kullandığınız tüm adlarınızı açık olarak yazınız.Kısaltma kullanmayınız.)

**Uyruğu** : T.C. **T.C. Kimlik No** : 30796902714

**Telefon No** : 02323819077 **GSM No** : 05336917737

**E-Posta Adresi** : ecedemiray@bayar.edu.tr

**Tezin Özgün Dili** : Türkçe

(Tezin ana bölümünün dili)

**Tezin Adı** : TÜRKİYE 'NİN DIŞ BORÇ ANALİZİ (1980-2006) VE  
GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELER AÇISINDAN DEĞERLENDİRİLMESİ

(Tezin özgün dildeki adı.  
Yandaki alana en fazla  
200 karakter yazılabilir.)

**Tezin Türkçe Adı** :

(Tezin özgün dili Türkçe  
değilse burayı doldurunuz.  
Yandaki alana en fazla  
200 karakter yazılabilir.)

**Tezin İngilizce Adı** :

(Tezin özgün dili Türkçe ise  
İngilizce adını buraya yazınız.  
Yandaki alana  
en fazla 200 karakter yazılabilir.)

THE ANALYSIS OF THE FOREIGN DEBT OF TURKEY(1980-2006)  
AND ASSESMENT OF THIS FOR THE POINT OF VIEW OF THE  
EMERGING  
MARKET ECONOMIES

**Tezin Konu Başlığı** : 1. Ekonomi

2.  
3.

**Tezin Yapıldığı Yer** :

Üniversite Celal Bayar Üniversitesi  
Enstitü / Hastane Sosyal Bilimler Enstitüsü  
Fakülte İktisadi ve İdari Bilimler  
Fak İktisat Politikası  
Anabilim Dalı/Bölüm

**Tez Türü** : Yüksek Lisans

**Tez Yılı** : 2007 (yyyy)

**Sayfa Sayıları** : 115 (Toplam)

Giriş Sayfaları : 10  
(Romen rakamlarıyla numaralandırılmış bölüm)

Ana Bölüm :111

Ekler:  
(Ana bölümden farklı  
numaralandırılmış ise )

**Tez Danışmanları** : Ünvanı

1.Danışman : Prof. Dr.

2.Danışman : Prof. Dr.

3.Danışman Prof. Dr.

Adı

İBRAHİM

HÜSEYİN

NACİ

BİROL

Soyadı

EROL

KARAKAYALI

MUTER

**Dizin Terimleri:**

(Dizin terimleri listelerinden seçiniz. İmleci dizin terimini girmek istediğiniz kutucuğa getiriniz.Kutucuğun yanındaki linke tıklayınız. Gelen alfabetik listeden uygun harfi seçiniz. Aradığınız terimi listede tarayıp bulduğunuzda tıklayınız. Terim uygun kutucuğa yerleşecektir.

**Türkçe Dizin Terimleri****İngilizce Dizin Terimleri**

Dış borçlanma	External dept
Gelişmekte olan ülkeler	Developing countries
Yapısal analiz	Structural analysis
Finansal borçlanma	Financial structure
Sermaye piyasası araçları	Financial techniques
<b>Önerilen Dizin Terimleri:</b> (YÖK Dizin terimleri listelerinde bulamayıp önerdiğiniz terimler)	
<b>Türkçe</b>	<b>İngilizce</b>

**Tezin Metin Formatı Dışındaki Ekleri :** (Aynı türden 1'den çok dosyanız varsa ilgili kutuda dosya adlarını noktalı virgül (;) ile ayırınız)

Resim:- Dosya adı:  
Harita:- Dosya adı:  
Görüntü:- Dosya adı:  
Ses:- Dosya adı:  
Program:- Dosya adı:

Diğer:- Lütfen Belirtiniz:

Dosya  
adı:

Kısıtlama :Yok

Kısıtlama Bitiş Tarihi:

(gg/aa/yyyy)


Proje desteği aldıysa Proje no:

Tarih: .....

İmza .....

Bu belgenin İnternet Adresi : <http://www.yok.gov.tr/YokTezForm>

 **Düzeltil**

 **Yazdır**

 **Yardım**

Tezimden fotokopi yapılmasına izin vermiyorum

Tezimden dipnot gösterilmek şartıyla bir bölümünün fotokopisi alınabilir.

Kaynak gösterilmek şartıyla tamamının fotokopisi alınabilir.

**Tarih :** 15.08.2007

**İmza :**

Yüksek Lisans / Doktora tezi olarak sunduğum “ Türkiye’ nin Dış Borç Analizi (1980 – 2006) ve Gelişmekte Olan Ülkeler Açısından Değerlendirilmesi” adlı çalışmanın, tarafımdan bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı düşecek bir yardıma başvurmaksızın yazıldığını ve yararlandığım eserlerin bibliyografyada gösterilen eserlerden oluştuğunu, bunlara atıf yapılarak yararlanmış olduğumu belirtir ve bunu onurumla doğrularım.

15.08.2007

Ece DEMİRAY

□ **TEZ SAVUNMA SINAV TUTANAĞI** □

Celal Bayar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü / / tarih ve sayılı toplantısında oluşturulan jürimiz tarafından Lisans Üstü öğretim Yönetmeliği'nin 8. Maddesi gereğince Enstitümüz..... Anabilim Dalı ..... Programı öğrencisi ..... "....." Konulu tezi incelenmiş ve aday / / tarihinde saat ..... 'da/de jüri önünde tez savunmasına alınmıştır.

Adayın kişisel çalışmaya dayanan tezini savunmasından sonra..... dakikalık süre içinde gerek tez konusu, gerekse tezin dayanağı olan anabilim dallarından jüri üyelerine sorulan sorulara verdiği cevaplar değerlendirilerek tezin,

BAŞARILI olduğuna	□	<u>OY BİRLİĞİ</u>
DÜZELTME yapılmasına	*	<u>OY ÇOKLUĞU</u>
RED edilmesine	**	ile karar verilmiştir.

\* Bu halde adaya 3 ay süre verilir.

\*\* Bu halde adayın kaydı silinir.

BAŞKAN

ÜYE

ÜYE

Evet      Hayır

\*\*\* Tez, burs, ödül veya Teşvik prog. (Tüba, Fullbright vb.) aday olabilir.

□

Tez, mutlaka basılmalıdır.

□                  □

Tez, mevcut haliyle basılmalıdır.

□                  □

Tez, gözden geçirildikten sonra basılmalıdır.

□                  □

Tez, basımı gereksizdir.

□                  □

Yüksek Lisans / Doktora tezi olarak sunduğum “ Türkiye’ nin Dış Borç Analizi (1980 – 2006) ve Gelişmekte Olan Ülkeler Açısından Değerlendirilmesi” adlı çalışmanın, tarafımdan bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı düşecek bir yardıma başvurmaksızın yazıldığını ve yararlandığım eserlerin bibliyografyada gösterilen eserlerden oluştuğunu, bunlara atıf yapılarak yararlanmış olduğumu belirtir ve bunu onurumla doğrularım.

15.08.2007

Ece DEMİRAY

## ÖZET

Dış borç olgusunun bir ekonomi üzerinde istikrar bozucu veya istikrar pekiştirici etki yaratıp yaratmadığı literatürde hep tartışma konusu olmuştur.

Bir ülkedeki iç tasarruf oranlarının yetersiz ve artan nüfus artış hızının yüksek oluşu ilave finansman ihtiyacını hep gündemde tutmuştur. İlave finansman ihtiyacı ekonomideki yatırımların hızlanmasını sağlayacak, üretim artışıyla birlikte işsizlik sorununun çözümü kolaylaştıracak ve toplumun refah düzeyi de artacaktır. Bu ilave finansman ihtiyacı da genelde dış borçlanma yoluyla sağlanmaktadır.

Teorik bazda temeli sağlam olan literatürdeki kısır döngünün dış borç alarak kırılması tezi, uygulamada tam ters yönde gelişen etkiler doğurmuştur.

Türkiye de dahil tüm gelişmekte olan ülkelerde alınan borçlar verimli alanlara yönlendirilememiş ve ekonomide artı değer yaratılamamıştır.

Türkiye’de dış borç sorununu giderek büyüyen boyutlarda yaşanmaktadır. Son yıllarda dış borç rasyolarının yüksek değerler alması, Türkiye’nin yüksek borçlu ülkeler kategorisinde yer almasına neden olmuştur. Dış borçların ana para ve faiz ödemelerinin yüksek değerler taşıması, uygulanması gereken ekonomi politikalarını da zorlamaktadır. Dış borç ve faiz ödemelerindeki zorlanma para ve maliye politikalarını etkilemekte, piyasalarda olumsuz etkilerin oluşmasına yol açmaktadır.



## ABSTRACT

The stability ruining effect of foreign debt on an economy is an important subject in the international arena. Turkey is an important country in terms of a continuously increasing foreign debt amount. This can be easily seen by rapidly increasing foreign debt ratio of Turkey. Turkey has been reported as one of the high foreign debt countries.

In this study, we analyzed the foreign debt structure of Turkey from 1980 to 2006. The first part of the study explains the conditions of the debt position and the second part discusses the problems of the foreign debt. The last part of the study analyzes the debt structures of the middle income countries such as Argentina, Mexico, and Brazil. In this study, we used econometric methods in order to analyze the debt structures of the aforementioned countries and extensively surveyed the current literature.

In order to solve the economic problems generated by the high foreign debt of Turkey, we suggest the followings: First, economic agents' negative expectations about the future should be broken down and the political stability should be realized. Second, the public sector should decrease its foreign debt stock. Third, the private sector's debt stock should be decreased.

The novel feature of this study is to show that the foreign debt structures of developing countries such as Mexico, Argentina, and Brazil significantly differ from that of Turkey.

## İÇİNDEKİLER

ÖZET	ii
ABSTRACT	iii
İÇİNDEKİLER	iv
TABLolar LİSTESİ	viii
ŞEKİLLER LİSTESİ	ix
GİRİŞ	1

## BİRİNCİ BÖLÜM

### DIŞ BORÇLANMANIN TANIMI VE NEDENLERİ

1. Dış Borçlanma	2
1.1. Dış Borç Tanımı	2
1.2. Dış Yardım ve Dış Borç İlişkisi	3
1.3. Dış Yardımların Nedenleri	5
1.3.1. Politik ve Askeri Nedenleri	6
1.3.2. Ekonomik Nedenler	6
1.3.2.1. Dış Yardım Veren Ülke Üzerindeki Ekonomik Etkiler	6
1.3.2.2. Dış Yardım Alan ülke Üzerindeki Ekonomik Etkiler	6
1.3.3. Kültürel ve Tarihi Nedenler	7
1.3.4. İnsancıl ve Ahlaki Nedenler	7
1.4. Dış Borçlanmanın Nedenleri	7
1.5. Dış Borçların Sınıflandırılması	9
1.5.1. Vadelerine Göre Dış Borçlar	9
1.5.1.1. Kısa Vadeli Dış Borçlar	9
1.5.1.2. Orta ve Uzun Vadeli Dış Borçlar	9
1.5.1.3. Kamu ve Özel Sektör Borçları	10
1.5.2. Kaynaklarına Göre Dış Borçlar	11
1.5.2.1. İki Taraflı Krediler	11
1.5.2.2. Çok taraflı Krediler	11
1.5.2.3. Ticari Banka Kredileri	12
1.5.3. Koşullarına Göre Dış Borçlar	12

1.5.3.1. Kalkınma Kredileri	12
1.5.3.2. Proje Kredileri	12
1.5.3.3. Program Kredileri	14
1.5.3.4. Serbest – Bağlı Krediler	15
1.5.3.5. Satıcı ( İhracat Kredileri )	16
1.5.3.6. Borç Erteleme ve Refinansman Krediler	17
1.5.3.7. Teknik Yardımlar ( Krediler )	18
1.5.3.8. Askeri Yardımlar ( Savunma Yardımları )	18
1.5.3.9. Bağışlar	19
1.6. Uluslararası Kredi Kuruluşları	19
1.6.1. Uluslararası Para Fonu (IMF )	20
1.6.2. Dünya Bankası	23
1.7. Dış Borçların Geri Ödenmesini Güçleştiren Nedenler	27
1.7.1. İç faktörler	27
1.7.2. Bütçe Açıkları ve Enflasyon	27
1.7.3. Sermaye Kaçışı	27
1.7.4. Aşırı Değerlenmiş Döviz Kurları	28
1.8. Dış Faktörler	28
1.8.1. Dış Ticaret Hadlerinde Kötüleşme	28
1.8.2. Faiz Oranları	29

## İKİNCİ BÖLÜM

### TÜRKİYE'DE DIŞ BORÇLANMA VE PROBLEMLERİ

2. Türkiye' de Dış Borçlanmanın Analizi	30
2.1. 24 Ocak 1980 Kararları	30
2.1.1. Garantisiz Ticari Borçlarla İlgili Ayarlama	39
2.1.2. Dış Borç Stoklarında 1984 Yılında Yapılan Ayarlamalar	39
2.1.3. FMS Kredilerinin Finansmanı	40
2.1.4. Döviz Tevdiat Hesaplarında Yapılan Ayarlamalar	40

2.2. 5 Nisan Kararları	42
2.3. Kasım 2006 Krizi	56
2.4. Dış Borç Göstergeleri	59
2.4.1. Dış Borç Rasyo Analizi	62
2.4.2. Toplam Dış Borç (GSMH)	62
2.4.3. Toplam Dış Borç Stoku / İhracat	63
2.4.4. Toplam Dış Borç Servisi / GSMH	64
2.4.5. Toplam Dış Borç Servisi / İhracat	64
2.4.6. Faiz Servisi / İhracat	65
2.4.7. Uluslararası Rezervler / Dış Borç Stoku	65
2.4.8. Kısa Vadeli Dış Borç / Toplam Dış Borç	66
2.4.9. Dış Borç Servisi / Toplam Döviz Gelirleri Oranı	66
2.5. Dış Borçların Sürdürülebilirliği	66
2.5.1. Ekonominin Massetme Kapasitesi	67
2.5.2. Ödemeler Bilançosu Dengesi	68
2.5.3. Dış Borcun Vadesi	70
2.5.4. Dış Borç Servisi Kapasitesi	70
2.6. Borç Yönetim ve Borçlanma Stratejisi	81
2.7. Geleneksel Dış Borç Yönetim Teknikleri	83
2.8. Modern Dış Borç Yönetim Teknikleri	83

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELER VE PROBLEMLERİ

3. Gelişmekte Olan Ülkelerde Borç Gelişimi	85
3.1. Meksika	88
3.2. Arjantin	91
3.3. Brezilya	93
3.4. Dış Borç Krizi Yönetim Stratejileri	95
3.4.1 Çok Taraflı Borç Ertelemeleri	96
3.4.2 Paris Klubü	96
3.4.3. Londra Klubü	98

3.4.4. Baker Planı	98
3.4.5. Brady Planı	100
3.5. Küreselleşme ve Dış Borçlanma	103
3.5.1. Gelişmekte Olan Ülkelerde Borçlanma Sorunları	105
3.5.2. Dış Borç Sorununun Gelişmekte Olan Ülkeler Açısından Değerlendirilmesi	107
3.5.3. Global Piyasalardaki Ülke Fonları	110
SONUÇ	112
KAYNAKÇA	116

## TABLOLAR LİSTESİ

Tablo 1 : Dünya Bankasında En Yüksek Sermaye Payına Sahip 10 Ülkenin Oy Güçleri ve Türkiye'nin Durumu ( Milyar Dolar )	25
Tablo 2 : Dünya Bankasına En Fazla Borcu Olan Bazı Ülkeler	26
Tablo 3 : Türkiye'nin Makro Ekonomik Büyüklükleri ( 1980 – 1990 )	35
Tablo 4 : Türkiye'nin Dış Borç Stoku ( Milyar Dolar )	37
Tablo 5 : 1984 – 1989 Döneminde Türkiye' nin Dış Borç Stokunun Gelişimi	38
Tablo 6 : 1980 – 1989 Dönemi Görünmeyen İşlemler ve cari İşlemler Dengesi (Milyar Dolar)	41
Tablo 7 : Türkiye'nin Makro Ekonomik Büyüklükleri (1991 – 1995)	43
Tablo 8 : Türkiye'de Büyüme Hızları	45
Tablo 9 : Türkiye'nin Dış Borç Stoğu ( Milyar Dolar)	47
Tablo 10: 1994 – 1996 Dönemi Ödemeler Dengesi ( Milyon Dolar )	48
Tablo 11: Türkiye'nin 1990 - 1999 Dönemi Dış Borçların Gelişim (Milyar Dolar)	49
Tablo 12: Dış Borç Stokunun Döviz Kompozisyonu %	53
Tablo 13 : İhracatın Mal Gruplarına Dağılımı %	55
Tablo 14 : İthalatın Mal Gruplarına Dağılımı %	55
Tablo 15 : Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku ( 2000 – 2006 ) ( Milyon Dolar )	57
Tablo 16: Dış Borçların Gelişimi ( Milyar Dolar )	58
Tablo 17 : Türkiye'nin Dış Borçları	61
Tablo 18 : Ekonominin Massetme kapasitesi Göstergeleri	68
Tablo 19 : Ödemeler Bilançosu	69
Tablo 20 : Firmalara Göre Kredi Notları	73
Tablo 21 : Türkiye'de Kredi Notunun Gelişimi	75
Tablo 22 : Uluslar arası Para Fonundan Yapılan Net Finansman ( Milyon Dolar )	77
Tablo 23 : Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku ( 2000 – 2006 )	78
Tablo 24 : Borçluya Göre Dış Borç Stoku ( 2000 – 2006 )	79
Tablo 25 : Alacaklıya Göre Dış Borç Stoku ( 2000 – 2006 )	80
Tablo 26 : İthalatın Mal Gruplarına Göre Dağılımı ( 2000 – 2006 )	81
Tablo 27 : Seçilmiş Ülkelerin 1985 yılı Dış Borç Göstergeleri	99
Tablo 28 : Seçilmiş Ülkelerin Borçlarında Ticari Bankaların ve IMF Kredilerinin Payı	99

**ŞEKİLLER LİSTESİ**

Şekil 1 : Dış Borç Artış Hızı	38
Şekil 2: 1990- 2000 Dönemi Dış Borç Artış Hızı	50
Şekil 3 : Kamu ve özel Sektör Dış Borçlarındaki Artışlar	50
Şekil 4 : Kamu ve Özel Sektör Dış Borçlanmaların Dış Borç Stokuna Oranı	51
Şekil 5: Dış Borç Stokunun Vade Yapısına Göre Dağılımı	52
Şekil 6 : Kısa Vadeli Dış Borç Stoku/ Toplam Dış Borç Stoku	54

## GİRİŞ

Dış Borç konusu Türkiye'nin gündemini Cumhuriyetin ilk yıllarından itibaren meşgul etmeye başlamıştır. Osmanlı İmparatorluğundan kalan borçların Türkiye tarafından ödenecek olmasıyla dış borç konusu tekrar gündeme gelmiştir. Genç Cumhuriyetin ilk yıllarında dış borçların tüm olumsuz koşullara rağmen ödenmiş olması oldukça önemlidir. Mustafa Kemal Atatürk döneminde dış borç alınmamış, denk bütçe ilkesinden sapılmamış, paranın değeri korunmuş ve kaynaklar en verimli şekilde kullanılmıştır.

1950'li yıllarda Marshall yardımının da etkisiyle ülke refahının artırılması amacıyla dış borca gidilmiş ve sonuçta ülkenin artan dış ve iç borç yükü borçların ödenemez duruma gelmesine neden olmuştur.

Bu dönemden sonra dünya konjonktürünün de etkisiyle tüm az gelişmiş ülkelerde borç birikimi çok büyük boyutlara ulaşmış, Türkiye de dahil olmak üzere dış borçlar ülkelerin ekonomik gelişmelerini olumsuz yönde etkiler konuma gelmiştir.

Türkiye'de alınan dış borçlar verimli bir şekilde kullanılmamış, açık bütçe finansmanında kullanılır hale gelmiş ve dış borçların faiz ödemelerinde önemli sıkıntılar yaşanmıştır.

Çalışmamızın birinci bölümünde borç konusu genel anlamda incelenmiş ve borçlanmayı etkileyen faktörler ele alınmıştır.

Çalışmamızın ikinci bölümünde 1980 sonrası Türkiye'deki kriz dönemleri dikkate alınmıştır. Dış borçların yapısı incelenirken borçların vade yapıları , faiz niteliği, alacaklı ve borçlu durumları, kredi miktar ve türleri üzerinde durulmuştur.

Dış borçların gelişimi, dış borç rasyoları, dış borcu masnetme kapasitesi, dış borç servisi araştırılmıştır.

Son bölümde gelişmekte olan ülkeler açısından örnek ülkelerden Arjantin, Meksika ve Brezilya seçilmiş ve dış borç durumları analiz edilerek Türkiye açısından değerlendirmeler yapılmıştır.



## BİRİNCİ BÖLÜM

### DIŞ BORÇLANMANIN TANIMI VE NEDENLERİ

#### 1. Dış Borçlanma

Gelişmiş ülkelerin borç stokları, gelişmekte olan ülkelere 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 sorunundan 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 (Bal, 2001:1).

#### 1.1. Dış Borç Tanımı

Dış borç kavramı genelde gelişmekte olan ülkeler açısından daha farklı bir önem taşımaktadır. Gelişmekte olan ülkelerde yurt içi kaynakların ve tasarrufların yetersizliği, döviz kıtlığı ve dış ticaret ve ödemeler dengesi açıkları nedeni ile ekonomik kalkınmanın sürdürülebilmesi için dış kaynak ihtiyacı vardır. Kalkınma hamlesinin devam ettirilmesi ise iç finansman kaynaklarının genişletilmesine bağlıdır. Eğer dış borçlar alındıkları amaçlara uygun olarak kullanılırlarsa, ülkeye döviz getirisini sağlayacak ve ülkenin kalkınma stratejisine uygun olacak şekilde yatırımlar gerçekleştirilirse, bu borçlar kendi kendini finanse edecektir (Tandırcıoğlu, 2000:3). Dış borç kavramı genelde gelişmekte olan ülkeler açısından daha farklı bir önem taşımaktadır.

Az gelişmiş ülkeler sanayi toplumu haline dönüşmede karşılaştıkları zorlukları ortadan kaldırmak için belli bir dış destek arayışına yönelmektedir. Özellikle 1970'li yıllardan itibaren uluslararası sermaye piyasalarında petrol krizinden kaynaklanan bir daralma yaşanması nedeniyle, petrol fiyatlarındaki ani bir yükselme gelişmekte olan ülkelerin borçlanma maliyetlerini arttırmıştır. Bu dönemde gelişmekte olan ülkelerin borçlanma ihtiyaçları cari işlemler bilançosu açıklarının finansmanına yönelik olmaktadır. Fiyat artışlarının enflasyonist beklentileri hızlandırması ödünç verilebilir

fonlara olan talebi yükseltmektedir.1970’li yıllarda borç olarak alınan fonların bir bölümü ulusal tasarruflardaki azalmayı dengelemek için kullanılmıştır.

Dar anlamda dış borç tanımı kamu sektörü tarafından yerleşik olmayan kişilerden alınan bir yıldan daha uzun vadeye sahip orta ve uzun vadeli borçları içermektedir. Bu tanıma ek olarak diğer bir dış borç tanımı ise, bir ülkenin belli bir süre sonunda ana para ve faiziyle geri ödenmek koşuluyla yabancı ülkelerden sağladıkları kaynaklar olarak tanımlanmaktadır (Ulusoy, 2004: 50).

Toplam dış borç stoku; T.C Merkez Bankası, toplam kamu ve özel sektör dış borçları toplamından oluşmaktadır. Toplam kamu dış borcunu, genel hükümet, diğer kamu sektörü ve KİT’ler oluşturmaktadır. 1 Ekim 2001 tarihi itibari ile bir yıldan uzun vadeli özel sektör kredilerinin takibi Merkez Bankasına devredilmiştir. Bu tarihten sonra dış borç tablolarında; kamu kesimi, özel kesim ve Merkez Bankasından oluşan üçlü bir sınıflama yapılmıştır. Böylece, Merkez Bankası’nın dış borçları kamu borçları arasında değil, ayrı bir bölümde gösterilir hale gelmiştir.

Konsolide bütçeye tabi kurum ve kuruluşlar yapacakları yatırım harcamalarını iki yolla finanse etmektedirler. Bunlar bütçe ödenekleri ve dış borçlanmadır. Bütçe imkanlarının sınırlı olması ve bu suretle yapılan yatırımların tamamlanmasının uzun yıllar alması nedeni ile, gerek konsolide bütçeye tabi kurum ve kuruluşlar ve gerekse konsolide bütçe dışındaki kurumlar zaman içinde dış borçlanma ile finansman yolunu tercih eder olmuşlardır. Hazine, devlet finansman imkanlarını ve uluslar arası finans piyasalarında sahip olduğu kredibilitiyi teminat olarak kullanmak sureti ile yatırımın finansman maliyetini asgari düzeyde tutmak, iktisadi büyümenin sürdürülebilirliğini sağlamak ve yatırımların fon ihtiyacını karşılamak için kamu kurum ve kuruluşlarına garanti sağlamayı amaçlamaktadır. Kamu kurum ve kuruluşları zaman içinde karşılaştıkları mali sıkıntılar nedeni ile, Hazine garantisine başvurmak sureti ile kullandıkları dış borçlarının Hazine tarafından ödenmesini talep etmişlerdir. Özellikle 1990’lı yıllardan itibaren KİT’ler ve yerel yönetimlerin dış borçlarında büyük bir artış görülmüştür.

## **1.2. Dış Yardım ve Dış Borç İlişkisi**

Dış borç ve dış yardım kavramları zaman zaman eş anlamlı olarak kullanılmasına rağmen, aralarında önemli farklılıklar bulunmaktadır.

Yardım kavramı üzerinde tam bir görüş birliği sağlanamamış olmasının başta gelen önemli nedeni, gelişmiş ülkelere yapılan yardımların çok değişik şekillerde görülmesidir. Bu ayrılık, yardım yapan ülkeler (başta ABD ve eski Sovyet Rusya) ve çeşitli uluslararası kuruluşlarla, yardım alan geri kalmış ülkeler arasındaki değişik tutum ve görüşlerden doğmaktadır. Örneğin, özellikle Sovyet Rusya'nın dağılmasından önceki gelişmiş ülkelere ham madde karşılığı, ihraç edilen makine ve endüstri mallarının da dış yardım kapsamında ele alındığı görülür. Aynı şekilde Sovyet yardımları çoğunlukla büyük ölçüde kredi (borç verme) şeklinde olmuştur.

Amerikan yardımları ise başlangıçta daha çok bağış şeklindeki yardımlar iken gün geçtikçe bu çeşit yardımlar azalarak büyük ölçüde borç verme (kredi) şekline dönüşmektedir (İnce, 2001:136-137).

Dış yardımların ortaya çıkışı, İkinci Dünya Savaşı sırası ve sonrası gelişmelere dayanmaktadır. İkinci Dünya Savaşı'nın sona ermesinin ardından doğu- batı blokları arasında yaşanan yarışma (soğuk savaş) önem kazanmıştır. ABD'nin az gelişmiş ülkelerin yıkıntılarını gidermek ve batılarla işbirliği yapmak isteyen Doğu Avrupa ülkelerini desteklemek amacıyla yardımlarda bulunmuştur. Daha sonraki yıllarda "Marshall Yardımı" olarak gelişen bu yardımlar başlangıçta "bağış" şeklinde olmuştur. Bu bağışlar Amerikan'ın dış kredilerini geliştirmesi sayesinde günümüzde yatırım projeleri için verilen krediler olarak tanımlanmaktadır.

Dış yardım kavramı iktisadi olarak tanımlandığında dar ve geniş anlamda olmak üzere iki açıdan ele alınmaktadır. Dar anlamda dış yardımla, gelişmiş ekonomilerin kamu kaynaklarından hiçbir mali karşılık talep etmeden, ya da kaynak maliyetinin gerçek değerinden küçük bir geri ödeme karşılığında ekonomik kalkınmalarını gerçekleştirmek için verilmiştir. Özellikle Amerika'nın gelişmekte olan ülkelerin kıt olan dış mali kaynaklarına sağladıkları katkı biçiminde tanımlanmaktadır. Özel yabancı sermaye yatırımları, gelişmiş ülkelerdeki kamu kuruluşunca garanti edilmiş olan ve olmayan özel ihracatçı kredileri ticari nitelikte işlemler olmaları nedeniyle, bu tanımlama dışında bırakılmıştır (Başak, 1977:13).

Bu açıdan ele alındığında yardımın ekonomik fayda unsuru her zaman yardım alan ülke lehine gelişmektedir. Borçlar söz konusu olduğunda ise, ekonomik fayda genellikle borç alan ülke lehine değil, borç veren ülke, uluslararası kurum, kuruluş ve özel kuruluş lehine olmaktadır.

Geniş anlamda dış yardımlar ise, hibe veya ödeme koşulları uygun olan kredilerin (ödünçlerin) özellikle gelişmekte olan ülkelerin ekonomik kalkınmasının dış finansman gereksinimini karşılamak üzere verilen değişik şart ve şekillerdeki kredilerin tümünü kapsamaktadır. Başka bir deyişle bu kavram, geri ödeme sorunu yaratmayan bağış gibi kaynaklardan belirli bir süre sonra belirli bir getiri ile birlikte ödenmek zorunda olunan uluslararası borçlara kadar çeşitli derecelerdeki kaynakları içermektedir. Bu nedenle, uygulamada “dış yardım” kavramı, “dış finansman”, “dış borçlanma”, “dış kaynak” terimleri ile aynı anlamda kullanılmaktadır (Dikeç, 1994:8).

Dış yardımların en önemli özelliği, harcama serbestliğine sahip olmamasıdır. Yardımı yapan ülke veya kurum için, yardımın fırsat maliyetiyle geri ödenmesi arasında bir mali yük bulunması nedeniyle belli ekonomik yükümlülükleri de (yardım sağlanan ülkeden belli miktarda ithalat yapılması) beraberinde getirmektedir. Harcamaların belli mal ve hizmetleri kapsaması gibi ekonomik beklentilerin uzun dönemde bazı politik amaçları da içerebilmektedir. Örneğin Marshall yardımı “uzun vadeli siyaset” amacıyla oluşturulmuştur (Minibaş, 1989:66). Dış borçların beraberinde getirdiği bağımlılıklar ise dış yardımlardaki kadar ağır değildir.

Dış yardımların gelişmekte olan ülke ekonomisine katkısı iç tasarruflara eklenen net bir değer taşıması sonucu yatırım miktarında bir artış sağlaması ve ülkenin ithalat gücünü yükseltmesi şeklinde ortaya çıkmaktadır.

Dış yardımlarda yardım alan ve yardımda bulunan olmak üzere iki taraf bulunmaktadır. Her iki tarafın da yardımlarla farklı amaçlar güttüğü görülmektedir. Yardım alan ülkeler açısından dış yardım nedenleri genel olarak; kalkınma için gerekli iç kaynakların yetersizliğini giderme, teknik bilgi açığını kapatma ve ithalat için gerekli döviz stokunun yetersizliğidir (Ulusoy, 2004:51). Yardım veren ülkeler açısından dış yardımlar; siyasi, askeri, ekonomik, tarihi, kültürel, insancıl ve ahlaki nedenlere dayandırılmaktadır.

### **1.3. Dış Yardımların Nedenleri**

Dış yardımlar politik, askeri ve ekonomik yardımlar olmak üzere iki grupta analiz edilmektedir.

### **1.3.1. Politik ve Askeri Nedenler**

Dış yardımların kullanılış amaçları arasında politik ve askeri nedenler önemli bir rol üstlenmektedir. Her yardımda yardımı yapan ile alan ülkenin çıkarları söz konusu olmaktadır. Ancak, “politik” nedenler daha çok yardım yapan gelişmiş ülkeler açısından önem taşımaktadır (İnce, 2001:142).

### **1.3.2. Ekonomik Nedenler**

Dış yardımların ekonomik nedenleri dış yardım alan ve veren ülkeler açısından ayrı ayrı incelenecektir.

#### **1.3.2.1. Dış Yardım Veren Ülke Üzerindeki Ekonomik Etkiler**

Gelişmiş ülkeler açısından ekonomik dengenin sağlanması ve korunması hedefi en önemli amaçları arasında yer almaktadır. Dış yardımların etkinliği ise ürettikleri sanayi mallarını satabilecekleri pazarlar ve ihtiyaçları olan hammadde kaynaklarına sahip olmaları açısından önem taşımaktadır. Örneğin, satılan bir mala zamanla çeşitli yedek parçalar gerekeceğinden dış yardımlar yoluyla yeni “pazarlar” ve hammadde kaynakları kazanılmış olmaktadır (İnce, 2001:142). Yine gelişmekte olan ülkelerin yapmış oldukları ithalat, yardımı veren ülkeden yapıyorsa, yardımı veren gelişmiş ülkenin ödemeler bilançosunda bir sorun çıkmamaktadır (Nemli, 1988:33).

#### **1.3.2.2. Dış Yardımı Alan Ülke Üzerindeki Ekonomik Etkileri**

Az gelişmiş ülkeler tasarruf açığı, döviz kıtlığı ve teknik eleman- teknik bilgi yetersizliği darboğazı içinde yer almaktadır. Kalkınmanın ilk aşamalarında olan ülkeler dış borçları kullanabilme kapasiteleri önemlidir. Ülkelerin kullanma kapasitesinin düşüklüğüne karar verilirken; ülkenin yönetimi, eğitim kalitesi ve teknik eleman ve yönetici sayısı açısından yetersiz olup olmadığına bakılmaktadır. Eğer bir ülke kullanma kapasitesi yönünden zayıf ise, öncelikle kullanma kapasitesinin genişletilmesine yönelik teknik nitelikteki yardımların yapılması gerekmektedir.

### 1.3.3. Kültürel ve Tarihi Nedenler

Kültürel ve tarihi bağlar da, siyasal ve ekonomik ilişkilerde büyük ölçüde rol oynamaktadır. Bazı ülkeler kültürel ve tarihi bağları dolayısıyla diğer ülkelere yardımlarını sürdürmektedir.

### 1.3.4. İnsancıl ve Ahlaki Nedenler

Birleşmiş Milletler örgütüne bağlı kuruluşlar zaman zaman az gelişmiş ülkelerdeki insanların yaşam standartlarına yükselmeye yönelik yardımlarda bulunmaktadır. Ayrıca doğal afetler(deprem, su baskını, yangın) gibi nedenlerle de uluslar arası yardımlaşma örnekleri oldukça yaygındır. 17 Ağustos sonrası Türk ve Yunan halkları arasındaki yakınlaşma bunun örneğidir (İnce, 2001:143).

### 1.4. Dış Borçlanmanın Nedenleri

Gelişmekte olan ülkelerde yeterli bir kalkınma hızını gerçekleştirebilmek için milli gelirin önemli bir payını yatırıma ayırmak gerekir. Yatırımların ana kaynağı ise tasarruflardır. Yüksek bir yatırım oranı, tasarrufların artmasına bağlıdır. Ama gelişmekte olan ülkeler bu noktada, Ragnar Nurkse'nin deyimi ile bir "kısır döngü" içinde bulunurlar. Milli gelirin yetersiz olması nedeni ile bu ülkelerde tasarruf oranı düşüktür. Tasarruf oranının düşük olması nedeni ile yatırımlar artmamakta, dolayısıyla ekonomik verimlilik geri kalmakta ve sonuçta ulusal gelir düşük düzeyini korumaktadır. Bu "fakirlik zincirini" kırmamanın bir yolu dış kaynaklara başvurmaktır. Klasiklere göre, dış krediler kalkınmakta olan ülkelerde kaynak boşluklarını giderir, kalkınma sürecinde Rosrow'un üzerinde durduğu kalkış aşamasına ( take off ) ve oradan da kendi kendini destekleyen büyümeye (self sustaining growth) ulaşılmasını sağlar. Dış borçlanmalar toplam yurtiçi tasarruflara katkı niteliğindedir. Böylece iç tasarruflarla yüksek oranda yatırım yapma olanağı elde edilir. Artan milli gelir tasarruf oranını yükselteceğinden bir süre sonra ülke dış yardıma gerek kalmadan kendi kendine büyümesini sürdürebilecektir (Seyidoğlu, 2003:755).

Genel hatları ile ülkeleri dış borçlanmaya iten nedenler şunlardır:

- Devletin kendi sermaye piyasasından borçlanma imkanının olmaması,
- Devletin döviz ihtiyacı içinde olması,

- Devletin milli paranın değerini korumak için gerekli rezerv ihtiyacı içinde olması,
- Gelişmiş ülkelerden borçlanmada faiz yükünün yurtiçi faiz oranına göre daha düşük olması,
- Gelişmiş ülkelerin geliştirmekte olan ülkeleri borçlanmaya zorlamaları, olarak sıralanmaktadır (Akdiş, [www.ceterisparibus.net/turkiye/guncel.htm](http://www.ceterisparibus.net/turkiye/guncel.htm)).

Dış borcu olan ülkelerde iç tasarrufların yetersizliği ve kamu harcamalarında hızlı artış, üçüncü dünya ülkelerinin ürettiklerinden daha fazlasını tüketmeye başlamalarına yol açmıştır. Kamunun kaynaklar / harcamalar dengesinin bozulması sonucu dış borçlarda artış meydana gelmiştir. Kamu gelirleri ile harcamalar arasında denge kuran ve özel sektör tasarruflarını yatırımların üzerinde gerçekleştiren bazı ülkelerde dış borçların zaman içinde azalma eğilimine girdiği görülmüştür. Ülkelerin dış ödeme sorunları ile karşılaşmalarının nedenleri arasında ülke ekonomilerinin yapısal zayıflığı ile borçlu ülkelerin izledikleri başarısız ekonomi politikaları olduğu savunulmaktadır. Dünya ekonomisindeki durgunluk, reel faiz oranlarının artışı ve temel ürünlerin ihraç fiyatlarında yaşanan düşmenin etkisi ile geliştirmekte olan ülkeler dış ödeme güçlükleri ile karşı karşıya kalmışlardır. Neticede dış borç krizi ile karşı karşıya kalan ülkeler genelde dış borçların büyük bir fazlasının kamuya ait olması nedeni ile yatırım, eğitim ve diğer kamu harcamalarını kısıtlamaktadırlar. Dış borcun en önemli artış nedenlerinden birisi cari işlemler hesabındaki açıklardır. Rezervler ile döviz kurlarının sabit kaldığı varsayımı altında ülke, cari işlemler açığını finanse etmek amacı ile dış borçlanmaya gider. Bu yolla iç tasarruf açığı borçlanarak kapatılır. Bu açık kamu harcamalarının gelirden fazla olması veya özel tasarrufların yatırımları finanse etmemesi nedeninden kaynaklanır. Bunun sonucunda açık kadar dış tasarruflar ülkeye çekilmek istenir. Dış borçlar iç tüketim artışından kaynaklanıyorsa, ileride tüketimin kısılması nedeniyle bu borçlar azaltılabilir. Borçlar prodüktif yatırımları finanse etmek için artıyorsa, daha sonra bu yatırımlardan sağlanacak gelirlerle dış borçlar ödenerek bu yükten kurtulmak mümkündür. Uluslar arası faiz oranlarındaki artışların da ülkelerin borç yükünü arttırıcı etkisi vardır. Örneğin Dünya Bankası tarafından yapılan bir çalışmaya göre, uluslar arası faiz oranındaki % 1'lik bir artış geliştirmekte olan ülkelerin borçlarını 6 milyar dolara çıkarmaktadır.

Dış borçlanma yurt dışı kaynakların belli bir süre kullanma olanağını sağlar. Ödemeler bilançosu dengesizliklerinin giderilmesi ile hazine açıklarının kapatılması amaçlanır. Dış borç alındığı zaman ekonomiye giren kaynaklar, ödenme zamanı geldiğinde faiz ve ana para olarak belli bir iç kaynağın yurt dışına transferini gerektirir. Dış borç iç borçtan farklı olarak bir toplumun diğer bir topluma borcu olarak değerlendirilir. Çünkü iç borçlanmada toplumun bazı üyeleri aynı borcun alacakları konumundadırlar. Bu nedenle alınan dış borçların verimli alanlarda kullanılması büyük önem taşır.

### **1.5. Dış Borçların Sınıflandırılması**

Dış borçlar vadelerine göre dış borçlar ile Kamu ve Özel Sektör borçları olmak üzere iki gruba ayrılmaktadır.

#### **1.5.1. Vadelerine Göre Dış Borçlar**

Vadelerine göre dış borçlar kısa vadeli ve orta,uzun vadeli olmak üzere iki grupta analiz edilmektedir.

##### **1.5.1.1. Kısa Vadeli Dış Borçlar**

Kısa vadeli likitide sorunlarını aşmaya yönelik vadesi bir yıl veya daha kısa süreli borçlardır. Uluslar arası menkul kıymet farklılıklarından yararlanmak amacı ile de kullanılabilen kısa vadeli dış borçlar genellikle özel sektör tarafından daha çok tercih edilmektedir. Kısa vadeli borçlanma araçları, yurt dışında yerleşik kişilerce Merkez Bankasında açılan kredi mektuplu döviz tevdiat hesapları, ticari bankalarda açılan mevduatlar, kısa vadeli poliçeler, kabul kredileri, akreditifler, mevduat sertifikası, finansman bonosu ihraçları, ihracat prefinansman kredileri, banknot ve kurye kredileri olarak sıralanabilir.

##### **1.5.1.2. Orta ve Uzun Vadeli Dış Borçlar**

Ekonomik kalkınmanın finansmanına yönelik bir ile beş yıl vadeli dış borçlar orta vadeli, beş yıldan daha uzun olan dış borçlar ise uzun vadeli olarak nitelendirilmektedir. Orta ve uzun vadeli dış borçlar kapsamında; program kredileri, proje kredileri, borç



erteleme kredileri, hükümet kredileri, ihracat kredileri ve tahvil ihraçları v.b yer almaktadır. Türkiye Merkez Bankası kısa ve uzun vadeli dış borçların süreleri bakımından zaman zaman farklı tanımlamalarda bulunmuştur. Örneğin 1986 yılına kadar Merkez Bankası üç yıl vadeli dış borçları kısa vadeli borçlar sınıflandırması içinde tutarken, 1993 yılından itibaren bu süreyi bir yıla indirmiş ve bir yıl vadeye sahip olanları kısa vadeli dış borçlar olarak belirtmiştir. Ancak Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı tarafından yapılan sınıflandırma ise üç yıla kadar vadeli dış borçları kısa vadeli borçlar olarak değerlendirmiştir.

### **1.5.1.3. Kamu ve Özel Sektör Borçları**

Kamu borçları merkezi ve yerel yönetimlerce yapılan borçlanmalardır. Kamu Sektörü ve Özel Sektörün borçlanmaları aynı iç ve dış kaynaklardan yapılabilmektedir. Ancak, borçların geri ödenişi sırasında, devletin para basma ve vergilerden yararlanması gibi bazı olanakları olabilir, buna karşılık özel sektör dış borçları (özel garantisiz dış borçlar), firma ve bireylerin başvurdukları bir borçlanma yöntemi olduğu için geri ödenmesi için devlet garantisi yoktur; dolayısıyla firmalar borçlarını ancak, kendi mali kaynaklarıyla geri ödemek zorundadır.

Kamu ve kamu garantili borçlara,"devletin garantili iç, dış borçları, yabancı sermaye yatırımlarının kanunlar çerçevesinde yapılan anlaşmalar gereğince sermaye, kar ve faiz transferleri, borç şeklinde yapılan yardımlar ve Euro piyasalarından sağlanan yabancı kaynaklar dahildir (Aydemir, 1987:15).

Kamu ve özel sektör dış borçları, alındığı sırada ülkenin GSMH'ında arttırıcı bir etki yaratmaktadır. Kamusal ihtiyaçların giderilmesine yönelik, maliyet ve karlılık gibi amaçların dışında yer alan kamu borçları daha çok toplumsal refahı sağlayıcı yönde katkıda bulunurken, kar amacı taşıyan özel sektör borçları ise yüksek faizli ve daha kısa vadeli. Borcun geri ödenmesi sürecinde ise bu durum tersine dönmekte yani GSMH'da bir azalma görülmekte, dolayısıyla borçlu ülke yatırımlarını ve tüketimlerini borcun servisi oranında azaltma yoluna gitmelidir. Bu durumda toplam harcamalarda bir azalmanın yanı sıra gerekli dövizin sağlanması ihtiyacı da ön plana çıkacaktır.

### 1.5.2. Kaynaklarına Göre Dış Borçlar

Kaynaklar dikkate alınarak krediler verilmektedir. Hangi kaynaktan ne tür kredi verileceği kredinin geri ödenmesi açısından önemlidir.

#### 1.5.2.1. İki Taraflı Krediler

Yardım yapan ülkenin kamu kaynaklarından sağlanan fonların yardım alan ülkeye bir anlaşma gereğince verilmesi "ikili krediler" adını taşır (Minibaş, 1989:70).

Bir devletin başka bir devlete kredi vermesi şeklindeki sermaye hareketleri olarak da belirtilen iki yanlı krediler yoğun siyasi baskıların etkisi nedeni ile zorunlu kalınmadıkça pek tercih edilmemektedir. Yardım veren ülkeler iki taraflı kredileri politik çıkarların dışında ithalatın kendi ülkelerinden yapılması şartını koşarak pazar bulma sorununu giderme amacı ile de kullanmaktadır.

Hükümet kredileri iki yanlı krediler (bilateral) niteliğindedir, diğer bir deyişle gelişmiş bir ülke hükümetinin az gelişmiş bir ülke hükümetine ekonomik kalkınma amacı ile sağladığı, düşük faizli ve uzun süreli kredilerdir. Bu tür krediler özellikle yardımı veren ülkenin ihraç mallarının satın alınması şartıyla verilirler. Örneğin, ABD Hükümeti'nin iki yanlı kredileri, Uluslararası Kalkınma Ajansı (AID) kanalı ile verilmektedir (Seyidoğlu, 2003:760).

#### 1.5.2.2. Çok Taraflı Krediler :

Çok taraflı kredilerde taraflar borç veren ülkeler ile borç alan ülke hükümetleri, kamu kuruluşları veya özel kuruluşlardır.

Çok taraflı kredilerde taraflar borç veren ülkeler ile borç alan ülke hükümetleri, kamu veya özel sektör kuruluşlarıdır. II. dünya savaşının sonuçlanmasının ardından savaş sonrası tahrip olan ekonomileri iyileştirmek ve ülkelerin ekonomik kalkınmalarını sağlamak amacı ile uluslar arası yardım ilişkileri yaygınlaşmıştır.1944 yılında Bretton Woods kasabasında yapılan konferansta ekonomik sorunların giderilmesi amacı ile Dünya Bankası ve IMF gibi uluslar arası mali kuruluşlar bir araya gelmişler ve antlaşma imzalamışlardır.. İlerleyen yıllarda bu kuruluşların gerek sayısı gerekse uluslar arası ekonomik ilişkilerdeki etkinliği giderek artmıştır. Uluslararası mali kuruluşlar uluslar arası mal alışverişlerinde ödeme güçlüklerini ortadan kaldırılmak ve uluslararası likitide yaratmak, gelişmekte olan ülkelerin ekonomik kalkınmalarını sağlamak ve ekonomik birleşme, serbest ticaret ve işbirliği ilişkilerini pekiştirmek, ülkelerin ortak karar alma veya daha sıkı iktisadi işbirliğini teşvik etmek için örgütlenmişlerdir.

### **1.5.2.3. Ticari Banka Kredileri**

Kısa vadeli projelerin finansmanında kullanılan ve bir ülkedeki özel bir bankadan diğer bir ülkeye veya o ülkedeki özel kişi ve kuruluşa verilen ticari banka kredileridir. Kreditör açısından riskli krediler kapsamı içinde yer almaktadır. Finansman ihtiyacı içinde bulunan borçlunun piyasadan kredi alabilmesi için bir bankayı ajan banka olarak belirleyerek ona yetki vermesi gerekir. Bu noktada ajan bankanın görevi diğer bankalarla irtibata geçerek finansman sağlamaya çalışmaktır. Bu şekilde oluşturulan sendikasyona katılan bankaların isimleri ve katkı payları bildirilerek kredi anlaşmasında yer alır. Sendikasyon kredisinin faiz haddi LIBOR + belirli bir marjdır. LIBOR (London Interbank Offer Rate) kreditör açısından paranın maliyeti olarak değerlendirilir ve bankaların birbirlerine uyguladıkları faiz oranıdır.

1980 yılından sonra gelişmekte olan ülkelerin artan dış borçlarını ödeyemez hale gelmeleri ile birlikte ticari bankalar üçüncü dünya ülkelerine kısa vadeli borç vermeyi büyük ölçüde aksatmış ve böylece gelişmekte olan ülkelerdeki şubelerinin bir çoğunu kapatmışlardır.

### **1.5.3. Koşullarına Göre Dış Borçlar**

Dış borçların verilmesinde belirli koşullar ileri sürülmektedir. Bu koşullar çerçevesinde dış krediler verilebilir. Aşağıda bu tür krediler kısaca açıklanacaktır.

#### **1.5.3.1.Kalkınma Kredileri**

Bu tür krediler, kalkınmanın sağlanması amacıyla yöneliktir. Daha çok kalkınma planlarında yer alan bu tür krediler, program ve projelerin finanse edilmesinde kullanılmaktadır. Genelde sermaye malı niteliğinde olan bu krediler, bağlı serbest krediler, satıcı kredileri ve borç ertelemeleri ile refansman kredileri şeklindedir (Ulusoy, 2004:56).

#### **1.5.3.2. Proje Kredileri**

Proje kredileri ilgili ülkelerin kamu sektörüne ve özel sektöre ait belli yatırım projelerinin finansmanı için kullanılmaktadır. Az gelişmiş ülkelerin alt yapı yatırımlarına yönelik olan bu krediler çok taraflı yardımlar çerçevesinde uluslar arası kuruluşlarca verilmektedir. Proje kredilerinden yararlanmak isteyen ülkeler finanse

edilmesini istedikleri projeyi, krediyi verecek ülke ya da kuruluşlara verirler.Çeşitli kriterler dikkate alınarak yapılan inceleme sonucu projenin finanse edilmesi kabul veya reddedilir.Burada ölçü alınan kriter projenin yapılabilişidir.

Proje kredilerinde kredi anlaşması çeşitli usullerde yapılabilmektedir. Bu usullerden birincisine göre anlaşma kredi veren ülke ya da kuruluş ile krediyi alacak hükümet arasında imzalanır. Anlaşmayı imzalayan hükümet krediyi projeyi yürütecek olan kamu ya da özel kuruluşa aktarır.Burada yatırımcı kurum doğrudan kendi hükümetine karşı sorumludur. Krediyi alan hükümet de kredi veren ülke ya da kuruluşa karşı sorumludur.

İkinci usulde alacaklı ülke hem yardım alan ülke hükümeti ile hem de söz konusu ülkedeki özel veya kamu kurumları ile ayrı ayrı anlaşma yapar. Bu durumda hem borçlu ülke hükümeti, hem de krediden yararlanan kurum alacaklı ülkeye karşı sorumludur.

Üçüncü usulde ise, alacaklı ülke ile kredi sağlanan ülke veya kurum arasında, üçünü birbirine bağlayan bir anlaşmanın yapılması söz konusudur. Bu durumda hem borçlu ülke hükümeti, hem de borçlanan kurum alacaklı ülkeye karşı ortak sorumluluk taşımaktadır.

Ele alınan usullerin her birinde alacaklı ülkenin kredi verdiği ülkeyi belirli bir mesafeden kontrol altına alması söz konusudur. Birinci usulde sadece borçlu ülke hükümeti sorumlu olduğundan sınırlı bir kontrol söz konusudur. İkinci usulde hem krediyi kullanan kurum hem de krediyi kullanan ülkenin ayrı ayrı sorumlulukları söz konusu olduğundan daha yakın bir kontrol geçerlidir. Üçüncü usulde ise hükümet ve proje sahiplerinin ortak sorumlulukları nedeni ile kredi veren ülkenin kontrolü daha yoğunlaşmış bir konuma gelmektedir (Kayra, 1970:83).

Proje kredileri özellikle ABD tarafından yoğun olarak gerçekleştirilen bir kredi türü olup, daha çok iki basamaklı yöntem şeklinde uygulandığı görülmektedir. Buna göre, bir yatırımın yabancı kaynaklarla finanse edilmesi durumunda kendisine kredi sağlanan kurum, borç taksitlerini ve faizlerini mevcut piyasa şartlarına göre ve normal faiz oranları ile yerli para cinsinden kendi hükümetine öderken, hükümet alacaklı olan ülkeye olan borcu daha düşük faiz ve daha uzun vade ve o ülke parası cinsinden ödeyecektir. Bu uygulama ile uygun koşullarda alınan kredilerle bir firmanın diğer firmalara karşı olabilecek rekabet üstünlüğü de önlenebilecektir (Ulusoy, 2004:57).

Proje kredileri sadece yatırımlar için kullanıldığından hammadde ve tüketim malları satın alımında kullanılmazlar. Bu krediler genellikle bağlı kredilerdir. Fakat özellikle uluslar arası mali kuruluşlardan sağlanan kredilerin serbest nitelikte olmaları da mümkündür (Açba, 1994:271).

### 1.5.3.3. Program Kredileri

Program kredileri ödemeler bilançosu açıklarını gidermek ve yurt içi ekonomik faaliyetlerin sürekliliği için gerekli ithalatı finanse etmede kullanılan bir finansman yöntemidir. Bu krediler belli bir projeye bağlı olmaksızın hammadde ve yarı mamul mal ithalatını tesis etmek amacı ile verilmektedir.

Borç veren gelişmiş ülkeler siyasi nedenlerle veya verilen kredilerin kullanım alanlarını kontrol altında tutmak amacı ile daha çok proje kredisi vermeyi tercih ederken, gelişmekte olan ülkeler ise sağlanan fonların harcama serbestisinin daha fazla olmasından dolayı program kredilerini tercih etmektedirler.

Program kredilerinin avantaj ve dezavantajları tartışma konusu olmakla birlikte; borçlanan ülkeye dengeli şekilde gelişme imkanı tanıma, yatırımlar için gerekli hammadde ve yedek parçaların ithalatını kolaylaştırma gibi avantajlarla rekabet mekanizmasını daha etkili kılmakta ve ilgili ülkeye mal tercihinde bulunma imkanı vermektedir.

Program kredilerinin ekonomik planda yararı; finansmanların bağlılık derecesi, biçimi ve büyüklüğü ile doğru orantılıdır. Mala ve ülkeye bağlı program finansmanından yararlanan ülke, bunu kendi üretim ve ihracatının geliştirilmesine etki eden bir araç olarak kullanabilir. Ayrıca program kredileri yıllık olarak ele alındığından, bu kredilerin kısa dönemlere ve ekonominin konjonktürel durumuna göre ayarlanabilme imkanları vardır. Örneğin kredi veren ülkeler ekonomilerinin durumuna göre kredi verip veremeyeceklerine karar verebilme imkanı elde ederken, kredi verdikleri ülkelerin ekonomilerinin konjonktürel durumlarını da göz önünde bulundurarak kredi politikalarını belirleyebilmektedirler (Ulusoy, 2004:58).

#### 1.5.3.4. Serbest-Bağlı Krediler

Krediler kullanım koşulları açısından serbest ve bağlı krediler olmak üzere ikiye ayrılmaktadır.

Serbest kredileri borç olarak veren ülke serbest döviz olarak ödemeyi yapar ve borç alan ülke bu kredileri istediği yerde ve şekilde kullanır. Bu tür kredilerde borç nakit olarak verilmektedir. Bu nedenle serbest kredileri kullanan ülkeler bu krediyi istedikleri şekilde tasarruf etme hakkına sahip oldukları için kalkınmanın finansmanı açısından gereksinimleri olan mal ve hizmetleri uluslar arası piyasadan kendilerine en uygun gelen koşullarla ve en ucuz biçimde elde etme olanağına sahip olmaktadırlar (Zillioğlu, 1995:26).

Serbest kredilerin en yoğun kullanılan şekli satıcı kredileridir. Soft Loans krediler şeklindeki satıcı kredileri uzun vadeli ve düşük faiz oranlı krediler olmalarına rağmen uygulamada pek sık kullanılmamaktadır.

Bağlı krediler (Tied Loans), krediyi veren ülkede kullanılmak koşulu ile verilmektedir. Uygulamada borçlanan ülkeler krediyi ithalat politikaları açısından uygun olan malların alımında kullanmak isterken, alacaklı ülkeler ise ihrac potansiyelinin olduğu mallara pazar bulmak amacı ile bu tür kredileri kullandırmaktadır (Ulusoy, 2004:58).

Bağlı krediler sayesinde gelişmiş ülkeler ödemeler dengesini düzenleyerek üretim kapasitesinin kullanılmayan kısmını aktif hale getirmekte, ihracatlarını geliştirmekte, iç kapasiteyi artırmakta ve nitelikli işgücünün gelişmekte olan ülkelere istihdam edilmesine olanak tanımaktadır. Bağlı kredilerin gelişmiş ülkelere sağladıkları çıkarların yanı sıra yardımı alan gelişmekte olan ülkeye çeşitli sakıncaları vardır. Bu sakıncaların başında bağlılık koşullarıyla yardım sağlayan ülkelerin çok pahalı maliyetle yardım sağlamış olmaları gelir. Ayrıca yardım alan ülkelere projelerin gerçekleşmesi formaliteler yüzünden gecikmekte, modası geçmiş ve kalitesi düşük mallar bu ülkelere yardım adı altında satın alınmakta ya da aynı nedenle verimli olmayan sanayi kollarına yönelmektedir. Her şeyden önce bu tür kullanılan bir kredi gelecekte başka yatırımları ve ticari ilişkileri de aynı doğrultuda etkilemektedir. Sonuç olarak yatırımların finansmanı pahalılaşacağından yeni dış finansman ve dış borçlanma ihtiyaçları doğacak, bu ise plan uygulamasının gecikmesine yol açmış olacaktır. Bunların yanı sıra dış ticaret

tıkanıklıklarının artması, bünyeye uygun düşmeyen bazı üretim alanlarına ve yöntemlerine yönelme gibi durumlarla karşılaşmaktadır (İnce, 2001:161).

Bağlı kredi politikası uluslar arası ticarete hakim görüş olan malların serbestçe el değiştirmesi ilkesine ters düşmektedir. Çünkü bu görüşe göre mallar ancak serbest dolaşıma konu oldukları zaman optimal fayda sağlanacak ve uluslar arası refahın artması söz konusu olacaktır. Bağlı kredi uygulaması malların dolaşımına müdahalede bulunmakta ve serbest mal dolaşımını engellemektedir. Ayrıca bağlı krediler nedeni ile dünya piyasasında oluşan fiyat düzeyinden çok daha yüksek fiyattan mal satın alınması durumu ile karşılaşılabilir (Ulusoy, 2004:59).

#### 1.5.3.5. Satıcı (İhracat Kredileri)

Satıcı kuruluşların özel kuruluşların kullanımına verdikleri kredilerdir. Bu krediler gelişmiş ülkelerden mal ve hizmet satın almak durumunda olan gelişmekte olan ülkelere firmalarca veya bu amaçla kurulmuş bulunan kurumlarca sağlanmaktadır.

İhracat kredileri diğer kredi türlerine göre kredi alan ve veren taraf açısından farklılık göstermektedir. Krediyi veren, bu krediler aracılığı ile yurt dışına mal ve hizmet satma amacı güden satıcı firmalar iken, krediyi alanlar ise özel firmalardır. Satıcı firmalar krediyi kendilerine teminat gösteren bazı özel ya da yarı kamu kuruluşu niteliğindeki büyük mali kuruluşlar denetiminde vermektedir. Riskin büyük bir kısmı bu kuruluşun üstünde kalırken, düşük bir kısmı da satıcı firma üzerinde kalmaktadır. Satıcı kredilerinde risk üstlenici mali kurumlara ABD’de Export-İmport Bank’ı, İngiltere’de Export- Credit Guarantees Department’i, Fransa’da COFACE, Almanya’da Credit Anstalt ve İtalya’da Istituto Della Nazionale Assicurazioni gibi kuruluşları örnek verebiliriz. Satıcı firmalar borcun vadesi geldiğinde eğer borcu tahsil edememişlerse risk yüklenici mali kurumlara başvurmakta ve alacağını tahsil etmektedir. Risk yüklenici mali kurumlar garanti etmiş oldukları borç miktarına bağlı olarak değişen oranlarda komisyon almakta ve bu da borçlu firmalarca ödenmektedir (Ulusoy, 2004:60).

İhracat kredileri genellikle süresi 3-5 yıl arasında değişen kısa vadeli krediler olup çok ender olarak süresinin 10 yılı geçtiği görülmektedir Diğer kredi türleri içinde en yüksek faiz oranına sahip olan ihracat kredilerine sigorta giderleri de eklenince maliyetleri oldukça artmaktadır.

### 1.5.3.6. Borç Erteleme ve Refinansman Kredileri

Borç ertelemeleri ve refinansman kredileri birbirinden pek farklı olamayan ve çoğu kez aynı anlamda kullanılan işlemlerdir. Refinansman kredileri eski borçların ertelenmesi amacı ile alınan kredilerdir. Diğer bir ifade ile süresi dolan bir borcun ödenmesinin ilk kredi faizine kıyasla düşük bir faiz oranı karşılığında daha sonraki yıllara ertelenmesine borç erteleme (borç tecili), buna karşılık süresi dolan borcun tekrar açılması şeklindeki uygulamaya refinansman kredisi denir. Borç erteleme süresi gelen taksitlerin ödenmemesi gereken borç alacaklı ülkece yapılan yeni bir finansman ile ödenmekte ve bu yeni finansman yeni bir borç sayılmaktadır. Bu nedenle de bir ödeme planı ve değişik koşullar getirilmektedir. Bu durumda borç erteleme ile refinansman arasındaki farkı anlamak güç olmakla birlikte, iki işlem arasında sadece şekil yönünden küçük bir fark bulunmaktadır. Borç ertelemeleri ve refinansman kredilerini de kalkınma kredileri içinde düşünmek olanaklıdır. Program ve proje kredilerine kıyasla koşulları daha ağır olmakla birlikte faiz oranları yine düşük sayılır; ödemesiz dönem ve borcun ödeme süresi oldukça kısadır. Yine de süresi gelmiş borçların anapara taksitlerinin ve faizlerinin ödenmesindeki güçlükleri büyük ölçüde kolaylaştırmaktadır (İnce, 2001:163).

Borç erteleme yöntemine başvurmanın en önemli nedeni borçlu ülkelerdeki sosyal ve iktisadi krizlere engel olabilmektir. Diğer nedenler arasında ise bazı alacaklı ülkelerin ödeme sorunlarından kaynaklanan finans zorluklarını başka ülkeler üzerine yıkmak istemeleri yer almaktadır.

Gelişmekte olan ülkelerin borçları ve borç ödeme sorunlarının artışına paralel olarak borç ertelemeleri ve refinansman kredilerinin de önemi artmış ve bu iki işlem 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 (Ulusoy, 2004 :61).



### 1.5.3.7. Teknik Yardımlar(Krediler)

Gelişmiş ülkeler tarafından az gelişmiş ülkelerin teknik seviyelerini ve bilgi kapasitelerini yükseltme amacı taşıyan teknik yardımlar genellikle yabancı uzman ve eğitim malzemesi yardımı şeklinde gerçekleşmektedir. Az gelişmiş ülke elemanlarına gelişmiş ülkelerde eğitim ve staj olanakları tanınarak teknik bilgi ve yöntemlerin kazandırılması amaçlanmaktadır. Az gelişmiş ülkelerin kalkınmalarını destekleyici yönde etkili olan teknik yardımlar kısa, orta ve uzun vadeli olabilmektedir. İkili anlaşmalar çerçevesinde olan teknik yardımlar II. Dünya savaşı sonrası Birleşmiş Milletler, Dünya Bankası gibi kuruluşların kurulması ile uluslar arası nitelik kazanmıştır. 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), Uluslar arası Çalışma Örgütü (IKO) ve diğerleri yer almaktadır. Türkiye de yeni bağımsızlığına kavuşan Türk Cumhuriyetlerine ve çeşitli Afrika ülkelere, gerek bu ülkelere gelen öğrencilerin eğitimi, gerekse düzenlenen özel programlar kanalıyla teknik yardım hizmetlerinde bulunmaktadır.

Teknik yardımlar sayesinde yardım alan ülke ek bir kaynağa kavuşma imkanı elde etmektedir. Teknik yardımlarda karşılıksız bir transfer öncelikli gibi görünse de; zaman içerisinde yardım veren ülke teknolojisinin yardım alan ülkelere yerleşmesi ile birlikte yedek parça ve bakım onarım hizmetleri gibi faaliyetler sonrası elde edilecek gelirlerle yardımların karşılığı fazlası ile geri alınmaktadır.

### 1.5.3.8. Askeri Yardımlar (Savunma Yardımları)

Gelişmiş ülkelere verilen askeri malzeme ve teçhizat şeklinde savunma amacı ile yapılan, çoğu kez şartları ve miktarı açıklanmayan yardımlardır.

II. Dünya savaşından sonra dünyanın iki bloğa ayrılması sonucu savunma yardımlarına olan gereksinim artmıştır. Özellikle Sovyetler Birliğinin dağılması öncesinde soğuk savaş döneminde yaşanan olumsuz şartlar az gelişmiş ülkeleri yoğun bir silahlanma çabasına sürüklemiş ve bu ülkeler kaynak yetersizliği nedeni ile çareyi büyük ölçüde askeri amaçlı kredilere başvurmakta görmüşlerdir. Dönemin özelliği

gereği gelişmiş ülkelerin az gelişmiş ülkeleri kendi tarafına çekme istekleri; bu ülkelerin silahlanma çabalarını teşvik edici yönde etkili olmuş ve askeri amaçlı kredilerin önemi artmıştır.1990'lı yıllarla birlikte başta Berlin duvarının yıkılması ve Sovyetler Birliği'nin dağılması sonucu soğuk savaş dönemi sona ermiş ve ABD, AB ve Japonya yeni güç merkezleri olarak ortaya çıkmıştır. Bugün soğuk savaş döneminde kutuplaşma çabaları sonucu verilen kredilerin yerini Körfez savaşı sonrası müttefik ülkelere yönelik verilen krediler almıştır. Batılı ülkeler ve ABD petrolün dünya ekonomisindeki önemini göz önünde bulundurarak Ortadoğu ülkelerini kendi tarafına çekebilmek ve dünya pazarında petrolde söz sahibi olabilmek amacı çerçevesinde yardımda bulunmaktadırlar (Ulusoy, 2004: 62).

#### **1.5.3.9. Bağışlar**

Karşılıksız olarak ve genelde mal şeklinde gelişmiş ülkelerin az gelişmiş ülkelere yaptıkları yardımlardır. Geçmişte Marshall yardımları olarak bilinen yardımlar ile ABD'nin PL480 sayılı kanunu ile üretim fazlası tarımsal ürünlerini az gelişmiş ülkelere gönderdiği yardımlar bu tür yardımlara örnektir. Söz konusu kanun çerçevesinde ABD tarımda üretim fazlasını değerlendirmek amacı ile gelişmekte olan ülkelere ve batılı ülkelere bir kısmı bedelsiz bir kısmı da o ülke parası ile ödenmek üzere çeşitli gıda maddeleri ve hammaddeler göndermiştir. Elde ettiği gelirleri ABD elçiliklerinin o ülkedeki harcamalarını karşılamada kullanmanın yanı sıra, iki ülke tarafından kararlaştırılan projelerin gerçekleştirilmesi amacı ile de kullanmıştır.

Bağış şeklindeki yardımları diğer yardımlardan ayıran en önemli özellik, karşılıksız olmaları ve geri ödemlerinin söz konusu olamamasıdır. Diğer taraftan gelişmiş ülkeler uluslar arası finans kurumlarına yatırılan ve az gelişmiş ülkelere borç verilen fonları da bağış saymaktadırlar. Gelişmiş ülkeler açısından bağış sayılabilecek bu fonlar borç alan ülkeler açısından bağış olarak kabul edilecek, ancak fonlardan karşılıksız yararlandıkları süre içerisinde söz konusu olacaktır (Ulusoy, 2004:63).

#### **1.6. Uluslararası Kredi Kuruluşları**

Uluslar arası kredi kuruluşları borç veren ve borç alan ülkeler açısından önemlidir. Türkiye'nin borç yapısı genelde uluslar arası Para fonu tarafından kontrol edilir ve kredi

dilimleri borç durumuna ve başarı oranına göre verilir. Dünya Bankası ise proje kredileri için önemlidir.

### 1.6.1. Uluslararası Para Fonu (IMF)

Ekonomi alanında faaliyet gösteren uluslar arası kurumlardan en önemlisi olan Uluslar arası Para Fonu (IMF) Bretton Woods konferansına katılan 44 ülkeden 29'un onaylaması ile 27 Aralık 1945 tarihinde uluslar arası para sisteminin hayata geçirilmesi, dolara endeksli sabit kur sistemine işlerlik kazandırılması ve ödemeler dengesi sorunu yaşayan ülkelere bu sorunlarını aşmalarında yardımcı olmak amacı ile oluşturulmuştur.

IMF sabit kur sistemini gözetleme ve denetleme görevini üstlenmiştir.1970'li yıllarda Bretton Woods anlaşması sonucu sabit ancak ayarlanabilir kur sistemi, döviz kuru değişmelerinin yol açabileceği riskleri azaltmıştır (Kazgan, 1988:77). Bu sabit kur sisteminde ABD doları ve altın başlıca rezerv paralar olmasına rağmen, zaman içerisinde altının fonksiyonu atmış ve uluslar arası döviz rezervleri içinde doların payı azalmıştır.

IMF'ye girişte her ülkeye bir "kota" tahsis edilmiştir. Kota üye ülke açısından bir çeşit üyelik ödentisi ya da (anonim şirket benzetmesine göre) sermaye payı niteliğindedir (Eğilmez,1996 : 27). Üye ülkelerin fondaki kotaları ekonomilerin nisbi büyüklüğünü ve güçlerini yansıtmaktadır. Kotalar 5 yılda bir gözden geçirilir. Üye ülkeler bakımından kotaların büyüklüğü başlıca dört yönden önem taşımaktadır:(Ulusoy, 2004 : 337).

- Kotalar üye devletlerin fona yapacağı katkının sınırını göstermektedir. Üye ülkelerin faaliyetleri ve kredi işlemleri için kotalar temel kaynak niteliğindedir. Kotaların yüzde 25'i 1970 yılına kadar altınla ödenmekteydi. Altının rezerv para olma özelliğini yitirmesi ile birlikte kotaların bir kısmı SDR veya fonun kabul ettiği ekonomisi güçlü ülkelerin parası ile ödenmektedir.
- Kotalar üye ülkelerin fondan çekebilecekleri kaynakların sınırını da belirler.
- Kotaların diğer bir önemi de, üyelerin fondaki oy hakkı ağırlığının belirlenmesidir. Oy hakkı ise iki açıdan önem taşımaktadır. Birincisi fonun temel politikaları ve uygulamalarına ilişkin kararların belli bir oy çoğunluğuna göre alınmasıdır. İkincisi ise, üyelerin fona katılma ağırlığı fonun yönetim kurulundaki temsilini de belirlemektedir.

- Kotaların bir diğer rolü de, SDR'lerin üyeler arasındaki dağılım oranının belirlenmesidir.

İMF'nin temel amacı parasal sorunlarda uluslar arası işbirliğinin geliştirilmesi ve ödemeler dengesi açık veren üye ülkelere geçici fon sağlanması yoluyla uluslar arası parasal işbirliğini ve ticaretin gelişmesini desteklemektir. IMF'in ana sözleşmesinde yer alan başlıca amaçları şunlardır:(Uluslararası Para Sistemi (Dünü ve Bugünü),2002:90-91)

- Uluslararası parasal sorunlar üzerinde işbirliği ve danışmaya aracılık etmek için sürekliliği olan bir kurum kanalı ile uluslar arası parasal işbirliğini geliştirmek.
- Ekonomik politikanın temel amaçları olarak bütün üye ülkelerde üretken kaynakların geliştirilmesi ve yüksek istihdam ve reel gelir düzeylerinin korunması ve geliştirilmesine katkıda bulunmak üzere uluslar arası ticaretin dengeli bir şekilde büyümesi ve yaygınlaşmasına imkan sağlamak.
- Kambiyo istikrarını sağlamak amacı ile üye ülkeler arasında düzenli kambiyo ilişkilerini sürdürmek ve rekabetçi döviz kurunun ortaya çıkaracağı sorunları önlemek.
- Üyeler arasında cari işlemler dengesi yönünden çok taraflı bir ödemeler sisteminin kurulmasına ve dünya ticaretinin büyümesini engelleyen kambiyo kısıtlamalarının kaldırılmasına yardımcı olmak.
- Fonun genel kaynaklarını yeterli güvenceler altında geçici olarak tahsis etmek suretiyle üyelere güven vermek ve onlara ödemeler bilançosundaki dengesizliklerini ulusal veya uluslar arası refahı zedeleyen önlemlere başvurmaksızın düzeltme fırsatı vermek.
- Yukarıda sayılan amaçlar doğrultusunda üye ülkelerin uluslar arası ödemeler dengelerinde meydana gelebilecek dengesizliklerin derecesini azaltmak ve süresini kısaltmak.

1980'lerden sonra IMF'nin dış borç sorununun çözümü için kalıcı yöntemler bulmaya çalıştığı görülmektedir. IMF'nin dış borçlanmaların hızlandığı bir dönemde üstlendiği görevi farklı boyutlar kazanmıştır. IMF ile stand-by anlaşması<sup>1</sup> yapan ve yapısal uyum programlarını uygulayan ülkelerin borçlarını ödeyebilme kapasitesine

<sup>1</sup> Stand by anlaşması, üye ülkelerin ödemeler dengesi sorunlarını çözmek amacı ile IMF ile anlaştığı konuları içeren bir düzenlemedir.

sahip olmaları düşüncesinden hareketle IMF ile yapılan stand-by anlaşmalarında artış olmuştur (Sönmez,1996:366).

1980'lerden sonra IMF artık zor durumdaki ülkelere kolaylık sağlamayı amaç edinen bir kuruluş olmaktan çok kendisine başvuran ülkelerin ekonomi politikalarını yönlendirmeye başlayan bir kurum haline gelmiştir.

IMF'ye başvuran ülkelerin içinde buldukları ekonomik ve yapısal sorunlar farklılık gösterdiğinden bu ülkelere önerilen IMF programları da farklılıklar göstermektedir. Örneğin IMF ile anlaşma yapan ülkelerin çoğunda sorun iç talep artışının ekonominin ürettiğinden fazla olmasından kaynaklanmaktadır. Birçok Latin Amerika ve Doğu Avrupa ülkesinde bu aşırı talebin neden olduğu yüksek enflasyon ekonomik sorunların başında gelmekteydi. Birçok Orta Avrupa, Asya, Afrika ve Orta Doğu ülkesinde ise enflasyon genellikle düşüktür. Bu ülkelerde Orta Avrupa ülkelerinin IMF desteğine gereksinim duymalarının temelinde eski ihracat pazarlarını kaybetmeleri sonucu dış ticaret hadlerindeki kötüleşmenin neden olduğu dış açıklar yer almaktaydı. Bu ülkeler aynı zamanda planlı ekonomiden piyasa ekonomisine geçiş yaptıkları için yapısal reformları en etkili bir biçimde uygulayan ülkeler arasında yer almaktadırlar (Altuğ, 2001 :12 ).

Uluslararası para ve mali sistemin işleyişinden sorumlu bir kuruluş olan IMF'nin zaman içinde artan görevleri şu şekilde sıralanabilir (Seyidoğlu, 2003:563):

- Ekonomik istikrarsızlık içinde olan ülkelere dış ödeme açıkları için kısa vadeli kredi sağlamak,
- Uluslar arası mali sisteme zarar vermesini önlemek üzere üye ülkelerin kur politikalarını gözetlemek ve denetlemek,
- Mali kriz içine giren ve dolayısıyla ulusal parası yoğun spekülasyona uğrayan ülkelere krizin atlatılması için mali kaynak sağlamak,
- Üye ülkelerin uluslararası ticari bankalara veya resmi kuruluşlara olan ve ödenemeyen borçlarının ortaya çıkması durumunda, sorunun çözümü için aracılık etmek, yeni ödeme planları ve borç erteleme hazırlıkları yapmak,
- Dünya Bankası ile işbirliği içinde üye ülkelerde makro ekonomik ve yapısal uyum politikalarına finansal destek sağlamak,

- Üye ülkelerde dış ticaret ve kambiyo rejimlerinin liberasyonunu özendirici çalışmalarda bulunmak, bu konularda üyelere teknik yardım ve eğitim hizmetleri sunmak.

Ödemeler dengesi sıkıntısına giren bir üye ülke kendi parasını verip karşılığında parası güçlü bir başka üye ülkenin parasını almakta ve zamanı gelince bu tutar tekrar değiş tokuşa tabi tutulmaktadır. IMF'den bir ülkenin bir başka ülkenin parasını kullanmasına "purchase" geri ödemesine de "repurchase" adı verilmektedir. Bununla birlikte son yıllarda doğrudan borç biçiminde destekler de sağlanabilmektedir.

Eşit kabul hakkı gereğince üye ülkeler IMF'nin mali kaynaklarından çeşitli politikalar ve kolaylıklar şeklinde yararlanabilirler. Üye ülkeler IMF'nin mali kaynaklarından yararlanabilmesi için bazı şartları yerine getirmek zorundadır. Bu şartlar üye ülkenin uygulayacağı ekonomik programa ilişkin olarak IMF'ye niyet mektubu vermesi, stand-by veya uzatılmış düzenleme yapılması, IMF tarafından üye ülkenin uymak zorunda olacağı performans kriterlerinin belirlenmesi, kullanılacak imkanların taksitle ödenmesi, üye ülkelerin kullanacağı miktar kadar kendi para cinsinden bir taahhüt senedini IMF'ye vermesi ve üye ülke uygulamasının zaman içinde gözden geçirilmesidir (Karluk,1998 :308).

### **1.6.2. Dünya Bankası**

1944 yılında Uluslar arası Para Sisteminin esaslarını belirleyen Bretton Woods anlaşması gereğince kurulmuş olan Uluslar arası Para Fonu (International Monetary Fund- IMF) ve Dünya Bankası (World Bank- Dünya Bankası (DB), özellikle gelişmekte olan ülkeler için vazgeçilmez bir finansman kaynağı olmuştur. Kuruluşunun ilk yıllarında savaşta yıkıma uğramış Avrupa ülkelerine yönelik çalışmalarda bulunan Dünya Bankası'nın faaliyetleri, 1950'den sonra ise az gelişmiş ülkelere yönelmiştir. Bankanın az gelişmiş ülkelerle ilgili çalışmalarda bulunmasının sebebi bu ülkelerin bağımsızlıklarını kazanması ile birlikte ekonomik sorunların daha açık bir şekilde ön plana çıkmasıdır. Bir ülkenin Dünya Bankası üyesi olabilmesi için ön koşul o ülkenin IMF üyesi olmasıdır. Yani bir ülke IMF'ye üye olmadan DB'na üye olamayacağı gibi, fondan ayrıldığında DB'dan da ayrılmak zorundadır. Üyelerin banka sermayesine katılımları her bir ülkenin IMF'deki kotasına göre saptanmaktadır. Kotaların

belirlenmesinde ise üye ülkelerin ekonomik güçleri ön planda tutulmaktadır. Üye ülkeler istedikleri anda banka üyeliğinden ayrılabilirler (Ulusoy, 2004:341-342).

Dünya Bankası ana sözleşmesinin 1.maddesinde yer alan hükümlere göre DB'nın kuruluş amacı şu şekildedir: (Eğilmez,1997:48)

- Üye ülkelerin savaşın oluşturduğu yıkıntıların düzeltilmesi de dahil olmak üzere, kalkınma ve yeniden yapılanma çabalarına verimli sermaye yatırımları kanalı ile yardımcı olmak, gelişme yolundaki ülkelerin kaynaklarını ve verimli imkanlarını değerlendirmelerini özendirmek.
- Özel ve yabancı yatırımlara garanti vermek ya da krediye katılımda bulunmak, özel sermayenin yetersiz olduğu yerlerde kendi kaynaklarını kullanmak sureti ile destek sağlamak.
- Uluslararası ticareti geliştirmek ve ödemler dengesi istikrarını sürdürebilmek için kalkınma amaçlı uluslar arası yatırımları özendirmek.
- Başka kanallardan sağlanan kredileri yeniden düzenlemek ya da garanti etmek sureti ile daha yararlı ve acil projelerle kullanılmasını sağlamak.
- Savaş döneminden barış dönemine geçişte mümkün olan en uygun koşulların sağlanmasına yönelik uluslararası yatırımları yönetmek biçiminde ifade edilmektedir.

2005 yılı yıllık raporuna göre DB'nın toplam sermayesi 30.06.2005 tarihi itibari ile 222.008 milyar ABD \$' dır (World Bank Annual Report, 2005: 48-9).

DB'na üye ülkenin belirli bir sermaye payı vardır. Bu pay kurumun her üye ülke için o ülkenin gönüllü olarak koyduğu değişken sermayenin toplamından oluşmaktadır. Ana sözleşme'nin 11/5-7 maddesi gereğince üye ülkelerin sermaye payları iki bölüme ayrılmıştır. Payın %20'lik bölümü altın veya ABD Doları cinsinden peşin ödenir veya kurumun faaliyetleri için ihtiyaç duyulduğunda ödenmek üzere "Muhafaza Kurumu"nda hazır tutulur. Payın geri kalan %80'inin tamamının veya bir bölümünün ise, kurumun üye ülkelere açacağı krediler veya vereceği garantilerle ilgili faaliyetlerinde özel durumların çıkması halinde ödenmesi gerekir. DB'nın sermaye artırımını zorunlu bir zamana bağlı kalmaksızın Yönetim Kurulu'nun ¾ oy gücü ile vereceği karara bağlıdır. Üye ülkeler sermaye artırımlarında minimum payı korumak kaydı ile ek pay almak istemeyebilir.

**Tablo 1. Dünya Bankası'nda En Yüksek Sermaye Payına Sahip 10 Ülkenin Oy Güçleri Ve Türkiye'nin Durumu ( 30.06.2005 )**

Üye ülke	Sermaye Payı ( milyon \$ )	Toplam Sermaye İçindeki payı ( % )	Oy sayısı	Toplam oy İçindeki Payı ( % )
ABD	31,964	16,85	265,219	16,39
Japonya	15,320	8,08	127,250	7,86
Almanya	8,733	4,60	72,649	4,49
Fransa	8,371	4,41	69,647	4,30
İngiltere	8,371	4,41	69,647	4,30
Çin	5,404	2,85	45,049	2,78
İtalya	5,403	2,85	45,045	2,78
Hindistan	5,403	2,85	45,045	2,78
Kanada	5,403	2,85	45,045	2,78
Suudi Arabistan	5,403	2,85	45,045	2,78
Rusya Federasyonu	5,403	2,85	45,045	2,78
Hollanda	4,282	2,26	35,753	2,21
Belçika	3,496	1,84	29,233	1,81
Türkiye	1,004	0,53	8,578	0,53

**Kaynak:** World Bank. "Annual Report 2005". Washington DC.2005 s:57-60.

DB mevzuatına göre bir ülkenin sermaye payının yüksekliği o ülkeye daha fazla kredi kullanma hakkını vermez. Oy gücü üye ülkelerin kurumun karar ve uygulamalarını etkileyebilmeleri için ellerindeki temel araçtır. Bu durum gelişmiş ülkeleri yüksek sermaye payları ile kuruma üye olmaya teşvik etmektedir. Üye ülkelerin oy güçleri, DB'da sahip oldukları sabit ve değişken oy sayılarının toplamının DB toplam oy sayısına oranlanması ile bulunur. Ancak sermaye payının ifadesinde kullanılan ABD \$'ı değeri ile oy gücünün belirlenmesinde kullanılan ABD \$ değeri aynı değildir.

Bu farklılık Özel Çekme Hakları (SDR) olarak adlandırılan döviz sepeti biriminin 1 Temmuz 1974 tarihinde, ABD \$'ı karşısındaki değerinin (1 SDR=1.20635 ABD \$ ) hesaplamada esas alınmaya devam edilmesinin getirdiği bir sonuçtur.

Tablo1 de görüldüğü üzere, DB'nın en büyük hissedarı olan ABD, toplam oy gücünün % 16,39'una sahipken, Türkiye % 0.53 oy gücü ile yetinmek zorundadır.



**Tablo 2. Dünya Bankası'na En Fazla Borcu Olan Bazı Ülkeler (30 Haziran 2005 itibari ile, Milyon ABD \$)**

Borçlu Ülke	Borç Miktarı
Çin	11,030
Meksika	9,070
Endonezya	8,386
Brezilya	8,056
Arjantin	7,195
Türkiye	6,022
Rusya Federasyonu	5,330
Hindistan	4,993

**Kaynak:** The World Bank Annual Report 2005, s.54-55.

Dünya Bankası AAA kredi değerliliği notu sayesinde bütün finans piyasalarından kolaylıkla ve çok ucuz maliyetle borçlanabilme şansı bulmaktadır. Bir yılda üye ülkelere kullandığı kredilerin % 75'nin finansmanını, borçlanma yolu ile karşılamaktadır. Az gelişmiş ülkelerin kalkınmaları için ihtiyaç duyulan dış finansmanın sağlanması, Dünya Bankası'nın mali piyasalardan borçlanmak sureti ile temin ettiği finansmanı kredi olarak vermesi ile veya Banka'nın diğer kreditorleri harekete geçirmesi ile mümkün olmaktadır.

Dünya Bankası birbiri ile yakından bağlantılı beş kalkınma kurumunu bünyesinde barındıran bir gruptur. Dünya Bankası, Uluslararası Yeniden Yapılandırma ve Kalkınma Bankası (The International Bank for Reconstruction and Development)

Uluslararası Kalkınma Birliği (The International Development Association), Uluslararası Finansman Kurumu (The International Finance Corporation), Çok Taraflı Yatırım Garanti Ajansı (The Multilateral Investment Guarantee Agency) ve Uluslararası Yatırım Anlaşmazlıklarının Çözüm Merkezi (The International Centre for Settlement of Investment Disputes)'nden beş ayrı kurumu içermektedir. Bu kuruluşlar kaynak ve hesapları bakımından bağımsız oldukları halde üyelik, amaçlar ve yönetim ilişkileri açısından Dünya Bankası çatısı altında toplanmışlardır.

## **1.7 Dış Borçların Geri Ödemesini Güçleştiren Nedenler**

### **1.7.1. İç Faktörler**

Dış borçlanmanın geri ödemesini güçleştiren nedenler ülkelerin iç ve dış faktörlerine bağlı olarak değişmektedir.

### **1.7.2. Bütçe açıkları ve Enflasyon**

Bütçe açıklarının cari işlemler dengesi üzerindeki olumsuz etkisi gelişmekte olan ülkelerin dış borç servisi güçlüklerini artırıcı etki yaratmıştır. Gelişmekte olan ülkelerin gelişmiş bir sermaye piyasasından yoksun olması nedeni ile hükümetlerin finansman ihtiyacını karşılamak için daha çok bankacılık sisteminden yararlanmak zorunda kalmaları para arzını ve enflasyonu arttıran bir faktör olmuştur. Enflasyonist baskının etkisi ile borçlu ülkelerin değer kaybına uğrayan ulusal paralarının resmi kurunun yüksek tutulması döviz kurlarının aşırı değerlenmesine yol açmıştır. Döviz kurlarının aşırı değerlenmesi ise, ihraç mallarının döviz cinsinden fiyatlarını arttırarak bu mallara olan uluslararası talebin azalmasına, buna karşın ithal mallarının ulusal para cinsinden fiyatlarını azaltarak bu mallara olan ulusal talebin artmasına ve dolayısıyla gelişmekte olan ülkelerde cari işlemler açıklarının yükselmesine neden olmaktadır. Aşırı değerlenmiş döviz kurları aynı zamanda devalüasyon beklentisini de arttırarak sermaye kaçışını hızlandırıcı bir etki yaratabilmektedir.

Bütçe açıklarının merkez bankası kaynaklarından finanse edilmesi durumunda enflasyon olgusu nedeni ile kayba uğrayan tasarruf sahipleri tasarruflarını yurt dışına kaçırmaya yönelmişlerdir. Çünkü bütçe açıkları iç veya dış borçlanma ile finanse edilse bile tasarruf sahipleri hükümetin daha sonraki aşmalarda borçlarını ödemek için para basma veya ek vergi koyma yoluna gidebileceğini düşünerek yurt dışına yönelmeyi tercih etmektedir.

### **1.7.3. Sermaye Kaçışı**

Bazı gelişmekte olan ülkelerin dış borç krizi ile karşı karşıya kalmalarını etkileyen unsurlar içinde sermaye kaçışının da etkisi çok olmuştur. Ülkelerdeki ekonomik ve politik kaygıların neden olduğu spekülasyon amaçlı kısa vadeli sermaye akımları olarak tanımlanan sermaye kaçışının belirlenmesinde çeşitli yöntemler kullanılmaktadır. Bunlardan ilki M. Dooly ve J. Cuddington tarafından kullanılan "ödemeler dengesi"

yaklaşımıdır. Bu yöntemde kaçan sermaye miktarı ödemeler bilançosu hesabındaki net hata ve noksanlara kısa vadeli sermaye eklenerek hesaplanır. İkincisi ile artık (residual) yaklaşımıdır. Bu yöntemde ise kaçan sermaye miktarı net yabancı sermaye + dış borçlardaki artışlar – cari işlemler açığı – ulusal rezervlerdeki artış olarak belirlenmektedir. Bir başka yöntemde ise, o ülke vatandaşları tarafından yurt dışındaki bankalara yatırılan mevduat kaçan sermaye miktarı olarak nitelendirilmektedir (IMF Survey, 1988:171-172).

Gelişmekte olan ülkelerdeki mali sektör üzerine olabilecek yoğun müdahale tasarruf sahiplerinin yurt dışına yönelmesine neden olabilmektedir. Yine gelişmekte olan ülkelerde menkul kıymetler piyasasına yatırım için gerekli fırsatların yetersiz olması ve güvenilir bir mevduat sigortasının geliştirilememesi de tasarruf sahiplerini yurt dışında yatırım yapmaya yönlendiren nedenler arasındadır.

#### **1.7.4. Aşırı Değerlenmiş Döviz Kurları**

Aşırı değerlenmiş döviz kurları ve bu kurlardaki değişiklik beklentisi de gelişmekte olan ülkelerde sermaye kaçışını hızlandıran unsurlar içinde yer almaktadır. Kurdaki değişiklik beklentisi sermaye çıkışını hızlandırıcı etki yaratarak döviz kuru üzerindeki baskının artmasını dolayısıyla devalüasyonu hazırlayıcı bir faktör olarak ortaya çıkmaktadır.

### **1.8. Dış Faktörler**

#### **1.8.1 Dış Ticaret Hadlerinde Kötüleşme**

Gelişmekte olan ülkelerdeki ihracat gelirlerinin yetersizliği, söz konusu ülkelerin dış borç servisi ödemelerini yapabilmeleri ve sermaye mallarını ithal edebilmeleri için dış kaynağa olan ihtiyaçlarını arttırmıştır. Ülkelerin ihracat kazançlarındaki dengesizlik ile dış finansman arasındaki ilişki incelendiğinde ihracat kazançlarındaki istikrarsızlık ile dış finansman arasındaki ilişkinin pozitif olduğu bulunmuştur. Bu konuda yapılan araştırma 1981-1982 yılları arasında global resesyona ihracat hacmindeki azalma ve dış ticaret hadlerindeki kötüleşme yolu ile petrolü olmayan gelişmekte olan ülkelerin dış borçlarını 100 milyar dolar arttırdığı hesaplanmıştır (W.R. Cline, 1985:485) .

### 1.8.2. Faiz Oranları

Reel faiz oranlarının yüksekliği dış borç servisi ödemelerini güçleştiren bir unsurdur. Özellikle gelişmekte olan ülkeler açısından değerlendirildiğinde faiz oranlarındaki yükselme aynı zamanda mevcut dış borçların maliyetinin yükselterek azalan yatırım talebine bağlı olarak ekonomik krizin daha da derinleşmesine neden olmaktadır.

## İKİNCİ BÖLÜM

### TÜRKİYE'DE DIŞ BORÇLANMANIN GELİŞİMİ

#### 2. Türkiye'de Dış Borçlanmanın Analizi

Türkiye'de dış borçlanmanın analizi yapılırken metodolojik olarak ekonomik kriz dönemleri dikkate alınmış ve açıklanmıştır.

##### 2.1. 24 Ocak 1980 Kararları

1970'li yılların başında dünyada petrol krizi yaşanırken, Türkiye de serbestleşme sürecine girmiştir. Dünya bunalımının petrol ve diğer ithal malları fiyat artışlarıyla Türkiye'ye etkisi, ihracatı artırma çabalarının yetersiz kalması ve ithalatın hızla büyümesi karşısında dış borçlar 3-4 yıl içinde olağanüstü boyutlara ulaşmıştır.

1973-1978 yılları arasında toplam dış borçlar 4,7 milyar dolardan 13,8 milyar dolara, kısa vadeli dış borçlar ise 1,16 milyar dolardan 7,2 milyar dolara yükselmiştir. Enflasyon ve ödemeler dengesi açıkları en yüksek seviyelerine çıkmıştır. Ücret ve maaşlara sınır getirilememiş, kamu harcamaları kısılamamış, vergi gelirlerinde bir artış sağlanamamıştır. Bunun sonucunda da bütçe açıkları kapatılamamıştır. Yüksek destekleme fiyatlarının finansmanını Merkez Bankası'nın yapması, enflasyonu körüklemiş ve 1979 Aralık ayında enflasyon %80'leri aşmıştır. Fiyatlar hızla yükselirken döviz dar boğazı nedeni ile ithalatın kısıtlanması ve enerji sıkıntısı, sanayi sektöründe kapasite kullanım oranlarının %50'lerin altına düşmesine yol açmıştır. Eylül 1977, Mart 1978, Nisan 1979 ve Haziran 1979'da büyük oranlı devalüasyonlar yapılmıştır. Döviz Çevrilebilir Mevduat hesaplarına getirilen kur garantisi kaldırılmış, döviz tasarrufu sağlamak için yurt dışına çıkışlara kısıtlama getirilmiştir. Bu nedenle 1970'lerin sonunda ödemeler dengesi krizi şeklinde patlak veren ekonomik ve sosyal kriz sonrası, 1980'li yıllara ülkemiz Türk ekonomisinde devrim olarak nitelendirilen bir dönüşüm süreci olan 24 Ocak 1980 adı verilen IMF destekli istikrar kararları ile girmiştir (Karlık, 1997: 385-386).

1980 yılı başında enflasyon oranı % 107, işsizlik oranı % 15, cari işlemler açığı 3 milyar dolar, dış borç tutarı ise 14 milyar dolardır. Ülkenin ekonomideki olumsuz göstergeleri kendini hissettirmiş ve sanayileşme sürecinin devam etmesi için gereken dövizin dışarıdan borçlanarak sağlanması imkanı oldukça kısıtlanmıştır. Bu durumda

ekonominin işleyişi için gerekli dövizin sağlanmasına yönelik bazı politikaların uygulamaya konulması zorunlu hale gelmiştir (Kepenek ve Yentürk, 2000 :192) .

24 Ocak Kararları ile oluşturulan istikrar programı, 1980 öncesinde de uygulanan istikrar paketleri gibi IMF kökenlidir. Ortodoks nitelikli olması dolayısıyla bu istikrar programının temelinde dengesizliğin ve enflasyonun esas kaynağının artık talep olduğu görüşü yattığı için, alınan önlemlerin önemli bir kısmı kamu harcamaları ve iç talebin kısılmasına yönelik olmuştur. İstikrarsızlığın talep şişmesine neden olan parasal bir olgu olarak algılanması sonucunda da, çare parasal düzenlemelerde aranmıştır (Eren, 1989:48).

24 Ocak kararları kısa dönemli istikrar önlemlerinin ötesinde orta ve uzun dönemli yapısal dönüşümlere yönelik arz yönlü bir program olmuştur. Kısa dönemde dış açığın azaltılması yolu ile ödemeler dengesinde bir iyileşme ve enflasyon hızında bir yavaşlama hedeflenmiştir. Orta ve uzun dönemde enflasyon ve dış ödemeler dengesi sorununa kalıcı çözümler getirilmesi ve ülkenin ithal ikameci modelden uluslar arası rekabete açık, dışa dönük sanayileşmeye dayalı yeni bir birikim modeline geçmesi amaçlanmıştır.

24 Ocak kararlarının ana ilkeleri şu şekilde sıralanabilir (Parasız, 2002 :333-334) :

- Ekonomi yönetiminde karar bütünlüğü, tutarlılık ve etkinlik amaçlanmıştır.
- İhracata ve imalat sanayinde özel sektörün gücünden ve dinamizminden en üst düzeyde yararlanılmalıdır.
- Enflasyon kontrol altına alındıktan sonra büyüme düşünülmelidir.
- Enflasyonun kontrol altına alınması gerekmektedir. Bunun için uygun para ve kredi politikaları uygulanmalı ve kamu sektörünün finansman açığı zamanla ortadan kaldırılmalıdır.
- Yeni yatırımlardan önce mevcut atıl kapasiteler tam olarak kullanılmalıdır.
- İhracatın hızla arttırılması için diğer önlemlerin yanısıra gerçekçi ve esnek döviz kuru uygulanmalıdır.
- Tasarrufların arttırılması ve mali kurumlar aracılığıyla yönlendirilmesi için reel bir faiz politikası izlenmelidir.
- İç ve dış finansman açığının kapatılması ve yatırımların istihdamı arttırıcı şekilde yeniden hızlandırılması için özel yabancı sermaye yatırımlarının teşviki sağlanmalıdır.

24 Ocak 1980 İstikrar Programı önlemleri niyet mektubu ile IMF'ye sunulmuş ve yapılan müzakereler sonucunda 18 Haziran 1980'de IMF ile üç yıllık yeni bir stand-by anlaşması imzalanmıştır. Bu stand-by anlaşmasının sağladığı olanaklar çerçevesinde önemli miktarda net dış finansman sağlanmıştır. Üç yıl boyunca 1,630 milyon dolar (yaklaşık 1,250 milyar SDR) sağlayacak stand-by anlaşmasından önce Dünya Bankası ile toplam 275 milyon dolarlık ilk Yapısal Uyum Kredisi (SAL) anlaşması Mart 1980'de imzalanmıştır. SAL I'ı, SAL II (Mayıs 1981, 300 milyon dolar), SAL III (Mayıs 1982, 304,5 milyon dolar) ve SAL IV ( Haziran 1986, 300,8 milyon dolar) izlemiştir. Daha sonraki SAL V-1 (Haziran 1984, 376 milyon dolar) ve SAL V-2 (Haziran 1986, 300 milyon dolar) yoluyla toplam 1856 milyon dolar elde edilmiştir. SAL I'e ek niyet mektubu Haziran 1980'de imzalanan stand-by anlaşmasında yer alan istikrara yönelik taahhütler içermekteyken, daha sonraki SAL'larda, özellikle de SAL III'ten itibaren ileri sürülen koşullar daha spesifik hale gelmiş, kurumsal öğeleri barındırmaya başlamıştır (Türel, 1993: 121-122).

24 Ocak Kararları gereğince IMF ile yapılan stand-by anlaşması çerçevesinde belirlenen önlemlerin başlıcaları şöyledir (Parasız, 1998 :198):

- Aşırı değerlenmiş döviz kuru yerine gerçekçi kur politikası benimsenmesi ve yüksek oranlı devalüasyonlara başvurulmaması (bu kararların ardından ilk aşamada TL % 48.6 oranında devalüe edilerek TL-Dolar Kuru 47 TL'ye çıkarılmıştır.)
- KIT reformu yapılarak, bu kuruluşların devlete yüklediği zararın ortadan kaldırılması,
- İç talebi ve enflasyonu kontrol edici bir araç olarak yüksek faizle birlikte sınırlı para-kredi politikasının uygulanması,
- Kamu harcamalarında kısıntıya gidilirken, kapsamlı bir vergi reformu ile bütçe denkliliğine ulaşılması,
- Faiz hadlerinin devletçe değil, piyasadaki arz ve talep tarafından belirlenmesi,
- Yabancı sermayeyi teşvik için yeni önlemlere başvurulması ve devletin tekelindeki bazı üretim alanlarının yerli ve yabancı özel sermayeye açık tutulması,

- İthal ikameci sanayileşme modeli yerine ihracata yönelik sanayileşme modeline geçiş kapsamında ithalatın libare edilmesi, sanayinin yasaklar ve kotalarla korunmaması ve ihracatın teşvik edilmesi,

Fiyatlardaki ve bazı piyasalardaki dengesizlikleri gidermek için kurun belli bir aralıkta belirlenmesi uygulamasının bırakılarak tek kur uygulamasına geçilmesi ile, Merkez Bankası günlük müdahalelere başlamış ve 1983 yılı sonlarında çıkarılan 28 Sayılı Karar ve bu karar kapsamında ortaya çıkan sorunlara çözüm amacı ile Temmuz 1984'te çıkartılan 30 Sayılı Kararla, bankaların döviz pozisyon limitleri kaldırılmış ve bankalara döviz işlemlerine aracılık etme yetkisi verilmiştir. Bu kararla birlikte yurtiçinde yerleşiklerin ticari bankalarda döviz tevdiat hesabı açmaları ve bu hesaplardan yurtdışına transfer yapmaları serbest duruma getirilmiştir. Bu karar ile tam kapalı kambiyo rejiminden yarı açık bir kambiyo rejimine geçilmiştir. Ancak belli bir süre sonra bu serbesti bankalar tarafından farklı amaçlarla kullanılarak bankaların aşırı döviz biriktirmesi ile sonuçlanmıştır. Bu durumu engellemek için bankalara 1986 yılından geçerli olmak üzere ihracat ve yaptıkları döviz alım ve efektlerin belli bir oranını Merkez Bankası'na devretme zorunluluğu getirilmiştir.

Ülkemize dışa açık serbest piyasa düşüncesini yerleştiren 24 Ocak Kararları, yüksek ihracat artış hızını büyüme hızının kaynağı yapmayı hedeflemesi ile Türk ekonomisi tarihinde önemli bir konuma sahip olmuştur. Bu programla birlikte mal, para ve döviz piyasalarında kontrollü fiyatları ortadan kaldırmak için köklü önlemler alınmış, ihracatı teşvik programları oluşturulmuş, devlet işletmeleri ticari ilkelere bağlı kalacak şekilde yeniden yapılanmıştır ve KDV'yi de kapsayan bir vergi reformu tasarlanmıştır.

Bu kararlar doğrultusunda dış ticaretin serbestleştirilmesi, dış açığın kabul edilebilir bir düzeye çekilmesi, ülkenin kredi değerliliğinin sağlanması, piyasa mekanizmalarının çalıştırılarak devletin ekonomideki ağırlığının azaltılması öngörülmüştür.

24 Ocak 1980 kararları ile birlikte uygulamaya konulan IMF programının ilk aşaması 1980-1983 yılları arasında uygulanan bir istikrar programı niteliğinde iken sonraki aşama, ekonomiyi serbestleştirme ve yeniden yapılanma hedefi güden ilk yapısal reformların uygulanma aşaması olmuştur. Söz konusu program mevcut ekonomik bunalıma bir çözüm aramanın yanı sıra, ekonomide kısa vadede gerçekleşmesi öngörülen amaçlar yanında uzun vadeli amaçlara da yer vermiştir. Bu



programı kısa vadeli amaçları gerçekleştirmekten çok, kalıcı ve ekonomide uzun vadeli bir yapısal revizyona gidilmesini amaçlayan çözümler getirme yönünde modern ekonomi kuralları çerçevesinde oluşturulan daha gerçekçi kararlar şeklinde nitelendirmek mümkündür. Uzun dönemde gerçekleşmesi istenen yapısal amaçlar ise kamusal alanın daraltılması ve piyasalara müdahalenin kaldırılmasıdır.

24 Ocak 1980 istikrar tedbirleri ile dış ticaretin serbestleştirilmesi gibi yapısal düzenlemelerde başarı sağlanmış, esnek kura geçiş, finansal piyasaların geliştirilmesi ve kambiyo rejiminin liberalleştirilmesi gibi mali piyasalarda pek çok yenilik yapılmıştır. Ancak bütün bu reformlara rağmen ekonomik istikrar sağlanamamıştır. 24 Ocak öncesi ekonomik ve siyasal istikrarsızlık büyük bir atıl kapasite yaratmıştır. 24 Ocak kararları bu atıl kapasiteyi doldurarak ilk yıllarda başarı sağlamış, ancak ilerleyen yıllarda yeni üretim imkanı oluşturma başarısı mümkün olmamıştır. Yeni hükümetin alt yapı yatırımları kamu harcamalarını arttırırken bu harcamalar vergilerle finanse edilememiştir. Kamu gelirlerini arttırmak için KDV ve fonların kurulması mali disiplini bozmuştur (Öztekin, 2003: 85).

Kamu kesimi tasarruf açıklarının finansmanı incelendiğinde, bu açıkların da büyük ölçüde dış borçlanma ile karşılandığı görülmektedir. Kamu kesimi dış açıklarının kapatılmasında dış borçlanmanın payı 1980 sonrasında devamlı artış göstermiş ve söz konusu açıkların yarısından çoğu bu kaynaktan finanse edilmiştir. 1985 yılında dış borçlanmanın payı % 82 gibi çok yüksek bir düzeye çıkmıştır. Bu durum Türkiye'nin artan dış borçları ile kamu kesimi tasarruf açıkları arasında bir bağlantı olduğunu göstermektedir. Kamu tasarruf açıklarının büyük ölçüde dış tasarruflarla karşılanması özel kesim yatırım tasarruf dengesinin kamu açıklarından etkilenmesi sonucunu doğurmaktadır. Burada dikkati çeken bir diğer nokta ise, kamu açıklarını oluşturan kamu yatırımlarının hangi sektörlere yöneldiğidir. 1980 sonrası kamu yatırımlarının esas olarak alt yapı yatırımlarından oluştuğu ve bu yatırımların marjinal sermaye hasıla oranlarının ve gecikme sürelerinin yüksekliği dikkate alındığı takdirde, dış borçların reel getiri oranlarının düşük olduğu kesimlerde yoğunlaştığı görülmektedir. Dolayısıyla yatırımların verimliliği kriteri açısından borçların alt yapı yatırımlarında yoğunlaşması önemli bir sorun olarak ortaya çıkmaktadır (Öniş, 1989:98).

**Tablo 3 :Türkiye'nin Makro Ekonomik Büyüklükleri (1980-1990)**

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
Reel Büyüme (%)	-2,8	4,8	3,1	4,2	7,1	4,3	6,8	9,8	1,5	1,6	9,4
Enflasyon TÜFE (%)	101,4	34,0	28,4	31,4	48,4	45	34,6	38,9	73,7	63,3	60,3
Enflasyon TEFE (%)	107,2	36,8	27,0	30,5	50,3	43,2	29,6	32,1	68,3	64	52,9
İhracatın İthalatı Karşılama Oranı	36,8	52,6	65,0	62,0	66,3	70,2	67,1	72,0	81,4	73,6	58,1
Dış Ticaret Dengesi (Milyon \$)	-4,6	-3,8	-2,6	-3,0	-2,9	-2,9	3,0	3,2	1,7	4,2	-9,5
Cari İşlem Dengesi/GSMH (%)	-5,9	-3,3	-1,8	-3,7	-2,9	-1,9	-2,5	-1,2	2,3	1,2	-1,7
Bütçe Dengesi (%)	-26,5	-26,5	27,7	99,2	213,4	19,7	79,0	84,7	48,6	94,4	77,1
KKBG/ GSMH (%)	8,8	4,0	3,5	4,9	5,4	3,6	3,7	6,14	8,5	5,3	7,4

**Kaynak:** DPT; 1980'den 1990'a Makroekonomik Politikaların Türkiye Ekonomisindeki Gelişmelerin Analizi ve Bazı Değerlendirmeler, Ankara, 1990 s., 28-54 Hazine Müsteşarlığı Ekonomik Araştırmalar Genel Müdürlüğü, Hazine İstatistikleri, 1983-2000, Ankara 2004, s. 43-44.

Reel faiz, döviz kuru politikaları ve ihracat ile birlikte ithalat da artış göstermiş, özellikle 1989 yılına kadar ihracatın ithalatı karşılama oranı sürekli yükselerek 1988 yılında 81,4 ile en üst seviyeye ulaşmıştır. Dış ticaret açığı 1980 yılında uygulamaya başlanan istikrar programı ile GSMH'de % 2.8 oranında bir küçülme yaşanarak 1990 yılına kadar düzensiz bir büyüme gerçekleşmiştir.

Tarım ürünleri destekleme alımları kapsamının daraltılması, destekleme fiyatları, ücret ve maaşlardaki artışın enflasyon oranının altında kalması, KİT açıklarının kapatılması için Merkez Bankası kaynaklarına başvurulmasının önlenmesi, 1980-1984 yılları arasında para arzının IMF kontrolü altında tutulması ve Merkez Bankasının kamu kesimine yönelik kredilere ve net iç varlıklara sınırlama getirmesi gibi faktörlerle

enflasyon oranı (TEFE) 1980’de % 107,2 den 1981’de % 36,8’e, 1982’de % 27’ye düşürülmüştür.

Türkiye’de finansal liberalizasyon sürecine bakacak olursak, bu süreç üç aşamada gerçekleşmiştir. İlk olarak, 1980-1983 döneminde finansal serbestleşmede kullanılan temel araç deregülasyon olmuştur. 1982 yılında yaşanan Banker Krizi rekabetçi bir ekonomik ortamın yalnızca bu araç kullanılarak gerçekleştirilemeyeceğini göstermiştir. İkinci aşama olan 1983-1989 döneminde piyasa mekanizmasına işlerlik getirecek kurumsal düzenlemeler yapılmış, dış ticaret serbestleştirilmiş, sermaye hesabı kısmi olarak yeniden düzenlenmiştir. Üçüncü aşama ise 1989 sonrası dönemdir. Bu dönemde 32 Sayılı Kararla yasal ve kurumsal özelleştirme çabalarına ağırlık verilmiştir.

1984 yılı Temmuz ayında çıkarılan 1567 Sayılı, Türk Parasının Kıymetini Koruma Kanununa ilişkin 30 sayılı karar ile başlayan yarı açık kambiyo rejimi 1989 yılına kadar sürmüştür. 11 Ağustos 1989’da yürürlüğe giren 1567 sayılı kanuna ilişkin 32 Sayılı Karar Türk Parasının Kıymetini Koruma Kanunu ile ilgili olarak kur rejiminde serbestleşmeye gidilmesinde en önemli adımlardan biri olarak kabul edilmektedir. 32 Sayılı Karar ile vatandaşlara bankalarda “döviz tevdiat hesabı” açabilmeleri imkanı sağlanması ile yurt dışı sermaye hareketleri kolaylaşmış, özel sektörün dış kaynaklardan borçlanma olanağı artmış ve böylece dış borçlanma devlet tekeline çıkmıştır.

1988 yılında mevduat faizlerinin düşürülmesi ve tasarrufların dövize yönelmesi ile enflasyonist beklentilerin artması sonucunda TÜFE % 73,7 TEFE ise, % 68,3 olarak gerçekleşmiştir. 1989 yılına gelindiğinde kronikleşen enflasyon, artan kamu açıkları ve ağır dış borç yükü ile karşı karşıya kalan Türkiye ekonomisi dış ödemeler bilançosu sermaye hesabında yer alan işlemleri serbestleştirmiş, ihracat teşviklerinde köklü değişikliklere gidilmiş ve ithalatta liberalizasyon kapsamı genişletilmiştir. Uygulamaya alınan bu yeni strateji ile 24 Ocak Kararları’nın ifade ettiği “ihracata dönük büyüme” yerini “ithalata dayalı büyüme” olgusuna bırakmıştır. Bu olgunun ortaya çıkmasında 1989 yılında yürürlüğe giren 32 Sayılı Karar’ın payı büyüktür. Uluslar arası sermayenin yüksek faiz getirisi sayesinde Türkiye’de sıcak para adı verilen kısa vadeli sermaye hareketleri rol oynamaya başlamış, dolayısıyla yurt içinde dövizle TL arasında ikame sağlanmıştır. Sermaye hareketlerinin ve finansal piyasaların serbestleşmesi sonucu döviz kurları artık cari işlemler açıklarına ve fazlalıklarına bağlı olarak değişen bir

anahtar olmaktan çıkmış, sermaye hareketlerinin belirlediği fiyat haline dönüşmüştür (Şahin, 2002 :216).

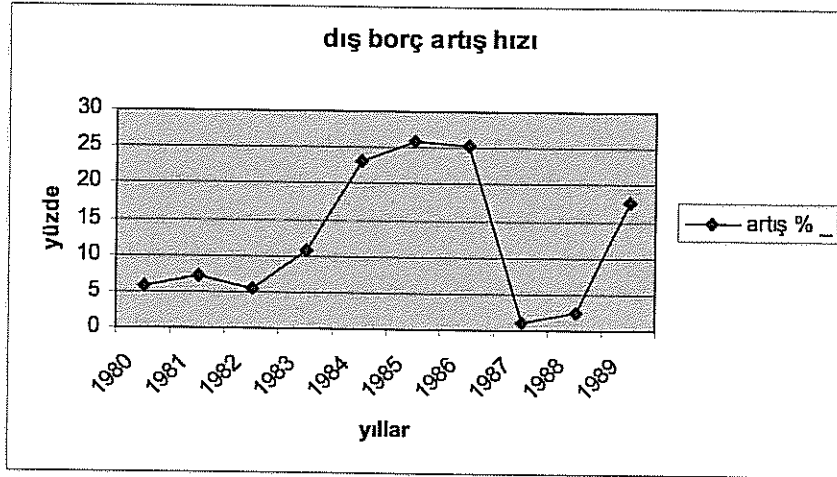
**Tablo 4 : Türkiye'nin Dış Borç Stoku 1980-1990 (Milyar \$)**

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 ve TCMB kaynaklarından derlenmiştir

Türkiye'nin dış borç stoku tablo 4 de görüldüğü gibi 1980 yılında 15.7 milyar Dolar olan dış borç 1990 da 49.0 milyar Dolara çıkmıştır.

Bu gelişmeler ile birlikte 1981 yılında % 5,7 1984 yılında % 10,6 1986 yılında % 25,6, 1988 yılında % 1 oranında artış gösteren Türkiye'nin dış borç stoğu 1980-1989 dönemleri arasında 15,7 milyar dolardan 49,0 milyar dolara çıkmıştır.



**Şekil 1 : Dış Borç Artış Hızı**

Kaynak : HDTM verilerinden derlenmiştir.

Dış Borçlar 1980 yılında %5, 1983 yılında artış eğilimi içine girmiş, 1988'de %25 düzeyine çıkmış, 1987'de en düşük noktaya gelmiş ve 1989'da %15,5 düzeyinde gerçekleşmiştir.

**Tablo 5: 1984-1989 Döneminde Türkiye'nin Dış Borç Stokunun Gelişimi**

	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	2.6173	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.112.

Bu dönemde kısa vadeli dış borçlara göre orta ve uzun vadeli dış borçlar daha ağırlıktadır. Orta ve uzun vadeli borçlarda kamu kesimi içinde en önemli pay konsolide bütçesine aitken, kısa vadeli borçlarda ise özel kesime aittir..

1984 yılında 20.8 milyar dolar olan dış borç stoku 1989 yılında 41.7 milyar dolara çıkmıştır. Orta ve uzun vadeli borçlar 17.6 milyar dolardan yine 37.7 milyar dolara çıkmıştır. Aynı dönem içinde 1984 yılında 3.1 milyar dolar olan kısa vadeli dış borçlar

1989 yılında 5.7 milyar dolara yükselmiştir. Uzun vadeli borçlanmadaki artışın kısa vadeli borçlanmadaki artıştan daha fazla olduğu görülmektedir.

1980 sonrası dönemde dış borçların artması ile birlikte aşağıda ayrıntılı bir şekilde verilen bazı değişiklikler yapılmıştır (Erçel, 1992: 25).

### **2.1.1. Garantisiz Ticari Borçlarla İlgili Ayarlama**

Dış ödemeler krizi nedeni ile ödenemeyen bazı garantisiz dış borçların borç-özsermaye değişim programı ile ödenmesine dayanan yöntemle bir miktar borç iç borca dönüştürülmüştür. Türkiye'nin 1970'li yıllarda ithalatta yaşanan sıkıntılar sonucunda bazı ithalatlar mal karşılığı şeklinde gerçekleştirilmiş, fakat bedelleri ödenememiştir. OECD'ye üye ülkelerin ihracat sigorta kurumlarınca garanti edilmiş mal mukabili ithalat bedelleri Paris Kulübü çerçevesinde bir ödeme planına bağlanırken, garanti edilmemiş olanların çözümü Türk yetkililerine bırakılmıştır. Tutarı 1979 yılı sonuna kadar 1.4 milyar dolar olarak tahmin edilen bu bedeller 24 Ocak 1980 Kararları içinde yayınlanan bir kararname çerçevesinde ödeme planına alınmış ve 1.4 milyar dolarlık döviz borçları sisteminin benimsenmesinin de etkisi ile 350 milyon dolar olarak on yılda alacaklılara geri ödenmiştir.

### **2.1.2. Dış Borç Stoklarında 1984 yılında Yapılan Ayarlamalar**

1978, 1979 ve 1980 yıllarında yapılan dış borç ertelemeleri nedeni ile serilerde sapmalar meydana gelmiş ve sapmaların yıl ve yıl düzeltilmesi mümkün olmaması, düzeltmelerin tek yıl altında toplanmasını zorunlu bırakmıştır. Bu nedenle 1984 yılında orta ve uzun vadeli borçlarda dolar cinsinden meydana gelen 1585 milyar dolarlık artışın 1325 milyar dolarlık ilave kısmın stoklara dahil edilmesi gerekmiştir.

Dünya Bankası üye ülkelere borç verirken genelde uluslar arası para piyasalarını kullanmaktadır. Kendi kaynağı yetersiz olan Banka daha çok Avrupa ve Japonya piyasalarından AAA rating'ine de dayanarak borçlanmakta, bunları üye ülkelere üzerine koyduğu spreadlerle aktarmaktadır. Banka'nın ABD piyasasından dolar olarak borçlanmasının çeşitli nedenlerle kısıtlı olması sonucu borçlanmalar diğer ülkelerden İsviçre Frangı, Japon Yeni, Alman Markı ve Sterlin gibi paralarla olmaktadır.

Banka'nın kredi anlaşmaları ise, ABD doları bazında yapılmakta, anlaşmada yer alan hükümlere göre Banka ödeme günü elinde mevcut dolar dışı dövizleri anlaşmada

öngörülen ABD dolarına çevirip ülkelere vermektedir. Ancak geri ödemelerde ödemenin yapıldığı para cinsleri ülkelere talep edilmektedir. Bir anlamda Dünya Bankası kendisini çapraz kur değişimlerinden korurken riski borç alan ülkelere bırakmaktadır.

Türkiye 1987 yılında dolar olarak aldığı varsayıldığı borçlarının tutarını 4.4 milyar dolar olarak tablolarında gösterirken, Dünya Bankası bilgisayarlarında tutar 6.5 milyar dolar olarak görünmesinin nedeni; Türkiye'nin 4.4 milyar dolarlık borcunun içindeki ABD doları payı % 9 olunca ortaya 2 milyar dolarlık bir artışın çıkmasındandır. Başta Türkiye olmak üzere diğer ülkelerin de Dünya Bankası'nın bu tutumunu eleştirmeleri sonucu banka yönetimi yeni borçlanma teknikleri geliştirerek yükün azaltılması yönünde çalışmalarını sürdürmüşlerdir.

### **2.1.3. FMS Kredilerinin Finansmanı**

Geçmiş yıllarda Türkiye'de askeri harcamaların bir bölümü alınan kredilerle finanse edilmiştir. "Foreign Military Sales" diye adlandırılan kredileme yönteminde ABD hükümeti askeri amaçlarla ve bazı kurumlar aracılığı ile uluslar arası piyasalardan borçlandığı fonları bir fark ilavesi ile aralarında Türkiye'nin de bulunduğu yaklaşık 20 ilgili ülkelere aktarmaktaydı. 1980 yılları başlarında kredi maliyetlerinin aşırı yüksekliği yüksek faizli askeri borçların bir bölümünün uluslar arası piyasalardan yeniden borçlanarak ödenmesi yöntemi ile maliyetlerin düşürülmesi gereğini ortaya koydu. 1988 yılında 1503, 1989 yılında 403 milyon doların % 90'ı ABD hükümetinin garantisi ile dış piyasalardan sağlanmıştır.

### **2.1.4. Döviz Tevdiat Hesapları'nda Yapılan Ayarlamalar**

1990 yılında Hazine'nin veri tabanında yaptığı değişiklikler ve Merkez Bankası'nın DTH'de girdiği yeni düzenlemeler ile dış borç tutarında bazı ayarlamalar yapılmıştır. Borçların dolar olarak 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.

Türkiye'nin dış borçlanması ile 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. Hazinenin bu dönemde dış borçlanmanın dış borç servisi ile 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 nedeni ile iç istikrar sorununu gündeme getirmiştir (Tandırıcıoğlu, 2000:3).

1990 yılına kadar Türkiye’de dış borçlanma ile gerçekleştirilen yatırımların çoğu kendi borçlarını ödedikleri gibi, yeni yatırımları da finanse etmişlerdir. Bu nedenle 1990 yılına kadar dış borçlanma artış eğilimi içinde iken, yatırım harcamalarının da artış eğilimi içinde olduğu görülmektedir. Ama 1990 yılından sonra borçlanma gelirleri arttığı halde yatırım harcamalarında azalış meydana gelmiş, borçlanmalar yatırım harcamaları dışındaki alanda kullanılmıştır. Borç ödeme dönemi geldiğinde mevcut borçların getirisinin harcamalarda kullanılması nedeni ile ya mevcut vergi gelirleri ile ya da yeniden borçlanılarak ödenmesi gerekmekte bu da borç stoklarının daha da artması ile sonuçlanmaktadır (Aktürk, 1989:30).

**Tablo 6: 1980-1989 Dönemi Görünmeyen İşlemler ve Cari İşlemler Dengesi (Milyon \$)**

Yıllar	Turizm Gelirleri	İşçi Döviz Girişleri	Dış Borç Faiz Ödeme	Cari İşlemler Dengesi
1980	326	2071	1138	-3408
1981	380	2490	1443	-1936
1982	373	2140	1465	-952
1983	420	1513	1511	-1923
1984	548	1807	1586	-1439
1985	1094	1714	1753	-1013
1986	950	1634	2134	-1465
1987	1476	2021	2387	-806
1988	2355	1776	2799	1596
1989	2557	3040	2807	966

**Kaynak:** DİE, İstatistik Göstergeler, 1923-1995, DİE Matbaası, Ankara, 1996, s.123.

1980 yılında 326 milyon dolar olan turizm gelirleri 1989 yılında 2557 milyon dolara çıkmış, işçi döviz gelirleri yine aynı dönemde 2071 milyon dolardan 3040 milyon dolara çıkmıştır. Dış borç faiz ödemeleri 1980 yılında 1138 milyon dolardan 1989 yılında 2807 milyon dolara çıkmıştır. Oysa aynı dönemde cari işlemler dengesi -3408 milyar dolardan 966 milyon dolara inmiştir.



### 2.2.5 Nisan Kararları

“5 Nisan Kararları” adı verilen ekonomik istikrar önlemleri ekonomik dengesizlikleri gidermenin yanı sıra, tarımsal reform, devletin ekonomik rolünün azaltılması ve sosyal güvenlik sisteminin yeniden düzenlenmesini sağlayıcı yapısal uyum programlarını hızlandırmak amacı ile kabul edilmiştir. 1980-1988 döneminde uygulanan kur, faiz ve teşvik politikaları ile sağlanan ihracat artışı ile birlikte ekonomide devalüasyon gözlenmiştir. İç talebin kısılması ve üretimin iç pazardan dış pazara yönelmesi ile gümrük vergilerinde azalma kaydedilmiş, dış ticaret, yabancı sermaye politikaları, döviz kuru ve faiz haddinde çarpıcı değişiklikler yapılmıştır. 1988 yılından itibaren Türkiye’de sermayenin serbest dolaşımı sıcak para girişini özendirmiş, ithalat ve tüketim artışlarını da beraberinde getirmiştir. 1993 yılında önce finans sektöründe başlayan reel işgücü maliyetindeki hızlı artışlar ve kamu finansman açıkları kısa süre içerisinde reel ekonomiye de yansiyarak şiddetli bir krizin oluşmasına zemin hazırlamıştır. 1990’lı yıllarda ekonomide genel durum kamu açıklarında artış, fiyat istikrarsızlığı, borç yükünün artması, dış ticaret açıklarında olağanüstü yükselme ve büyümede istikrarsızlık şeklinde seyretmiştir. Ancak bu nedenlere ilaveten 1994 krizini şiddetlendiren esas etken kamunun borçlanma politikasıdır. Kamu kesimi giderlerinin normal gelirlerle karşılanamaması sonucunda Merkez Bankası kaynaklarına başvurmuş, dolayısıyla iç ve dış borçlanma ile finanse edilmiştir. Devlet borçlanma faizlerinin yükselmesi, yurt içi faizlerin yurt dışı faizlere oranla yüksek tutularak kısa vadeli sermayenin ülkeye çekilmeye çalışılması, devlet iç borçlanma tahvil ve senetlerinin getirisi arttırılarak vergi ve harçlardan muaf tutulması devleti bir kısır döngüye sürüklemiştir. Kısa vadeli borçları ödeyebilmek için tekrar ve daha ağır şartlarla borçlanma yoluna gidildiğinden kamu kesimi borç yükünün GSMH’ya oranı giderek yükselmiştir. Kamu kesimi borçlanma gereğinin GSMH’ya oranı 1990’da %7.5, 1991’de %10.5, 1993’de %11.8 olarak gerçekleşmiştir (DPT, 1995: 1).

**Tablo 7: Türkiye'nin Makro Ekonomik Büyüklükleri 1991-1995**

	1991	1992	1993	1994	1995
Reel Büyüme %	0,3	6,4	8,1	-6,1	8,0
Enflasyon (TÜFE) %	66,0	70,1	66,1	106,3	93,6
Enflasyon (TEFE) %	55,3	62,1	58,4	120,7	88,5
İhracatın ithalatı karşılama oranı	64,6	64,3	52,1	77,8	60,6
Dış ticaret dengesi (Milyar \$)	-7,3	-8,1	-14,1	-4,2	-13,2
Cari İşlemler Dengesi/GSMH %	0,1	-0,6	-3,6	1,9	1,3
Konsolide Bütçe Dengesi %	152,2	41,5	182,2	13,7	108,1
KKBG/GSMH %	10,2	10,6	12,0	7,9	5,0

**Kaynak:** Hazine Müsteşarlığı Ekonomik Araştırmalar Genel Müdürlüğü, Hazine İstatistikleri, 1980-2003, Ankara, 2004, s.43-44.

1990 yılında %9,4 büyüme hızı ile toparlanmaya çalışan ekonomide, Körfez savaşı sonrası büyüme oranı %3'e düşmüştür. Türkiye 1994 krizi öncesinde % 3,6 milyar Cari İşlemler Açığı/GSMH oranı ile sarsılmıştır. Kronikleşen enflasyon ise 1994 yılında % 120,7'ye çıkmıştır.

5 Nisan Kararlarında özellikle enflasyonun düşürülmesi ve dış açığın azaltılması kısa vadede öncelikli amaç olurken, kaynak kullanımında etkinliğin sağlanması ve dışa dönük bir sanayi yapısının kurulması ise uzun vadeli hedefler içerisinde yer almıştır. Kalıcı bir istikrar ve sürdürülebilir bir büyümenin gerçekleşmesi için, başta kamunun ekonomideki rolü olmak üzere ekonomi politikaları yeniden gözden geçirilirken, programın başarısı için toplumun tüm kesimlerinin gücü oranında fedakarlığını ve desteğini almak temel şart olarak görülmüştür .

Programda vergi gelirlerinin artırılması ve kamu harcamalarının kısılması için sıkı maliye politikasına başvurulmuş, parasal büyüklüklerin kontrol altına alınması için ise sıkı para politikası uygulamaları öngörülmüştür. Bu doğrultuda, Türk lirası dolar karşısında %38.5 oranında devalüe edilmiş ve döviz kurları serbest bırakılmış, KİT ürünlerine zam yapılmış, ücret ve maaşlar programın çapası olarak seçilmiş ve özelleştirme politikalarının uygulanmasına özel bir önem verilmiştir (TÜSİAD, 1995:13) .

Merkez Bankası TL'den kaçışı ve dolarizasyonu engellemek amacı ile para ve döviz piyasasına istikrar kazandırmak için günlük ve hatta gecelik faiz uygulamalarına giderek faiz artırımında bulunmuştur. Banka mevduatları sigorta kapsamına alınarak

Hazine'nin Merkez Bankası'ndan kısa vadeli avans kullanımını sınırlandırılmıştır. Böylece kısmen de olsa dövizin TL yerine ikame edilmesi önlenmiştir. Bütçe açıklarının azaltılmasına yönelik olarak kamu harcamalarının azaltılması çerçevesinde faiz ödemeleri ve askeri harcamalar dışındaki yatırım, eğitim, sağlık ve sosyal güvenlik gibi kamusal alanlarda kısıntıya gidilmesi ve kamuda çalışan işçi ve memurlara bütçe ödenekleri ile sınırlı olmak üzere artış yapılması öngörülmüştür. Kamu personeli alımı durdurulmuştur. Gelirleri arttırmaya yönelik petrol ürünleri fiyatları arttırılmıştır. KİT ürünlerine %100 zam yapılarak altı ay sabit tutulması öngörülmüştür (Toprak, 2001:191).

1989 yılında uluslar arası sermaye hareketlerinin serbestleşmesi ile yüksek kamu açıklarının yol açtığı iç faizler kısa vadeli sermaye girişini hızlandırmıştır. Kısa vadeli sermaye girişi ithalatın finansmanı ve kamu açıklarının iç borçlanma yolu ile kapatılması için adeta ek bir kaynak sağlamış olmaktadır. Genelde kamu kesimi finansman gereği iç borçlanma yöntemi ile karşılanmış, hükümet artan borç, ana para ve faiz taksitlerini ödeyebilmenin yolunu yeniden borçlanmada bulmuştur. Bu uygulama yüksek faiz politikası ile beraber özel kesim yatırımlarının azalmasına yol açmıştır. Bu yöntem Türk lirasının yabancı paralar karşısında reel olarak değer kazanmasını sağlarken, diğer yandan da kısa vadeli ve çok yüksek faizli bir dış borçlanmayı beraberinde getirmiştir. 1993 yılında Türk lirası yabancı paralar karşısında % 22 oranında değerli hale gelmiş, ihracatın ithalatı karşılama oranı ise % 52'ye gerilemiştir.

1994 yılının başlarında yaşanan iktisadi kriz çok hızlı bir şekilde ortaya çıkmış ve bir müddet sonra etkisini mali sektörden reel sektöre kaydırmıştır. Niteliği ve boyutları itibariyle diğerlerinden oldukça farklı olan bu krizin derinleşmesini engellemek ve makro dengelere ulaşmak için hazırlanan 5 Nisan 1994 İstikrar Programı'nın hemen arkasından, bu programın IMF tarafından destek görmesi için IMF'ye tekrar başvurulmuştur. IMF ve Türk heyeti arasında yapılan görüşmeler sonucunda hazırlanarak IMF Başkanı'na sunulan niyet mektubu ile kredi dilimleri politikasına uygun borçlanma programı ile parasal hedefleri içeren bir program çerçevesinde bir stand-by düzenlemesine onay verilmiştir. Bu düzenleme kapsamında IMF desteğinin sürekliliği için öngörülen performans kriterleri içinde bütçe ve kamu açıklarının hızla düşürülmesi şartı yer almaktadır. 1994 yılı itibariyle Türkiye IMF'nin belirlediği söz konusu imkanlardan yararlanmak için gerekli hedefleri yakalayamamış, öngörülen reel

büyüme hızı %-1,6 iken; gerçekleşen %-6, öngörülen Bütçe Açığı/GSMH oranı %-3,6 iken, gerçekleşen %-9,3 olmuştur. Kredi dilimi politikalarında IMF'nin 1994 yılı için öngördüğü %68 lik kota sınırı 1995 yılında %100 olarak belirlenmiştir. Bunun üzerine, Türkiye'nin 1995 yılında hazırladığı yeni bir niyet mektubu ile stand-by düzenlemesinin süresi 6 ay daha uzatılarak 20 aya çıkarılmış ve öngörülen miktar 610,5 milyon SDR olmuştur.

Programda vergi gelirlerinin artırılması ve kamu harcamalarının kısılması için sıkı maliye politikasına başvurulmuş, parasal büyüklüklerin kontrol altına alınması için ise sıkı para politikası uygulamaları öngörülmüştür. Bu doğrultuda, Türk lirası dolar karşısında %38.5 oranında devalüe edilmiş ve döviz kurları serbest bırakılmış, KİT ürünlerine zam yapılmış, ücret ve maaşlar programın çapası olarak seçilmiş ve özelleştirme politikalarının uygulanmasına özel bir önem verilmiştir (Tüsiad, 1995 :13).

Merkez Bankası TL'den kaçıışı ve dolarizasyonu engellemek amacı ile para ve döviz piyasasına istikrar kazandırmak için günlük ve hatta gecelik faiz uygulamalarına giderek faiz artırımında bulunmuştur. Banka mevduatları sigorta kapsamına alınarak Hazine'nin Merkez Bankası'ndan kısa vadeli avans kullanımı sınırlandırılmıştır. Böylece kısmen de olsa dövizin TL yerine ikame edilmesi önlenmiştir. Bütçe açıklarının azaltılmasına yönelik olarak kamu harcamalarının azaltılması çerçevesinde faiz ödemeleri ve askeri harcamalar dışındaki yatırım, eğitim, sağlık ve sosyal güvenlik gibi kamusal alanlarda kısıntıya gidilmesi ve kamuda çalışan işçi ve memurlara bütçe ödenekleri ile sınırlı olmak üzere artış yapılması öngörülmüştür. Kamu personeli alımı durdurulmuştur. Gelirleri arttırmaya yönelik petrol ürünleri fiyatları arttırılmıştır. KİT ürünlerine %100 zam yapılarak altı ay sabit tutulması öngörülmüştür (Toprak, 2001:191).

Bu dönemde özelleştirme girişimleri hız kazanmış, ağır borç yükü altında bulunan KİT'lerin kapatılması amaçlanmıştır.

5 Nisan Kararları ile kısa vadeli para ve döviz piyasaları hızla istikrar kazanarak, döviz kuru kontrol altına alınmış ve TL'ye olan güven tekrar sağlanmıştır. Yüksek oranlı devalüasyonun ithalatı arttırıcı özelliğinden dolayı cari işlemler fazlası oluşmuş ve uluslar arası rezervler artış göstermiştir. Bütçe açıkları azaltılarak kurun kontrol altına alınması ve iç talebin daraltılması sağlanmış, enflasyon artış hızı düşürülmüştür.

Genel hatları ile açıklanmaya çalışılan 5 Nisan Kararlarını ödemeler dengesi, büyüme açısından ele almamız gerekirse; enflasyon oranı Türkiye tarihinde o zamana kadar bir ilk olarak nitelendirilecek şekilde % 150 sınırını aşmıştır. Maliyet enflasyonu şeklinde seyreden bu enflasyon artışı kamu kesimindeki zamlar ve girdi fiyatlarındaki artışlar ile imalat sanayine yansımıştır. GSMH'daki gerileme 1994 yılının son aylarında dahi devam etmiş, büyüme hızı 1993 yılının aynı dönemine oranla cari fiyatlarda %111,2, sabit fiyatlarda %-6,8 olarak gerçekleşmiştir.

**Tablo 8:Türkiye'de Büyüme Hızları (1993-1994)**

		%
1993	IV.üç aylık	6,9
1993	Yıllık	7,6
1994	IV.üç aylık	-6,8
1994	Yıllık	6,0

**Kaynak:** DİE, Türkiye Ekonomik Göstergeler, Nisan 1995, DİE Matbaası, Ankara, 1995, s:1.

Kamu kesimi yapısal reformları henüz yürürlüğe konmadığı için kamu açıkları 1994 yılında da etkisini sürdürmüştür. Konsolide Bütçe 1994 yılı Kasım ayında 20.436 milyar TL fazla vermiş; ancak Aralık ayında 91756 milyar TL açık vermiştir. TÜFE ise 1995 yılı Mart ayında önceki yılın aynı ayına göre % 127,7 oranında artış göstermiştir.

Yüksek faiz politikası ile döviz kurlarındaki hızlı yükselişler önlenmeye çalışılmıştır. Merkez Bankası kur artışlarını dengeli bir düzeyde tutabilmek için bir taraftan döviz rezervlerini arttırarak döviz rezervlerini güçlendirmeyi, diğer taraftan da TL miktarını sınırlandırarak piyasalarda ABD Dolarına yönelik talebi kontrol altına almayı hedeflemiştir.

5 Nisan Kararları ile uzun yıllar sonra ilk kez dış borç stokunda bir azalma kaydedilmiş, dolayısıyla 1994 krizi dış borçlardaki hızlı yükselişleri önleyici bir rol üstlenmiştir. Ancak dış borç stoklarındaki fark edilen azalma kısa sürmüştü, dış borçlar yeniden yükselmeye başlamıştır.

**Tablo 9: Türkiye'nin Dış Borç Stoku 1993-1994 (Milyar \$)**

Dönemler		Kısa vadeli	Orta ve Uzun vadeli	Toplam
1993	I	12.596	44.204	56.800
	II	14.485	44.8996	59.381
	III	16.543	49.332	65.875
	IV	18.533	48.823	67.356
1994	I	15.891	51.356	67.247
	II	13.221	53.360	66.581
	III	12.154	56.625	68.779
	IV	11.310	44.291	65.601

**Kaynak:** DİE, Türkiye Ekonomisi İstatistik ve Yorumlar, Devlet İstatistik Enstitüsü Matbaası, Ankara, Mayıs, 1995-1996, s.275.

5 Nisan Kararları ile uzun yıllar sonra ilk kez dış borç stokunda bir azalma kaydedilmiş, dolayısıyla 1994 krizi dış borçlardaki hızlı yükselişleri önleyici bir rol üstlenmiştir. Tablo 9 dan da görüldüğü üzere 1993 yılı sonunda 18.5 milyar doları kısa vadeli olmak üzere toplam 67.4 milyara ulaşan dış borçlar, 1994 yılı sonunda 65.6 milyar dolara gerilemiştir. Ancak borç stoklarındaki fark edilen azalma kısa sürmüş, dış borçlar yeniden yükselmeye başlamıştır. Özelleştirme uygulamalarındaki başarısızlık, kamu bürokrasisi, yerel yönetimler, ve sosyal güvenlik kurumları ile ilgili düzenleme çabalarının yetersiz kalması kamu harcamalarındaki artışı önleyememiş ve borçlanma ihtiyacı giderek artmıştır.

5 Nisan Kararları ödemeler dengesinde ortaya çıkan cari işlemler açığını, tıpkı bütçe açıklarında olduğu gibi para politikası önlemleri ile gidermeye çalışmıştır. Devalüasyonun ithalatı kısıtlayıcı ihracatı attırıcı etkisi ile cari işlemler açığının azaltılması hedeflenmiştir. 1980'lerde buna benzer uygulanan politikalar gösteriyor ki parasal teşvikler reel teşviklere dönüştürülemediği sürece ihracatta artış sağlanamamış ve reel kur önemli ölçüde değer kaybederek reel ücretlerde bariz düşüşlerin yaşanmasına neden olmuştur. Devalüasyonun ekonomiyi dışa yönelterek ihracata yönelik bir büyümeyi gerçekleştirebilmesi için üretim, yatırım ve teknolojik gelişmeleri uyarıcı ve destekleyici özellikte olması gerekmektedir. Bu nedenle uluslar arası piyasalarda rekabeti arttıramayan ve sadece tek başına yapılan devalüasyonlarla ödemeler bilançosu dengesizliğine çözüm arayan yaklaşım çökmüştür, üstelik az

gelişmiş ülkelerde enflasyonu körükleyici etkide de bulunmaktadır. Dış talebin artırılması ancak üretim ölçeğinin büyütülmesi, teknolojinin geliştirilmesi, girdi maliyetleri ve öz kaynak yetersizliği gibi sorunların azalması ile sağlanabilir. 1995 yılından itibaren tekrar dış kaynak kullanımına dayalı büyüme politikasına dönülmesi ile birlikte artan ithalat talebi dış ticaret açığına neden olmuştur. Faiz oranları yüksek belirlenmiş ve enflasyon oranı da 1980-1993 dönemindeki düzeyden daha yüksek bir düzeye oturmuştur.

**Tablo 10 :1994-1996 Dönemi Ödemeler Dengesi (Milyon Dolar)**

	1994	1995	1996
Dış Ticaret Dengesi	-5 164	-14 072	-20 500
Cari İşlemler Dengesi	2 631	-2 339	-6 850
Sermaye Hareketleri	-4 194	4 722	10 022

**Kaynak:** TCMB, Türkiye Ödemeler Dengesi İstatistikleri, Aralık 1997, Ankara, s. 10-40.

1994 yılı sonunda dış ticaret açığı 1963 yılına göre % 63.3 lük bir düşüşle 5.164 milyon dolar düzeyinde gerçekleşmiştir. Türkiye 5 Nisan istikrar önlemlerinin arkasından 1995 yılında yeni bir dış ticaret açığı ile karşı karşıya kalmıştır. 1995 yılında ithalatın 35 milyar 708 milyon dolar, ihracatın ise 21 milyar 636 milyona çıkması sonucu dış ticaret açığı 14 072 milyon dolara yükselmiştir. Dış ticaret açığındaki artış oranı ise % 172 olarak gerçekleşmiş, 1996 yılında ise % 45'lik bir artış ile 20 milyar 500 milyon dolara yükselmiştir. 1995 yılında 2 milyar 339 milyon dolar açık veren cari işlemler dengesi ise 1996 yılında 6 milyar 850 milyon dolar açık vermiştir.

5 Nisan Kararları ile yüksek faiz politikası ile iç ve dış borçlanma olanakları genişletilmiş, durgun olan mal piyasalarına bir ölçüde istikrar kazandırılmaya çalışılmıştır. Bu nedenle hazine borçlanma ve döviz kuru baskısını ortadan kaldırma amacına yönelik olarak faiz oranlarını yükseltmek zorunda kalmıştır. Böylece kamu yatırımları reel olarak % 30 , ücret ve maaşlar % 22 oranında azaltılmış, faiz oranlarının yükselmesi ile mali kesime borç faiz ödemeleri aracılığı ile reel olarak % 24 oranında bir gelir aktarımı olmuştur (Müsiad, 2002:44).

1994 yılının sonlarına doğru Türkiye'nin seçim havasına girmesi ile uygulanmaya çalışılan istikrar programının terk edilmesi görüşü ağır basmaya başlamıştır. Alınan tüm önlemlere rağmen kamu kesimi dengesi sağlanamamış ve hazine borçlanması giderek artan bir şekilde pahalılaştırmıştır. 5 Nisan 1994 kararları ile amaçlanan sonuçlara

ulaşılamamıştır. Çerçevesi tam belirlenmeden, siyasal ve yapısal olumsuzluklar giderilmeden uygulamaya konduğu için başarılı olamamıştır. 1990-2000 döneminde kısa vadeli dış borçlarda önemli gelişmeler yaşanmıştır. Yurt içi reel faiz oranlarının yüksek seviyelerde seyretmesi ve döviz kurlarındaki artışın etkisi ile Kısa Vadeli Borçlar / Orta ve Uzun Vadeli Borçlar oranı 1988 yılında % 15,9, iken 1993 yılında % 37,9'a ulaşmıştır. 1996 yılında ABD Dolarının Japon Yeni ve Alman Markı karşısında değer kazanması sonucu Türkiye ekonomisi hesabına 4,4 milyar doları pozitif kur etkisi yaratmıştır. Dış borç stoku üzerindeki çapraz kur gelişmelerinden kaynaklanan pozitif kur etkisi yine bu dönemde ABD Dolarının diğer yabancı paralar karşısında değer kaybetmesi ile dış borç stokunda 2,4 milyar dolar artırııcı etki yaratmıştır.

**Tablo 11: Türkiye'nin 1990-1999 Dönemi Dış Borçların Gelişimi (Milyar Dolar)**

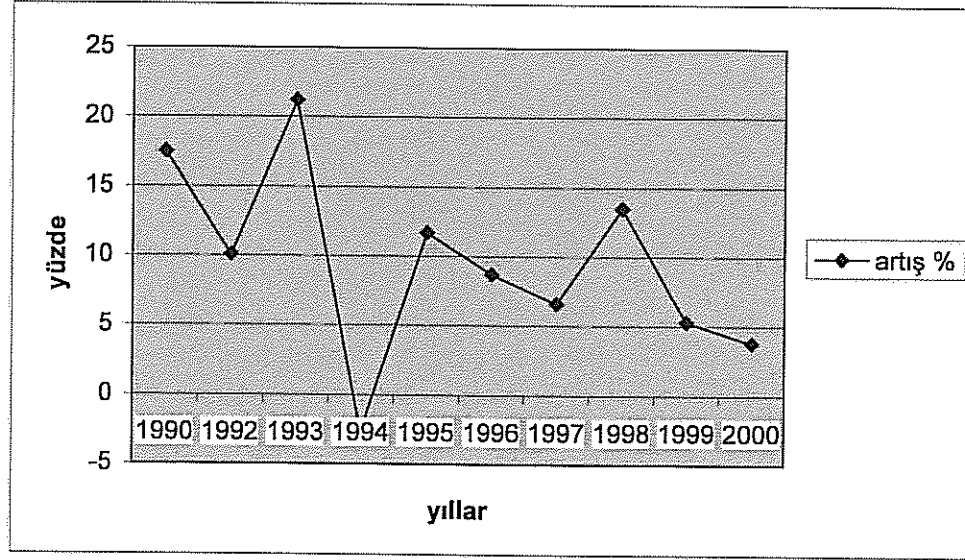
	1990	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Dış Borç Stoku	49.035	55.592	67.356	65.061	73.278	79.626	84.887	96.973	102.110
Artış %	17,5	10,1	21,3	-2,5	11,6	8,9	5,6	14,5	6,7
Orta ve Uzun Vadeli	39.335	42.932	48.823	54.291	57.577	62.281	66.893	75.756	78.638
Kısa Vadeli	9.500	12.660	18.533	11.310	15.701	17.345	17.994	21.217	23.742
Kamu Sektörü	37.737	39.748	42.855	48.147	49.958	51.589	50.288	52.412	52.489
Özel Sektör	1.798	2.252	3.184	5.968	6.144	7.619	16.605	23.344	25.788
Kur Etkisi	3,123	-1,383	-0,536	4,301	1,970	-4,570	-5,628	3,674	-4,692

**Kaynak:** HDTM, TCMB

1989 yılında sermaye hareketlerine getirilen serbestleşme politikası amaçlarına uygun olarak özel sektör dış borçları kısa vadeli ve orta-uzun vadeli olarak artış göstermiştir. 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 yanı sıra 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 da devam etmiş, 2000 yılına gelindiğinde özel sektörün payı toplam dış borçların yaklaşık olarak % 47'sine karşılık gelen 50 milyar dolara ulaşmıştır. Bu rakamın yaklaşık olarak yarısı orta ve uzun vadeli iken, diğer yarısı ise kısa vadeli dış borçlardan oluşmaktadır (Bal, 2001:223-224).



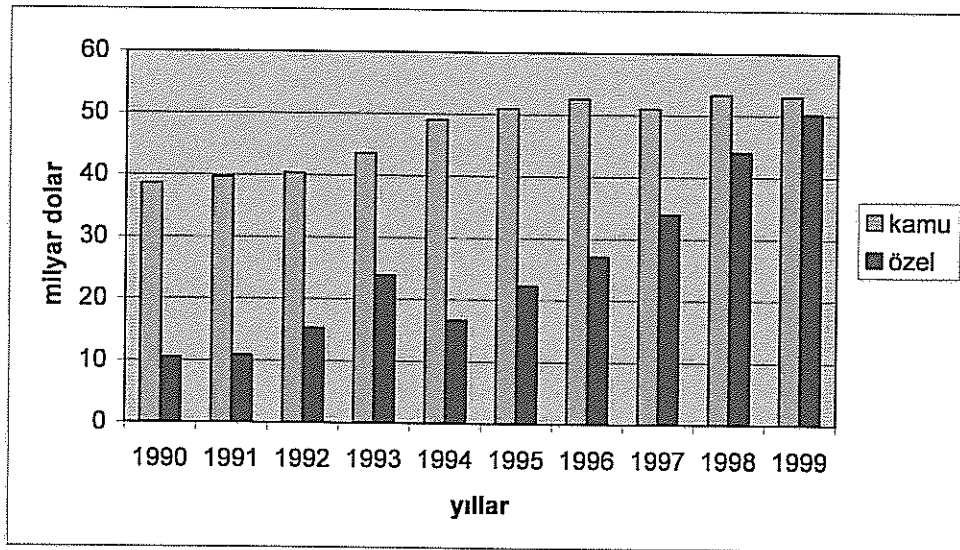
Çapraz kurlarda meydana gelen değişmeden dolayı dolar ifade edilen dış borç stoku da değişmektedir. Çapraz kurlardaki değişmeden dolayı 1990, 1991, 1994, 1995 ve 1998 yıllarında borcun dolar cinsinden tutarı artmış, geri kalan yıllarda ise azalmıştır. 1980- 1990 döneminde, çapraz kurlarındaki değişimden dolayı borç 5,860 milyar dolar artmıştır.



**Şekil 2. 1990- 2000 Dış Borç Artış hızı**

Kaynak: HDTM verilerinden derlenerek hazırlanmıştır.

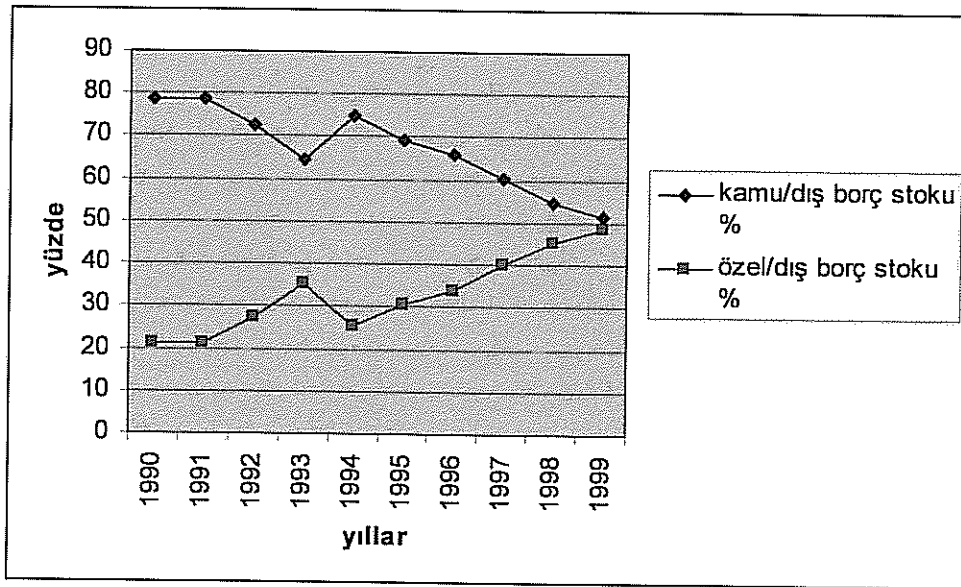
Yıllar itibarıyla dış borç artış hızına bakıldığında 1990 yılında %14 olan dış borç artışı 1993 yılında %21 kadar çıkmış, 1995 de %12, 1997 de % 7 ve 2000 yılında % 4'e kadar düşmüştür.



**Şekil 3. Kamu ve Özel Sektör Dış Borçlarındaki Artışlar**

Kaynak: HDTM verilerinden derlenerek hazırlanmıştır

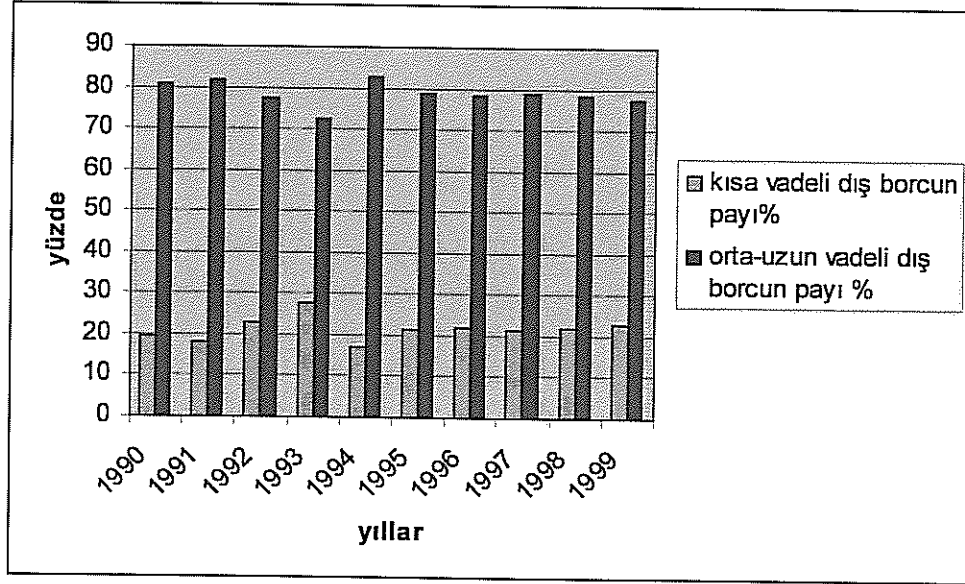
1990 ve 1991 yıllarında 40 Milyar Dolar civarında olan kamu dış borçları ve 10 Milyar Dolar olan Özel Teşebbüs dış borçları 1992 yılından itibaren artış trendine girmiştir. Kamu dış borçları 1993’de 43 Milyar Dolar, 1994 de 48 Milyar Dolar, 1996’ da 53 Milyar Dolar olmuş ve 1996 yılından 1999 yılına kadar yaklaşık hep aynı düzeyde kalmıştır. Özel teşebbüs dış borçlanması 1992 yılında 15 Milyar Dolar, 1993’de 23 Milyar Dolar, 1996’da 28 Milyar Dolar ve 1999’da ise 50 Milyar Dolara çıkmıştır. Bu dönemler içinde özel teşebbüs dış borçları kamu dış borçlarından daha hızlı artmıştır.



**Şekil 4: Kamu ve Özel Sektör Dış Borçlarının Dış Borç Stokuna Oranı**

Kaynak: HDTM verilerinden derlenmiştir

Kamunun dış borç stokuna oranı 1990 yılında % 80 den 1999 yılında %50 bazına doğru düştüğü görülmekte iken özel teşebbüsün dış borç stokuna oranı 1990 da %20 den 1999 da % 50 bazına doğru arttığı ortaya çıkmaktadır.



**Şekil 5: Dış Borç Stokunun Vade Yapısına Göre Dağılımı**

Kaynak: HDTM verilerinden derlenerek hazırlanmıştır.

Dış borç stokunun vade yapısı dış borçların ödenebilirliği açısından önemlidir. Daha çok dış borçların uzun vadeye yayılması bütçenin zorlanmadan ve borcun ödenmesi için ilave dış borca ihtiyaç duyulmadan yapılmasını sağlar. 1990'da %20 olan kısa vadeli borcun payı 1993'de biraz artmış %28'e çıkmış ve 1999 yılında %22 civarında gerçekleşmiştir.

Bu dönemde kısa vadeli dış borçlara ağırlık veren ticari bankalar özellikle Güney Doğu Asya Krizinin Türkiye ekonomisi üzerine yarattığı olumsuz etkiler nedeni ile karşılaştıkları güçlüklerin üstesinden gelmek için "Club Deal (Kulüp Modeli) örneği gibi yurt dışı mali merkezlerde şubeler açmaya yönelik finans teknikleri geliştirmişlerdir.

1990 sonrasında Türkiye'nin cari işlemler açıklarının sıcak para ile finanse edilmesi sonucunda yapay bir büyüme modeli yaratılmıştır. Yabancı kökenli sermaye girişlerinin giderek azalan bir bölümü cari açıkların finansmanı için tahsis edilmiş, yerleşiklerin sermaye kaçırılmalarını ve rezerv birikimini karşılamak için kullanılan dış kaynakların payı ise çarpıcı bir biçimde artmıştır. Bu nedenle 1989-1999 arasında cari açıklar sadece 14 milyar doları bulmakta iken, Türkiye'nin dış borçları 42 milyar dolardan yaklaşık 102 milyar dolara çıkmıştır. Bu durumun arkasında cari işlem açıklarının çok üstünde yabancı kökenli sermaye girişinin gerçekleşmiş bulunması ve

sermaye girişlerinin % 80-90'ının dış borç yaratan türden olması yatmaktadır (Yeldan, 2004:23).

**Tablo 12: Dış Borç Stokunun Döviz Kompozisyonu %**

Dış Borç Stokunun Döviz Kompozisyonu (%)	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Amerikan Doları	37,53	46,33	48,36	52,71	54,32	50,45	46,95	45,79	42,3	48,7	52,6
Alman markı	32,81	34,05	35,19	26,78	19,50	0,73	0,00	0,00	-	-	-
Euro	1,97	1,63	1,54	6,99	12,50	30,06	30,64	33,40	25,8	24,3	27,2
SDR	0,85	0,72	0,41	0,87	3,53	12,39	16,82	16,31	26,9	22,7	16,2
Diğer	12,66	6,62	6,19	4,88	3,88	1,82	1,55	1,45	0,8	0,7	0,7

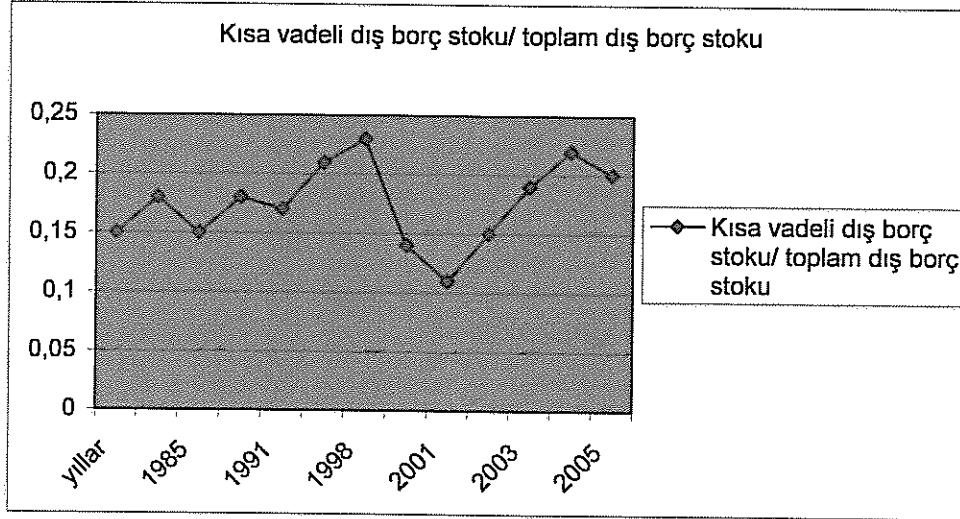
Kaynak: [www.hazine.gov.tr/duyuru/basin/KBYR\\_Ocak07.pdf](http://www.hazine.gov.tr/duyuru/basin/KBYR_Ocak07.pdf)

Tablo 12 incelendiğinde, 1996 yılında borç stokunda önemli bir paya sahip paralardan ABD Dolarının Japon Yeni ve Alman Markı Karşısında değer kazandığı ve bunun da Türkiye ekonomisi hesabına 4.4 milyar ABD doları pozitif etki yarattığı görülmektedir.

Çapraz kurlardaki bu olumlu gelişmelerden sonra dış borç stokundaki artış 6.5 milyar ABD doları ile sınırlı kalmıştır. Dış borç stoku üzerindeki çapraz kur gelişmelerinden kaynaklı pozitif kur etkisi 1997 ve 1998 yıllarında da devam etmiştir. Yine bu dönemde dış borç stokunda ağırlıklı bir paya sahip olan ABD dolarının genel olarak diğer paralar karşısında değer kaybetmesi dış borç stokunda 2.4 milyar ABD doları arttırıcı kur etkisi yaratmıştır.

1999 yılından itibaren Euro'nun kaydı olarak kullanılmaya başlanması ve çapraz kurlardaki değişimler dış borç stokundaki gelişmeleri önemli bir ölçüde etkilemiştir. Dış borç stokunun döviz kompozisyonu kısa ve orta-uzun vadeli ayrımında bazı farklılıklar göstermektedir. Kısa vadeli dış borçların önemli bir bölümünü ABD doları cinsinden borçlar oluştururken, orta-uzun vadeli borçlarda Euro cinsinden borçlanmalar ağırlıktadır. 1999 yılı sonlarına doğru Euro'nun ABD doları karşısında % 9,4 oranında değer kaybetmesi, dış borç stokunun ABD doları karşılığını azaltıcı yönde etkilemiştir. Japon Yeni dışında diğer tüm döviz cinslerinde çapraz kur değişimleri dış borç

stokunun ABD dolar karşılığını azaltıcı yönde gelişmiştir. Bu etki döviz kompozisyonlarına bağlı olarak orta-uzun vadeli borçlanmalar da daha fazladır. 1999 yıl sonu çapraz kurlardaki değişimlerin toplam dış borç stokunun ABD dolar karşılığını 1,2 milyar ABD doları azaltıcı yönde etkilediği hesaplanmıştır. Kur etkisinden arındırıldığında, dış borç stokundaki reel değişimin 1,7 milyar ABD doları artış yönünde olduğu görülmektedir.



**Şekil 6: Kısa Vadeli Dış Borç Stoku/Toplam Dış Borç Stoku**

Kaynak:HDTM verilerinden derlenerek hazırlanmıştır

Kısa vadeli dış borç stokunun toplam dış borç stokuna oranı 1985 yılında %15 iken 1998 de %22'ye 2001'de %11'e ve 2005 de ise %20 olarak gerçekleşmiştir. Bu gelişme de bize kısa vadeli borç stokunun toplam borç stokuna oranının istikrarsız bir yapı izlediğini göstermektedir.

**Tablo 13: İhracatın Mal Gruplarına Dağılımı %**

Yıllar	Yatırım (Sermaye) Malları	Ara Malları	Tüketim Malları
1994	4,0	45,4	50,6
1996	4,8	42,0	53,2
1998	5,1	40,8	53,3
1999	6,8	41,7	52,3
2000	7,7	41,7	50,5
2002	7,6	40,6	51,4
2003	8,9	38,9	51,5
2004	10,3	41,0	48,3
2005	10,9	41,0	47,2
2006	10,9	44,3	44,2

**Kaynak:** <<http://www.tuik.gov.tr>>, 25.05.2007 Dış Ticaret İstatistiklerinden yararlanılarak tarafımızca yapılmıştır.

İhracatımızın mal gruplarına göre dağılımına bakacak olursak, 1994 yılında yatırım malları oranı %4, ara malları %45, ve tüketim malları %50,6 olmuştur. Bu oran 1999 da yatırım malları için %6,8, ara malları için %41,7, tüketim malları için %52,3 olarak gerçekleşmiştir. Bu gelişme de bize ihracatımızın mal bileşimlerinin daha çok ara malları ağırlıklı olduğunu göstermektedir.

**Tablo 14: İthalatın Mal Gruplarına göre Dağılımı (%)**

Yıllar	Yatırım (Sermaye) Malları	Ara Malları	Tüketim Malları
1990	18.1	72.4	9.3
1991	20.4	71.5	7.5
1992	21.1	70.8	7.7
1993	25.0	65.9	8.6
1994	22.4	71.2	5.9
1995	22.7	70.2	6.8
1996	23.7	65.9	9.8
1997	22.8	65.6	11.0
1998	23.1	64.4	11.7
1999	21.5	65.3	12.4

**KAYNAK:** <<http://www.tuik.gov.tr>>, 15.06.2007 Dış Ticaret İstatistiklerinden yararlanılarak tarafımızdan hazırlanmıştır.

İthalatın mal gruplarına göre dağılımında 1990 yılında yatırım malları ithalatı %18,1 ara malları ithalatı %72,4 , tüketim malları ithalatı %9,3 olmuştur. Bu durum 1999 yılında yatırım malları için %21,5 ara malları için %65,3 ve tüketim malları için ise %12,4 olarak gerçekleşmiştir. 1990 ile 1999 yılları incelenirse, ithalatın mal bileşimi daha çok ara malları ithalat artışı ile gerçekleşmiştir. Dolayısıyla Türkiye'nin ara malları ithalatı ile oluşan döviz kaybı ihracat da oluşan döviz gelirlerimizin bileşiminde oldukça önemli bir paya sahiptir. Bu gelişme de bize ihracat ürünlerinin oluşumunda daha çok ara malları kullanıldığını göstermektedir.

### 2.3. Kasım 2000 Krizi

1998 yılında ortaya çıkan Asya ve Türkiye'de 1999 yılı sonlarında ekonomi % 6,1 oranında küçülmüş, enflasyon % 70'e ulaşmış ve bütçe açıkları taşınamaz noktaya gelmiştir.

Türkiye 1999 temmuz ayında IMF ile bir "yakın izleme" anlaşması imzaladı. Bu anlaşma ile Türkiye, tespit edilen performans kriterlerine uymayı (TCMB iç ve dış varlık) ve belli alanlarda yapısal reformları yapmayı taahhüt ediyordu. Bu taahhütlerin yerine getirilmesi durumunda IMF, Türkiye ile 2000 yılı başında bir "orta dönemli" stand-by anlaşması yapma ve bunu Dünya Bankası ile birlikte yürütme konusunda Türkiye'ye taahhütte bulundu. 1999 Temmuz- Aralık döneminde Türkiye'nin bu taahhütleri yerine getirmesi ile birlikte 2000-2002 dönemini kapsayan 3 yıl vadeli "makro ekonomik istikrar ve yapısal uyum" programını esas alan bir stand-by anlaşması imzaladı. Bu üç yıllık program için IMF 3.6 milyar dolarlık bir finansman kolaylığı taahhüdünde bulunurken, dönem içinde uygulanacak yapısal reformlar için Dünya Bankası da proje kredileri ile bu programı desteklemiştir. Türkiye programı uygulamaya başladığı 2000 yılına 1999 yılında GSMH'nda % 6.1 gerileme yaşayarak girmişti. Bu gerileme sonucu ulusal gelir 1997 düzeyine inmiş, dolayısıyla "kamu açığı" olarak tanımlanan açık % 14 ile en yüksek düzeye ulaşmıştı. Uygulamanın 10. ayında kur politikasının ithalatı patlatması ile cari açığın 10 milyar dolara ulaşmasının ardından birinci kriz kasım ayında yaşanmış ve krizin sonuçları faiz haddini hızla yukarı çekerken TCMB rezervlerinde hızlı bir düşüşe neden olmuştur. IMF Türkiye'ye

programın başlangıcında verdiği 3,6 milyar dolarlık dış kaynağa ek olarak 7,5 milyar dolarlık bir dış destek daha sağlamıştır. Kasım ve Şubat krizlerinden sonra sağlanması zorunlu hale gelen IMF ve Dünya Bankası kredisinin toplamı 26 milyar dolara çıkmıştır. Dolayısıyla krizler 22,4 milyar dolarlık ek dış borç yükü getirmiştir.

Son dönemlerde gelişmekte olan ülkelerde ortaya çıkan finansal krizlerde dikkati çeken unsur bu ülkelere özel yabancı fon girişinde yaşanan artışlar ve bunun genelde borçlanma şeklinde olmasıdır. Bu ülkelerde borçlanma ile giren yabancı para parasal genişlemeye, talep artışına, yüksek enflasyona, yerel paranın reel olarak değer kazanmasına ve ithalatın artmasına neden olmaktadır. Uygulanan kur ve serbestleşme programına duyulan güvenin kaybolmasıyla böyle bir ortamda kriz kendini göstermektedir.

Genel olarak ekonomik krizlerin ortaya çıkış şartları hakkında yapılan araştırmalar sonucunda aşağıdaki ekonomik göstergelerin kriz dönemlerinde olağan seyrinin dışına çıkarak krizleri tetikleyici nitelikte olduğu belirtilmiştir (Uçer, Rijckeghem, Yolalan, 1998:3):

- Kısa vadeli dış borçların gayri safi milli hasılaya oranı,
- Finansal borçların bir yüzdesi olarak uluslararası rezervler,
- İhracat-ithalat oranı,
- Ulusal paranın aşırı değerlenmesi,

Merkez Bankası'nın hükümete verdiği avansların GSMH'ya oranıdır.

**Tablo 15: Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku (2000-2006)(Milyar Dolar)**

Milyon ABD Doları	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
I.Dış Borç Stoku, Bankacılık Sektörü Hariç (A-a-b)		76.546	97.349	106.296	118.456	123.091	148.713
A.Toplam Dış Borç Stoku		113.592	129.701	144.260	160.789	168.808	206.471
a.TCMB (-)		24.343	21.995	24.364	21.401	15.418	15.669
b.Bankalar (-)		12.703	10.358	13.600	20.932	30.300	42.089
II.Bankacılık Sektörü Net Dış Varlıklar		1.971	8.755	9.918	15.628	24.366	39.056
A.Parasal Durum		-1.235	9.565	11.708	17.097	26.105	41.335
B.Kalkınma ve Yatırım Bankaları		-736	-811	-1.161	-1.469	-1.739	-2.279
III.Net Dış Borç Stoku (I-II)		78.517	88.594	96.378	102.829	98.725	109.657
Net Dış Borç Stoku/ GSMH (%)		53,9	49,0	40,3	34,3	27,4	27,4
GSMH (Milyon ABD Doları)		145.693	180.892	239.235	299.475	360.876	399.673

KAYNAK: <[http://www.hazine.gov.tr/duyuru;/basin/2004/KBYR\\_Kasim\\_04.pdf](http://www.hazine.gov.tr/duyuru;/basin/2004/KBYR_Kasim_04.pdf)>ve



Türkiye'nin bankacılık sektörü hariç kamu kesiminin dış borcu 2001 yılında 76.542 milyar dolar iken 2006 yılında 148.713 milyar dolara çıkmıştır. 2001 yılında Türk bankalarının borcu 12.703 milyar dolardan 2006 döneminde 42.089 milyar dolara çıkmıştır. Türkiye'nin toplam dış borç stoku 2001 yılında 113,592 milyar dolardan 2006 yılında 2006,471 milyar dolara çıkmıştır.

2001 krizi ile Türkiye IMF'den toplam olarak net 21.5 milyar dolar borçlanması ile Türkiye'nin uluslar arası finans çevrelerine olan kısa vadeli borçlarının tasfiyesine gidilmiştir. Kısacası Türkiye yabancı kreditorlere olan vadesi gelmiş dış borçları IMF'den borçlanarak kapatmıştır.

Yüksek borç yükü taşıyan, vadelerin kısa ve borcun büyük bir bölümünün değişken ya da dövizde endeksli olduğu ekonomilerde merkez bankalarının kısa vadeli faizler gibi politika araçlarının genel düzeyi üzerinde etkisi sınırlı olmaktadır. Etkin borç yönetimi için döviz ve faiz riskinin azaltılması, vadenin uzatılması ve yeterli rezerv tutularak likitide riskinin azaltılması hedeflenmelidir.

**Tablo16 : Dış Borçların Gelişimi (Milyar Dolar)**

Yıl	Dış Borç Stoku	Anapara Ödemesi	Faiz Ödemesi	Toplam Ödeme
1980	15.734	1.628	1.138	2.766
1985	25.660	2.208	1.753	3.961
1990	49.035	3.938	3.264	7.202
1994	65.625	5.255	4.152	9.407
1995	73.278	5.667	4.303	9.970
2000	106.991	15.638	6.299	21.937
2001	113.658	17.489	7.134	24.623
2004	161.846	23.349	7.148	30.497
2006	207.436	30.317	8.071	19.848

KAYNAK: <[http://www.hazine.gov.tr/duyuru/basin/2004/KBYR\\_Kasim\\_04.pdf](http://www.hazine.gov.tr/duyuru/basin/2004/KBYR_Kasim_04.pdf)>ve

<http://www.tcmb.gov.tr/basin/disborc.pdf>>

1980 yılında 15.734 milyar dolar dış borç stoku bulunmakta, 1.628 anapara ödemesi ve bunun karşılığı 1.138 milyar dolar faiz ödemesi yapılmıştır. 2000 yılında dış borç stoku 106.991 milyar dolara çıkmış, 15.638 milyar dolar anapara ve buna bağlı olarak 6.229 milyar dolar faiz ödemesi gerçekleştirilmiştir. 2004 yılına bakıldığında dış borç stoku 161.846 milyar dolara çıkmış, 23.349 milyar dolar ana para ve 7.148 milyar dolar faiz ödemesi olmuştur.

1980 den 2004 yılına kadar tablo incelendiğinde dış borç stokunun arttığını ve yıllık faiz ödemelerinin de buna paralel olarak yükseldiği görülmektedir.

#### **2.4. Dış Borç Göstergeleri**

Ülkelerin kredibilite derecesini belirtmek için çeşitli ekonomik büyüklüklerin dış borçlarla ilişkisini açıklamaya yardımcı bazı rasyolar kullanılmaktadır. Bu rasyolar aynı zamanda borç veren ülkeler açısından da borç verilecek ülkenin ekonomik yapısı, itibarı, borcu geri ödeyebilme kapasitesi gibi konularda fikir sahibi olma fırsatı vermektedir. Dünya Bankası kriterlerine göre dış borç servisinin cari değerinin GSMH'ya oranının % 80'den fazla olması veya dış borç servisi cari değerinin ihracat ve işçi gelirleri toplamına oranının % 200'den fazla olması durumunda aşırı borçlu bir ülke kapsamına girmekte, dış borç servisinin cari değerinin GSMH'ya oranının % 80'den küçük ve % 48' den büyük olması durumunda ya da dış borç servisi cari değerinin ihracat ve işçi gelirlerine oranının % 220'den küçük ve % 132'den büyük olması durumunda ise ülke orta dereceli borçlu ülke kapsamına girmekte, dış borç servisinin cari değerinin GSMH'ya oranının % 48'den ya da dış borç servisi cari değerinin ihracat ve işçi gelirlerine oranının % 132'den küçük olması durumunda ise ülke düşük derecede borçlu ülke kapsamına girmektedir.

Euro'ya geçişin Türkiye'nin borç yönetimine önemli etkileri olmuştur. Türkiye'nin toplam dış borç stokunun döviz kompozisyonunda Euro'ya dahil para birimlerinin özellikle de Alman Markının önemli bir payı bulunmaktadır. Euro'ya geçişle beraber Euro tahvil piyasalarının bütünleşmesi, derinleşmesi, faiz oranlarının düşmesi, döviz arbitrajının ortadan kalkması, istikrarlı bir piyasanın oluşturulması Türkiye ve diğer gelişmekte olan ülkelerin Euro cinsinden borçlanma imkanlarını

artırmıştır. Gerek üçüncü ülkelerin gerekse üye ülkelerin Euro piyasalarından borçlanmaları, Euro cinsinden ihraç edilen menkul kıymetlerin likitidesinin artmasına ve dolayısıyla alış satış fiyatları arasındaki marjın daralmasına neden olmuş ve Türkiye'nin borçlanma maliyetlerinin düşmesine katkıda bulunmuştur. Bununla beraber Avrupalı yatırımcıların Euro bölgesinde faiz oranlarının düşmesi ve döviz arbitrajının ortadan kalkması ölçüsünde Türkiye ve diğer gelişmekte olan ülkelerin Euro cinsinden tahvil ihraçlarına olan taleplerinin de artması beklenebilir.

**Tablo17 : Türkiye'nin Dış Borçları**

Dış Borç Rasyoları (%)	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Toplam Dış Borç/GSMH	43,2	43,8	46,7	55,6	59,3	78,7	72,0	60,8	54,0	51,7	51,9
Kamu Sektörü Borcu/GSMH	21,9	20,2	19,2	23,0	24,3	31,6	35,2	29,1	24,6	18,9	17,5
Özel Sektör Borcu/GSMH	14,6	17,4	21,1	26,8	27,9	29,6	24,4	21,1	21,9	23,6	30,5
Toplam Dış Borç/İhracat	341,6	320,6	357,3	387,4	426,9	362,7	361,1	307,6	256,4	229,6	242,6
Dış Borç Servisi/GSMH	6,2	6,5	8,0	9,9	11,0	16,9	15,9	11,6	10,2	9,7	10,1
Dış Borç Servisi/İhracat	49,2	47,3	61,2	68,9	79,0	78,6	80,0	58,8	48,3	43,3	44,9
Faiz/GSMH	2,3	3,4	2,3	2,9	3,2	4,9	3,5	2,9	2,4	2,4	2,2
Faiz/İhracat	18,1	17,5	17,8	20,5	22,7	22,8	17,8	14,8	11,3	10,6	10,8
Kısa Vadeli Dış Borç/Top. Dış Borç	21,5	21,1	21,5	22,2	23,8	14,4	12,6	15,8	19,7	20,2	20,3
TCMB Rezerv.(Net)/ Toplam Dış Borçlar	22,2	23,2	21,5	23,5	19,5	17,4	21,6	24,2	23,3	24,8	30,5
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	150,5
TCMB Rezerv.(Brüt)/Toplam Dış Borçlar	20,5	21,9	20,5	22,5	18,7	16,5	20,6	23,1	22,2	23,8	29,4
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	144,9
TCMB Rezerv.(Brüt)/İthalat	-37,3	-37,9	-42,9	-57,0	-40,7	-45,4	-52,0	-48,5	-36,9	-37,2	-44,0
TCMB Rezerv.(Net)/İthalat	-40,4	-40,2	-45,1	-59,5	-42,5	-47,8	-54,4	-50,7	-38,6	-44,7	-45,8
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	-52,0
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	-50,0
Cari İşlemler Dengesi/GSMH	-1,3	-1,4	1,0	-0,7	-4,9	2,3	-0,8	-3,4	-5,2	-5,4	-7,9

Kaynak: HDTM, 2007

Tablo17 incelendiğinde toplam dış borçların GSMH'ya oranı 1996 yılında %43,2 den 2006 yılında %52 yükselmiştir. Yine aynı tarihler arasında kamu sektörünün borcu

aynı düzeyde kalmasına karşın özel sektör borcunun GSMH'ya oranı %14,6 dan % 30,5'e çıkmıştır. Toplam dış borcun ihracata oranı %343 den %242'ye düşmüştür. 1996'da toplam dış borç servisinin GSMH'ya oranı %6,2 iken 2006'de %12,8'e çıkmıştır. Aynı dönemdeki faiz ödemelerinin GSMH'ya oranı %2,3 den %2,0 düşmüştür.

Kısa vadeli dış borçların toplam dış borca oranı 1996'da %21,5 iken 2006 yılında %20,2 olmuştur.

TCMB net rezervlerinin toplam dış borca oranı 1996 yılında %22,2 den 2006'da %30,5'a çıkmıştır.

Yukarıdaki değerlerin açıklamasında ve önemini değerlendirmede aşağıdaki anlatılan analiz yöntemleri kullanılmaktadır.

#### **2.4.1. Dış Borç Rasyo Analizi**

Borçlu ülkelerin borçluluk durumu hakkında bilgi edinmek için borç miktarı ve borç servisi ödemelerindeki gelişimin yanı sıra bir takım rasyolar kullanılmaktadır. Bu amaca yönelik olarak mal ve hizmet ihracatından elde edilen döviz gelirleri ve GSMH rakamları ile bağlantılı çeşitli dış borç rasyoları geliştirilmiştir. En çok kullanılan rasyolardan bir tanesi olan dış borç servisi rasyosu, borçlu bir ülkenin bir yıl içinde cari işlemlerden elde ettiği döviz kazançlarının dış borç servisini ödemelerinin ne kadarını karşılayabildiğini göstermektedir. Bu rasyo kullanılırken ihracat gelirlerinin sağlandığı mal grubu kaynakları, fiyat ve hacim açısından ülke ihracatının geçmiş ve gelecekteki gelişim trendleri ve uluslar arası rezervler ve ithalatla ilgili diğer kaynakların durumunun incelenmesi gerekmektedir (Nowzad and Williams, 1981: 98).

#### **2.4.2. Toplam Dış Borç/GSMH**

Bu rasyo genellikle bir ülkenin kredibilitesinin ölçülmesinde kullanılabildiği gibi, risk ve borç yükü analizlerinde de genel bir ölçüt olarak değerlendirilmektedir. Dünya bankası ve IMF tarafından kabul edilen; Toplam Dış Borç /GSMH %30-50 arasında ise, ülke orta derecede borçlu, % 50'yi aşması halinde ise, çok borçlu ülke olarak kabul edilmektedir (Evgin, 2000:59).

2006 yılında Türkiye'de toplam dış borçların GSMH'ya oranı %51,7'dir. Bu nedenle Türkiye çok borçlu ülkeler grubundadır.

Büyüme sürecine giren bir ülkenin toplam dış borç/GSMH rasyosunun küçülmesi beklenmektedir. Aksi halde ülke likitide krizi ile karşı karşıya kalacaktır. Uzun süre içerisinde bir ülkenin dış borç servisi kapasitesinin genişlemesi sonucu yükselen bir Toplam Dış Borç / GSMH rasyosu ilgili ülkenin borç servisi kapasitesinin sınırının üzerine çıkması anlamına gelmektedir.

Türkiye’de Cari İşlemler Dengesinin GSMH’ya oranı 1996 da % -1,3 iken 2006 yılında %-7,9’a çıkmıştır.

Cari açık üretim faktörlerinin gelirleri arasında bir dengesizliğe yol açarak yurt içi tasarruf yatırım eşitliğini bozmaktadır. Yatırımlar için gerekli olan yurt içi tasarruf yetersizliği, yabancı sermaye akımına gereksinim duymakta ve bu ihtiyacı karşılamak için gelen yabancı sermaye cari açığın kapatılarak ödemeler dengesinin denkleştirilmesine katkıda bulunmaktadır. Bununla beraber sürekli büyüyen bir cari açık yurt içi faizleri ve döviz kurlarını etkileyerek önemli problemler yaratmaktadır. Cari açıkları kapatmak için yükselen yabancı sermaye gereksinimi faiz ödemelerini de arttırmaktadır. Daha fazla yabancı kaynaklardan daha yüksek miktardaki borçlanmalar gelecek kuşaklara borç aktarımına neden olmaktadır. Uluslar arası piyasalardan daha yüksek olan yurt içi faiz oranları nedeni ile artan faiz ödemeleri yurt dışına kaynak aktarımına ve ülke gelirinin azalmasına neden olmaktadır (Baharumshah vd. 2003:466).

Cari işlemler dengesi net döviz kullanımını gösterdiği için cari işlemler bilançosu açıkları özellikle döviz kuru yönetimi ile ilgili makro ekonomik sorunları yansıtmaktadır. Cari işlemler dengesizlikleri ülkenin yabancılara olan net yükümlülüklerinin kaynağını oluşturmaktadır. Cari işlemler dengesizliklerinin ulusal tasarruflar ile giderilemediği şartlarda dış kaynaklara başvurulmaktadır. Ancak dış kaynak kullanımının büyüklüğü ülkenin gelir kaynağının üzerinde olmamalıdır. Aksi halde dış kaynakların geri ödenmesi sorunu makro ekonomik istikrarsızlıkların kaynağını oluşturacaktır.

### **2.4.3. Toplam Dış Borç Stoku / İhracat**

Bir ülkenin borçluluk durumu ve dış borç ödeme kapasitesini yansıtarak ihracat gelirlerinin toplam borç stoku üzerindeki uzun dönemli etkileri konusunda bilgi edinmek için kullanılan bir ölçüttür. Bu oranın yükselmesi ülkenin dışa bağımlı hale

geldiğinin ve ülkenin yurt içi üretimden çok yurt dışı tüketime yöneldiğinin bir göstergesi olarak nitelendirilmektedir.

Toplam Dış Borç/ İhracat oranı, % 165-275 arasında ise ülke orta derecede borçlu, % 275 'in üzerinde ise ülke çok borçlu ülke olarak kabul edilmektedir (World Bank,1990 : 24) .

Türkiye'de 2006 yılında toplam dış borçların ihracata oranı %242,6 civarındadır. Bu duruma göre de ülkemiz orta derecede borçlu bir ülke konumundadır.

#### **2.4.4. Toplam Dış Borç Servisi / GSMH**

Dış borç servisi cari yıl içinde ödenmesi gereken dış borç anapara ve faizleri toplamından oluşmaktadır. Bu oran belli bir dönemde elde edilen toplam üretim değeri ve dış alam gelirleri toplamının ne kadarının dış borç geri ödemelerinde kullanıldığının belirlenmesine yardımcı olur. Oranın yükselmesi ülke açısından olumsuz olarak değerlendirilirken, oranın düşmesi olumludur. Tablodan görülüğü üzere bu oran çeşitli dalgalanmalar göstererek 1996 yılında yaklaşık % 6 iken, 2001 yılında % 16,9, 2006 yılında ise % 12,8'e ulaşmıştır.

Aynı zamanda bu oran ülkenin kendi kaynakları ile elde ettiği gelirle ülkenin kendine yeterliliği arasında bir bağlantı kurulmasını gerekli kılar. Eğer oran GSMH'nın büyüme hızından yüksekse, ekonomik büyüme için gerekli kaynakların yalnızca dış borç ödemeleri için kullanılması anlamına gelmektedir. Bu durum da Türkiye'nin borçlanma maliyetinin getirisinden yüksek olduğunu göstermektedir.

#### **2.4.5. Toplam Dış Borç Servisi / İhracat**

Bir ülkenin dış borç yükü açısından irdelemesinde kullanılan bir ölçüttür. Bu oran % 18-30 arasında ise, o ülke orta derecede borçlu, % 30'u aşması halinde ise, çok borçlu kabul edilmektedir. Dış borç karşılama oranı olarak da adlandırılan dış borç servisi rasyosu daha çok ülke ihracat gelirleri cinsinden ifade edilmektedir. Bu rasyo dış borçlanma dahil ülkelerin uluslar arası likitide sorunlarının analizinde önemli rol oynar. Diğer bir ifade ile ülke ihracat gelirlerinin ne oranda dış borçlanma giderlerine ayrıldığını gösteren bu rasyo, 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. Borçlu ülkenin dış borç ödeyebilme gücü bakımından kabul gören genel kural % 30'un altındaki borç servisi rasyosudur. % 30'un üzerindeki bir dış borç servisi rasyosu ise potansiyel olarak tehlikeli bir durum olarak kabul edilmektedir. Özellikle 1986 yılından itibaren dış borç ana para ve faizinden oluşan yıllık taksitler neredeyse ihracat gelirlerinin yarısını aşar hale gelmiştir (Evgin, 2000: 60). % 30 sınırını aşan ülkeler elde ettikleri ihracat gelirlerini dış borçlarını finanse etmede kullanacakları için ekonomik büyümeye yönelik projelere kaynak ayıramayacak hale geleceklerdir (Mewally and O'Brien, 1994: 99-109).

1997 yılından itibaren artış trendine geçen Toplam Dış Borç Servisi / İhracat rasyosu özellikle 2000 yılında dış borç stokunun artması ve yaşanan iç ekonomik krizin uzantısı olan ihracatın azalması ile birlikte en üst düzeye çıkmıştır. 2001 yılından itibaren ise ihracat gelirlerindeki artış nedeni ile hızlı bir iyileşme etkisini göstermiştir. 1996 yılında %49,2 olan ihracat 2001 yılında %78,6, 2006 yılında %44,9 ulaşmıştır.

#### **2.4.6. Faiz Servisi / İhracat**

Türkiye'de Faizin ihracata oranı 1996 yılında %18,1 iken bu oran 2006 yılında %9,6'ya düşmüştür. Bu durumda ülkemiz orta derecede borçlu görünümündedir.

Bu rasyo maliyet ve çok borçluluğun ölçülmesinde kullanılmaktadır. Uluslar arası alanda kabul gören bu orana göre, % 12-20 arasında orta derecede borçluluk, % 20'yi aşması halinde ise çok borçluluk başlamaktadır. Bu rasyoyu doğru analiz etmek bakımından dış borç faiz servisi ve ihracat artış hızı ile birlikte değerlendirmek gerekmektedir. Çünkü faiz servisi artış hızının ihracat artış hızından yüksek olması dış borçlanmadan elde edilen kaynakların sadece dış borç geri ödemelerinde kullanılması ülke açısından pek de arzu edilmeyen bir durumdur. Bu şekilde dış borçlanmadan elde edilen kaynakların ihracatı geliştirme yönündeki katkısı, nisbi olarak dış borçlanmanın maliyetinin altında gerçekleşmiş olabilir (Evgin, 2000: 61).

#### **2.4.7. Uluslararası Rezervler / Dış Borç Stoku**

Uluslararası borç ödemelerinde kabul edilen her türlü aktife uluslar arası rezerv denir. Uluslar arası rezervler; altın, konvertibl dövizler, konvertibl kısa vadeli özel ve



resmi alacak senetleri, bonolar, tahviller ile IMF nezdindeki özel çekme hakları (SDR) ve diğer kolaylıklardır. Tüm bu brüt rezervlerden kısa vadeli borçlar çıkarıldığında net rezerv miktarı bulunmaktadır. Uluslararası net rezervlerin dış borç stokuna oranı bir ülkenin dış borç ödeme kabiliyetini ve dış borcun maliyetini gösterir (Abit, 1999: 13).

Bu oranın büyümesi bir ülke için olumlu bir durumdur. Türkiye’de özellikle 1990 yılından sonra bu oran giderek artmıştır. Faiz oranlarının ve kısa vadeli dış borçların fazla yüksek olmaması ülkenin ekonomik ilişkilerinin iyi ve borç ödeme yeteneğinin yüksek olduğunu göstermektedir.

#### **2.4.8. Kısa Vadeli Dış Borç / Toplam Dış Borç**

Ülkelerin gelişme amaçlı dış borçlanmaları için en uygun yapı orta ve uzun vadeli dış borçların toplam içinde daha ağırlıklı olmasıdır. Normalde kısa vadeli dış borçların toplam içindeki payı % 15-20 aralığında olmalıdır. Bu oranın yükselmesi borç servis kapasitesini azaltıcı, düşmesi ise arttırıcı olarak kabul edilmektedir (Bal, 2001:103).

Bu oran 1990 Körfez Savaşı’nın etkisi ile düşerken 1991 yılından 1994 yılına kadar sürekli artarken 1994 yılında 17,2’ye gerilemiştir. İlerleyen yıllarda çeşitli iniş çıkışlar kaydederek 2006 yılında en üst seviyelerde %22,2 olarak seyretmiştir.

#### **2.4.9. Dış Borç Servisi / Toplam Döviz Gelirleri Oranı**

Bu oran dış borç ödemelerinde kullanılan döviz gelirlerini yansıtmaktadır. Oranın yüksekliği olumsuz, küçüklüğü ise olumlu bir durumu belirtir. Dış borç servisi bir ülkenin ihracattan elde ettiği kazançlarının yanı sıra, döviz gelirlerini de kapsamı bakımından oldukça sık kullanılan rasyolar arasında yer almaktadır. Bu oranın özellikle 2000’li yıllardan sonra daha çok artış trendi göstermesi ülkemiz açısından olumsuz bir durum olarak nitelendirilmektedir.

#### **2.5. Dış Borçların Sürdürülebilirliği**

Kamu borcuna ilişkin analizlerde dış borç ödeme kapasitesi kavramı yaygın olarak kullanılmaktadır. Bir ülkenin dış borç ödeme kapasitesi ekonomik büyüme sürecinde yabancı sermayenin maliyeti ve getirisi olarak belirtilmekte olup; ülkenin üretimi, tasarrufu ve sermayenin kalkınma getirisi ile yakından ilişkilidir. Borcun

sürdürülebilirliğinin sağlanmasına yönelik incelemeler “Borç Yüğü” ve “Borç Servis Yüğü” kavramlarını ön plana çıkarmaktadır. Borç Yüğü borç stokunun milli gelire oranı şeklinde ifade edilirken, Borç Servis Yüğü ise faiz harcamalarının milli gelire ve faiz harcamalarının vergi gelirlerine oranı olmak üzere iki ayrı şekilde ifade edilmektedir. Bu rasyolar borçlanmanın maliyet unsurunu değerlendirerek borç servisinin ekonomiye ve bütçeye yükünü yansıtmaktadır. Faiz harcamalarının vergi gelirlerine oranı ve vergi gelirlerinin ne kadarının bütçede borç servisi dışındaki kalemlere ayrılabilirdiğini göstermektedir([http://www.treasury.gov.tr/GuncelDuyuru/kamunetborcestokugelismeleri%20\\_1.pdf](http://www.treasury.gov.tr/GuncelDuyuru/kamunetborcestokugelismeleri%20_1.pdf) s.1-3).

Dış borçlanma yolu ile sağlanan kaynaklar verimli ve ülkeye döviz getirici alanlara kanalize edilmediği takdirde dış borç deri ödemelerinde ve yeni dış kaynak bulma konusunda bir takım zorluklar ile karşı karşıya kalınacaktır. Bu amaç doğrultusunda ülkenin dış borçlarının sürdürülebilirliği açısından dış borçların sınırlandırılmasını sağlayıcı bazı faktörler (ekonominin massetme kapasitesi, ödemeler bilançosu dengesi, dış borcun vadesi ve dış borç servisi kapasitesi) etkili olmalıdır.

### **2.5.1. Ekonominin Massetme Kapasitesi**

Dış borçların verimli alanlarda kullanılması şartı ile ülkelerin ne kadar dış borçlanması gerektiğini inceler. Massetme kapasitesi ana para ödemeleri ile faiz ödemelerinin toplamından oluşan dış borç servisi ile sınırlandırılmaktadır. Massetme kapasitesi ile sermayenin etkinliği amaçlanır. Fakat dış borçlanma ile sağlanan yatırım artışları azalan verimler yasasına tabi olabilir. Yani her yeni yatırımın üretim hacminde sağladığı artışlar giderek azalır ve bir noktada bu artışlar dış borcun geri ödenmesi için gereken ana para ve faizlerin altına inebilir. Dış tasarrufların marjinal katkısı dış borçlara ödenecek gider haddine eşit olduğu zaman massetme kapasitesinin tamamı kullanılmış olacaktır.

**Tablo 18: Ekonominin Massetme Kapasitesi Göstergeleri (%)**

Yıllar	GSYİH Büyüme Oranı	Dış Borç Servisi Artış Oranı
1990	9,3	1,1
1994	-4,7	1,3
1995	7,9	6,4
2000	7,3	19,7
2001	-7,5	12,2
2003	5,8	-3,6
2004	9,0	9,6

Kaynak: <http://www.iibf.erciyes.edu.tr/dergi/10-qpus.pdf>

Dolayısıyla dış borçtan yararlanan bir ekonomide bu tasarruflarda reel büyümenin sağlanması borcun ödenip ekonomik büyümenin gerçekleştirilmesi açısından önemlidir. Artışı gider artışına eşit olması durumunda dış borcun milli ekonomiye hiçbir yarar sağlamamasının yanı sıra ortaya çıkan gelir artışı ancak dış borçlanma faizini ödemeye yetecektir. Buna göre massetme kapasitesi sınırının üzerinde borçlanmayı sürdürmek ekonomik açıdan net bir kayıptır. Çünkü bu sınırdan sonra borç alınması ülke içi kaynakların dış ülkelere aktarılmasına neden olmaktadır (Evgin, 2000:7).

Tablo 18 incelendiğinde büyüme oranı 1990 da %9,3 iken dış borç servis oranı %1,1 olmuştur. Ancak 2004 yılına gelindiğinde yine 1990 da %9 olan büyüme oranı paralel dış borç servis oranı %9,6'ya yükselmiştir. %5-%6 gibi Türkiye ekonomisi için geçerli olan büyüme oranları dikkate alındığında dış borç servis oranının yüksekliği önemlidir.

### 2.5.2. Ödemeler Bilançosu Dengesi

Ödemeler dengesinin cari işlemler kaleminin olması gerekenden fazla vermesi gelişmekte olan ülkelerin dış borç yükümlülüklerini ağırlaştırmaktadır. Ödemeler dengesi mali yaklaşımına göre ülkeler dış alem gelirleri ve giderleri arasındaki fark kadar dış kaynağa başvurmalıdır. Aksi halde ülkenin ödeme gücünün yetersizliği ortaya çıkar.

**Tablo19: Ödemeler Bilançosu Açığı ve Dış Borç Stoku (Milyon Dolar)**

Yıllar	Dış Borç Stoku	Ödemeler Bilançosu Dengesi	Cari İşlemler Dengesi
1980	15,7	-1302	-3408
1982	17,8	-747	-952
1984	20,8	-897	-1439
1986	32,2	541	-1465
1888	40,7	1153	1596
1990	49,0	944	-2625
1992	55,5	1484	-974
1994	65,6	285	2631
1996	79,7	4545	-2437
1998	96,2	447	1985
2000	118,5	-2997	-9823
2002	129,7	-212	-1521
2004	160,8	4342	-15601
2005	168,8	23200	-22603
2006	207,4	10625	-31896
2007	213,4		

**Kaynak:** Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, [www.hazine.gov.tr/stat/ti87.htm](http://www.hazine.gov.tr/stat/ti87.htm)

1980’li yıllarda liberalleşme sürecinde ihracat ve ithalat özellikle ara ve yatırım mallarındaki hızlı artışların etkisi cari işlemler bilançosu açıklarını ortaya çıkarmıştır. Aynı zamanda Türkiye’de kambiyo rejimi ve dış sermaye hareketleri üzerindeki sınırlamalar kaldırılması ile birlikte ithalat ve sermaye çıkışı sağlayan işlemler için gerekli döviz kaynaklarının uluslar arası kuruluşlardan ve uluslar arası para piyasalarından borçlanma fırsatı doğmuştur.

Tablo19’den incelendiği üzere bazı yıllarda özellikle 1988, 1994, 1998 ödemeler bilançosu fazlası olduğu halde artan oranda dış borçlanma gerçekleşmiştir. Ödemeler bilançosu kriteri göz önüne alınırsa (dış alem gelirleri ile giderleri arasındaki fark kadar dış borçlanmaya başvurulması) Türkiye’nin bu derece dış borçlanmaya gerek duymaması gerekirdi. Cari işlemler dengesi ile dış borçlanma arasındaki ilişkiye göre dış borçlar ödemeler dengesindeki toplam gelirler kaleminde fazla yer tutmaktadır. Bu nedenle bazı yıllar dışında, Tablo 19’den da görüldüğü gibi cari işlemler bilançosundaki

açıklar dış borçlanma ile karşılanmıştır. Türkiye devamlı olarak cari işlemler açıklarını dış borçlanma ile finanse büyük çapta bir dış borç krizi ile karşı karşıya kalacaktır. Ödemeler bilançosu kriteri açısından dış alem gelirleri ile giderleri arasındaki farktan daha düşük oranda borçlanma yapıldığı için pek tehlikeli bir durum taşımamaktadır.

### **2.5.3. Dış Borcun Vadesi**

Borçlu ülkenin dış kaynağa bağımlılığının bir ölçütü olarak değerlendirilmektedir. Dış borcun vadesi bakımından kısa vadeli dış borç artış hızının fazlalığı tehlikeye işaret etmektedir. Eğer toplam borç stoku içinde kısa vadeli dış borcun artış hızı uzun vadeli borcun hızına eşitse, ülke dış borçlanma sınırına dayanmıştır. Toplam borç stoku içinde kısa vadeli dış borçların artması ülkenin dış borçlarını ödeyebilme gücünü daha da zorlaştırmaktadır.

Türkiye’de 1980-1990 döneminde toplam borç stoku içinde orta ve uzun vadeli dış borçlar ağırlıklı iken 1990 yılından itibaren kısa vadeli dış borçların payı giderek artmıştır. Veriler incelendiğinde ortaya çıkan tablo yaklaşık 25 yıllık süreçte uzun vadeli dış borçların ortalama artış hızı binde 1 iken, kısa vadeli dış borçların ortalama artış oranı binde 8 olduğunu göstermektedir.

### **2.5.4. Dış Borç Servisi Kapasitesi**

Cari yıl içinde ödenmesi gereken dış borç anapara ve faizlerin toplamından oluşmaktadır. Ülkenin belli bir dönemde (bir yıl) faiz, ana para ve yabancı sermaye kar transferlerini karşılama gücü, o ülkenin ödemeler bilançosu ve uluslar arası rezervleri ile yakından ilişkilidir. Dış alem gelirleri dış alem giderlerinden yüksekse bu fark dış borç servisi ödemelerinde kullanılmazsa dış borç servislerini karşılamak için birikmiş rezervleri kullanmak veya yeniden dış borçlanmaya başvurmaktan başka çare görülmemektedir. Dış borç servisinin yüksek olması bir ülkenin borçlarını geri ödeme kapasitesinin yetersizliğine işaret etmektedir.

Dış borçların geri ödenmesi faiz dışı cari işlemler dengesi, reel faiz oranları, GSMH’nın büyüme hızı ve alınan dış borcun miktarı dikkate alınarak incelenmektedir. Genel olarak cari işlemler açığını denetim altına almış bir ülkenin borç sorunu engelini daha rahat aştığı görülmektedir.

Dış borçlanmada bir ülke için kredibilite önemli unsurlar arasında yer almaktadır. Kredi değerliliği-kredibilite, fon arz edenlerin (şirket, devlet gibi) ihraç ettikleri borç niteliğindeki menkul kıymetlerin (tahvil, finansman bonosu vb.) ana para ve faizini vadesinde ve eksiksiz geri ödeme yeterliliğine ne ölçüde sahip olduklarını göstermek amacı ile bağımsız kuruluşlar tarafından yapılan değerlendirme sonucunun kategorik ifadesidir. Uluslararası yatırım analizinde en önemli araştırma konularından birisi ülke politik ve ekonomik riskliliğinin belirlenmesidir. Ülke riskini incelemek üzere üç ölçüt belirlenmiştir (Çalışkan, 2002: 55-56).

**Ekonomik Risk:** Devlet bütçe açıklarının milli gelire oranı bir risk göstergesi olmaktadır.

**Devlet Harcamalarında Etkinlik:** Dış borca bağlı büyüme gösteren bir ülke için alınan kredilerin çoğunlukla tüketimi sübvansetmesi ülke riskini arttırmaktadır.

**Ülke Kaynakları:** Bir ülkenin doğal, finansal ve işgücü kaynaklarının yetersizliği ve ayrıca etkin kullanılmaması durumu ülke riskini artırıcı yönde etki yapmaktadır.

Ülkeye kredi veren kurum ve ülkelerin yaptığı değerlendirmeler kredibiliteyi belirleyici özelliktedir. Bir ülkenin kredi notu o ülkenin uluslar arası sermaye piyasalarındaki borçlanmasının temel dayanak noktasıdır. Kredi notu ne kadar yüksek olursa uluslar arası sermaye piyasalarından borçlanmak o derece uygun koşullarda olmaktadır. Dünya finans piyasalarında çok sayıda faaliyet gösteren kredi derecelendirme kuruluşlarının başında Moody's Investors Service ve Standard ve Poor's "Standard Statics Company" gelmektedir. Kredi değerlendirmeleri menkul kıymetlerin değerlendirilmesi ve toplam yükümlülükler göre borçluların kredibilitesinin ölçülmesi olmak üzere iki ayrı kısımda incelenmektedir.

### Standard & Poor's ve Moody's Kuruluşlarının Notasyonları

S & P's	Moody's	Not Karşılığı
AAA	Aaa	90-100
AA	Aa	80-90
A	A	70-80
BBB	Baa	65-70
BB	Ba	60-65
B	B	55-60
CCC	Caa	50-55
CC	Ca	45-50
C	C	40-45
D		40-

Bu kuruluşlar kredi değerlerine artı ve eksi semboller uygulayarak değerlendirme kriterleri belirlemişlerdir. Standard & Poor's tarafından yapılan BB veya 60 üzeri değerlendirme yatırım yapılabilir anlamına gelmektedir. Derecelendirmeler ülkenin makro ekonomik, finansal ve politik değişkenlerinden oluşmakla birlikte dış krizlere olan hassasiyeti de dikkate almaktadır.

Son yıllarda rating şirketlerinin kredibilite yönünden "ülke riski" adı altında yaptıkları çalışmaya göre Türkiye "çok yüksek riskli ülke" veya "yüksek riskli ülke" olarak tanımlanmaktadır. Buna karşın 2004 yılının sonlarına doğru yaşanan olumlu gelişmelerle birlikte Standard & Poor's B+(pozitif görünüm) olan notu BB- (durağan görünüm) seviyesine çıkarmıştır. Standard & Poor's tarafından yapılan bu not artırımını sayesinde Türkiye'nin döviz cinsi uzun dönemli kredi notu yaklaşık on yıldan sonra ilk kez "B" kategorisinden "BB" kategorisine yükseltilmesi açısından önem taşımaktadır.

**Tablo 20: Firmalara göre kredi notları**

	Standard & Poor's	Moody's	Fitch	
Yüksek Derece	AAA	Aaa	AAA	Verilebilecek en yüksek notu ifade eder. Ana para ve faiz ödemelerinde çok güçlü bir kapasiteyi gösterir.
	AA	Aa	AA	Bu derece yüksek kaliteli tahvillere verilir. Ana para ve faiz ödemelerinde güçlü bir kapasiteyi belirtir.
Orta derece	A	A	A	Bu tahviller birçok lehte yatırım tutumuna sahip olduğu halde olumsuz ekonomik değişikliklere karşı temkinli olunması gerektiğini ifade eder.
	BBB	Baa	BBB	Bu nota sahip tahviller ana para ve faiz ödemelerinde uygun bir kapasiteye sahip olduğunu ama olumsuz ekonomik koşullarda ödemelerde gecikme riskinin göz önüne alınması gerektiğini gösterir.
Spekülatif derece	BB	Ba	BB	Tahvillerin ana para ve faiz ödemelerinde sadece ılımlı bir korumaya sahip olduğunu gösterir.
	B	B	B	Genel olarak zayıf karakterli tahvilledir. Geri ödemelerde riskin fazla olduğunu gösterir.
Tahvilleri karşılayamama riskinin çok yüksek olduğu durumlar	CCC	Caa	CCC	Zayıf kalitedeki ihraçlardır. Risk yüksektir.
	CC	Ca	CC	Oldukça yüksek risk içerdiğini gösterir.
	-	C	-	En düşük tahvil kredisine verilen nottur. Yatırımcıların üstlendiği riskin çok yüksek olacağını belirtir.
	C	-	C	İhraç edilen tahvillerin geri ödemelerinin yapılamayacağını gösterir.
	D	-	DDD	Verilecek en kötü nottur. Geri ödemelerin olanaksız olduğunu gösterir.
	-	-	DD	"
	-	-	D	"

Kaynak: [www.dtm.gov.tr](http://www.dtm.gov.tr)



Standard & Poor's derecelendirme sisteminde "AA" ve "CCC" arasında "+" veya "-" işaretleri alt değerlere ayrılmaktadır. Örneği "A" nın sağına + konması o ülke notunun "AA" nın altında "A" nın ise biraz üstünde olduğunu; (-) konması ise kredi notunun "BBB" den daha iyi ancak "A" dan biraz aşağıda olduğunu ifade etmektedir. Standard & Poor's tarafından yapılan derecelendirmede AAA ve AA yüksek dereceyi, A ve BBB orta dereceyi, BB ve B spekülâtif dereceyi, CCC, CC, C ve D ise borçların ödenme riskinin çok yüksek olduğu durumları ifade etmektedir. En düşük derecelendirme değeri Moody's ve Standard ve Poor's için BB- olup, daha alt değere sahip ülkelerin notu 0 olarak kaydedilmektedir. BB veya 60 üzeri puanlama yatırım yapılabilir durumu ifade etmektedir. BBB- ve daha üstü dereceler ülkenin yatırım kategorisinde olduğunu ve BB+ ve daha altındaki dereceler ise spekülâtif kategori içerisinde değerlendirildiğini yansıtmaktadır. Derecelendirmelerde ülkelerin makro ekonomik, finansal ve politik durumlar göz önüne alınmakla birlikte dış krizlere olan duyarlılıklar da incelenmektedir.

**Tablo 21: Türkiye’de Kredi Notunun Gelişimi**

2003 Sonu	Standard & Poor’s	Moody’s	Fitch	JCR
	B+ (durağan)	B1 (durağan)	B (pozitif)	B+ (durağan)
09.02.2004			B+ (durağan)	
08.03.2004	B+ (pozitif)			
12.03.2004				B+ (pozitif)
17.08.2004	BB- (durağan)			
25.08.2004			B+ (pozitif)	
2004 Sonu	Standard & Poor’s	Moody’s	Fitch	JCR
	BB- (durağan)	B1 (durağan)	B+ (pozitif)	B+ (pozitif)
13.01.2005			BB- (durağan)	
11.02.2005		B1 (pozitif)		
10.03.2005				BB- (pozitif)
06.12.2005			BB- (pozitif)	
14.12.2005		Ba3 (durağan)		
2005 Sonu	Standard & Poor’s	Moody’s	Fitch	JCR
	BB- (durağan)	Ba3 (durağan)	BB- (pozitif)	BB- (pozitif)
23.01.2006	BB- (pozitif)			
27.06.2006	BB- (durağan)			
2006 Sonu	Standard & Poor’s	Moody’s	Fitch	JCR
	BB- (durağan)	Ba3 (durağan)	BB- (pozitif)	BB- (pozitif)
10.05.2007			BB- (durağan)	
Mevcut Durum	BB- (durağan)	Ba3 (durağan)	BB- (pozitif)	BB- (pozitif)

Kaynak: [www.hazine.gov.tr/duyuru/basin/KBYR\\_Mayis07](http://www.hazine.gov.tr/duyuru/basin/KBYR_Mayis07)

Dış borcun artık katma değer yaratacak şekilde kullanılırsa marjinal tasarruf oranı arttıkça ülke dış borç servisini daha kolay yerine getirebilecek ve yatırımlar ile tasarruflar arasındaki fark kapanmış olacaktır. Yatırımlardan elde edilen gelirlerin artması ile yeni yatırım alanlarının finanse edilmesi sonucu dış borç servisi için bir kaynak yaratılmış olacaktır. Politik istikrarın sağlandığı ve serbest piyasa ekonomisinin olduğu ülkelerde ekonomik büyümenin reel olarak sağlanması, ülkelerin iç ve dış yatırıma elverişli hale getirilmesi ile mümkündür. Dış yatırım ise ülkenin rating kuruluşlarından alacağı kredi notuna bağlıdır (Tezcanlı,1994: 35) .Kredi derecelendirme

kuruluşları tarafında yapılan incelemede GSMH içindeki büyüme trendleri, GSMH içinde yatırıma ayrılan pay, bütçe açığının GSMH içindeki payı, ihracat gelirlerinin gelişimi ve ihracatın mal gruplarına göre dağılımı gibi çeşitli temel göstergeler dikkate alınmaktadır. Bir ülkenin dış borç göstergeleri diğer bir değerlendirme kapsamı içinde olup, dış borca göre ihracat gelirlerinin ve ithalatın payı, ana para ve faiz servisleri bunların ülke içi değerlere göre oranları ülkenin finansal bir krizle karşılaşma riskini ölçmek amacı ile kullanılmaktadır.

Dış borçlanma yönetimlerinden bir tanesi olan nakit yönetimi ülke fonlarının değerlendirilmesi açısından bir borç yönetimi olarak önem taşımaktadır.

Ülkelerin dış borçlarını geri ödeyebilme kabiliyeti döviz elde etme yeteneğine dolayısıyla o ülke ulusal parasının konvertibilitesine bağlıdır. Döviz elde etme yeteneği kredi notunun belirlenmesinde de esas alınan ülkenin mali, ekonomik ve sosyal gücünü ifade etmektedir. Ülkelere yapılan derecelendirmeler sonucunda ülke ekonomisinin faiz oranının kredi notuna göre değiştiği, borçlanma kalemlerinin kolaylaştığı, yatırımcıların güveninin kazanıldığı, borçlanma kalitesi ile birlikte işlem hacminin istikrarlı şekilde geliştiği bir yapıya kavuştuğu görülmektedir. Uzun dönemde ülkenin döviz elde etme kabiliyeti, yurt içi kaynakların varlığına ve yurt dışı imkanlardan sağlayacağı fon miktarları ile bu kaynakları kullanmak için sahip olduğu ülkedeki mevcut kalifiye işgücü ve sermaye birikimine bağlıdır. Ülkelerin bu faktörleri kullanma kapasitesi GSMH'nın büyüme oranı ile paraleldir. Bir ülkenin dış borçlarını geri ödemelerini finanse edebilmesi doğrudan mal ve hizmet ihraç edebilme yeteneği ve kapasitesine bağlıdır. Yüksek bir "ihracat/ GSMH" oranı yüksek bir borç geri ödeme kapasitesi ve yeteneği ile birlikte dışa açık bir ekonomiyi gösterir (Sunar, 1994: 22).

Standard & Poor's Türkiye ile ilgili ilk değerlendirmesini 1990 yılında açıklamış ve bun göre Türkiye'nin uzun vadeli dış borç yükümlülüklerini zamanında yerine getirme konusunda tatmin edici olduğunu belirtmiştir. Standard & Poor's tarafından 1994 yılında yapılan değerlendirmede Türkiye'ye spekülatif ülke anlamına gelen B+ notunu vermesi sonucu Türkiye uluslar arası piyasalardan borçlanamaz hale gelmiştir. Moody's ise yine 1994 yılında bu ülkeye yatırım yapılmamalı anlamına gelen BA3 notunu vermiştir.

**Tablo 22. Uluslararası Para Fonundan Yapılan Net Finansman (Milyon Dolar)**

Milyon ABD Doları	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 Ocak-Nisan	Toplam
I.Kullanım	800	3.416	11.814	13.494	1.770	1.233	2.381	3.007	0	42.187
II.Borç Servisi	300	137	1.517	7.535	2.769	5.910	8.448	8.478	3.092	40.111
Anapara	288	85	1.091	6.682	1.819	4.905	7.528	7.661	2.921	34.625
Faiz	11	52	426	853	949	1.005	920	817	171	5.846
III.Net Kullanım (I-II)	500	3.278	9.667	5.960	-998	-4.667	-6.067	-5.471	-3.092	2.076
Faiz Hariç Net Kullanım	511	3.330	10.093	6.813	-49	-3.672	-5.147	-4.654	-2.921	7.562

Kaynak: [www.hazine.gov.tr/duyuru/basin/KBYR\\_Mayis2007.pdf](http://www.hazine.gov.tr/duyuru/basin/KBYR_Mayis2007.pdf)

Türkiye 2007 tarihi itibariyle Uluslararası Para Fonundan 1. kullanımda 42.187 milyon dolar kredi kullanmıştır. İkinci borç servisi 40.111 milyon dolardır. 34.625 milyon dolar anapara için 5.846 milyon dolar faiz ödemesi gerçekleştirilmiştir.

**Tablo 23: Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku (2000-2006)**

Milyon ABD Doları	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
I.Dış Borç Stoku, Bankacılık Sektörü Hariç (A-a-b)		76.546	97.349	106.296	118.456	123.091	148.713
A.Toplam Dış Borç Stoku		113.592	129.701	144.260	160.789	168.808	206.471
a.TCMB (-)		24.343	21.995	24.364	21.401	15.418	15.669
b.Bankalar (-)		12.703	10.358	13.600	20.932	30.300	42.089
II.Bankacılık Sektörü Net Dış Varlıklar		1.971	8.755	9.918	15.628	24.366	39.056
A.Parasal Durum		-1.235	9.565	11.708	17.097	26.105	41.335
B.Kalkınma ve Yatırım Bankaları		-736	-811	-1.161	-1.469	-1.739	-2.279
III.Net Dış Borç Stoku (I-II)		78.517	88.594	96.378	102.829	98.725	109.657
Net Dış Borç Stoku/ GSMH (%)		53,9	49,0	40,3	34,3	27,4	27,4
GSMH (Milyon ABD Doları)		145.693	180.892	239.235	299.475	360.876	399.673

Kaynak: [www.hazine.gov.tr/duyuru/basin/KBYR\\_Ocak07.pdf](http://www.hazine.gov.tr/duyuru/basin/KBYR_Ocak07.pdf)

Tablo 23'de görüldüğü gibi 2001 yılında Türkiye'nin toplam dış borç stoku 76.546 milyon dolar iken, 2006 yılında 206.471 milyon dolara çıkmıştır. Bankacılık sektörü hariç kamu borçları 148.713 milyon dolardır. Bankaların dış borçları 2001'de 12.703 iken bu rakam 2006 yılında 42.089 milyon dolara çıkmıştır. Bankaların net yurtdışı varlıklar toplamı ise 39.056 milyon dolardır.

**Tablo 24: Borçluya Göre Dış Borç Stoku (2000-2006)**

Milyon ABD Doları	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Toplam Dış Borç Stoku	118.503	113.592	129.701	144.260	160.789	168.808	206.471
Kısa Vadeli Dış Borçlar	28.301	16.403	16.424	23.103	31.880	37.103	41.984
KAMU	1.000	-	-	-	-	-	-
GENEL YÖNETİM	1.000	-	-	-	-	-	-
TCMB	653	752	1.655	2.860	3.287	2.764	2.563
TCMB Kredileri	26	20	15	11	1	1	1
Kredi Mektuplu DTH	627	732	1.640	2.849	3.286	2.763	2.562
ÖZEL	26.648	15.651	14.769	20.153	28.593	34.339	39.421
Bankalar	16.900	7.997	6.334	9.692	14.529	17.740	19.830
Diğer Sektörler	9.748	7.654	8.425	10.461	14.064	16.599	19.591
ORTA- UZUN VADELİ DİŞ BORÇLAR	90.202	97.189	113.277	121.247	128.909	131.705	164.487
KAMU	47.621	46.110	63.619	69.504	73.831	68.247	69.585
GENEL YÖNETİM	42.186	40.961	58.855	65.165	70.100	65.869	67.804
Merkezi Yönetim	39.514	38.729	56.773	63.346	68.583	64.643	66.576
(Hazine)	39.465	38.692	56.746	63.327	68.578	64.643	66.576
Mahalli İdareler	2.123	1.709	1.461	1.285	1.098	908	981
Fonlar	549	522	621	534	418	318	247
FİNANSAL KURULUŞLAR	1.709	1.495	984	765	656	320	205
FİNANSAL OLMAYAN KURULUŞLAR	3.725	3.654	3.780	3.574	3.075	2.058	1.576
KİT'ler	3.498	3.435	3.561	3.313	2.840	1.881	1.412
Diğer	228	219	219	262	236	178	164
TCMB	13.429	23.591	20.340	21.504	18.114	12.654	13.106
TCMB Kredileri	3.705	13.643	8.068	7.272	2.995	-	-
Kredi Mektuplu DTH	9.724	9.948	12.272	14.232	15.119	12.654	13.106
ÖZEL	29.153	27.488	29.319	30.238	36.964	50.804	81.796
FİNANSAL KURULUŞLAR	7.581	4.789	4.716	5.152	8.418	15.890	28.761
Bankalar	4.550	3.211	3.030	3.143	5.747	12.240	22.054
Bankacılık Dışı	3.032	1.578	1.686	2.010	2.672	3.651	6.707
FİNANSAL OLMAYAN KURULUŞLAR	21.571	22.699	24.603	25.086	28.546	34.914	53.035
Toplam Dış Borç Stoku/ GSMH (%)	59,3	78,0	71,7	60,3	53,7	46,8	51,7
Kısa Vadeli Dış Borç Stoku/GSMH (%)	14,2	11,3	9,1	9,6	10,6	10,3	10,5
Orta- Uzun Vadeli Dış Borç Stoku/GSMH (%)	45,1	66,7	62,6	50,7	43,0	36,5	41,2

Kaynak: [www.hazine.gov.tr/duyuru/basin/KBYR\\_Mayis07.pdf](http://www.hazine.gov.tr/duyuru/basin/KBYR_Mayis07.pdf)

Tablo 24 Türkiye'nin dış borç kapasitesinin ekonomik birimler arasında ne ölçüde dağılım gösterdiğini ve özel sektör ya da kamu kesimi tarafından ne ölçüde dış borç kullanıldığını göstermesi açısından önemlidir.

Devlet bütçesinden ödenecek dış borçlar, Hazinesin dış borçlanma yoluyla sağladığı dış krediler bütçe dışı kuruluşlara döviz cinsinden kullanılmaktadır. Bu tür

kredi kullanan kuruluşlar geri ödemeyi Hazineye TL olarak yapmakta ve döviz cinsinden geri ödemeler genel bütçeden yapılmaktadır. Diğer kamu kuruluşlarının dış borçlanmalarında krediyi kullanan kurumlar kendileri krediyi ödemektedirler. Aynı ödeme planı özel sektör için de geçerlidir.

Türkiye'nin kısa vadeli borçları 2006 yılında 41.984 milyon dolardır. Orta ve uzun vadeli borçlar 164.487 milyon dolardır. Kamu sektörünün borcu 67.804 milyon dolar, Merkezi yönetim borcu 66.585 milyon dolar, Hazinesinin borcu 66.576 milyon dolar, Mahalli İdarelerin borcu 981 milyon dolardır.

**Tablo 25: Alacaklıya Göre Dış Borç Stoku (2000-2006)**

Milyon ABD Doları	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<i>Toplam Dış Borç Stoku</i>	118.503	113.592	129.701	144.260	160.789	168.808	206.471
Kısa Vadeli Dış Borçlar	28.301	16.403	16.424	23.103	31.880	37.103	41.984
Orta-Uzun Vadeli Borçlar	90.202	97.189	113.277	121.177	128.909	131.705	164.487
<b>KISA VADELİ DİŞ BORÇLAR</b>	28.301	16.403	16.424	23.013	31.880	37.103	41.984
Ticari Banka Kredileri	17.306	7.775	5.187	8.260	12.661	16.363	18.612
Özel Kesim Kredileri	10.995	8.628	11.237	14.753	19.219	20.740	23.372
<b>ORTA- UZUN VADELİ DİŞ BORÇLAR</b>	90.202	97.189	113.277	121.247	128.909	131.705	164.487
Resmi Kreditorler	20.078	30.530	39.980	42.563	40.971	32.009	29.089
Hükümet Kuruluşları	8.668	8.524	9.253	9.426	8.754	7.159	6.556
Uluslar arası Kuruluşlar	11.411	22.005	30.727	33.137	32.217	24.850	22.533
Özel Kreditorler	70.124	66.660	73.297	76.684	87.938	99.696	135.398
Borç	48.295	45.628	49.702	51.572	57.859	68.136	99.051
Ticari Bankalar	27.400	27.548	28.264	28.367	32.691	41.903	68.226
Bankacılık Dışı Finansman Kuruluşları	5.602	3.371	3.316	2.970	2.782	3.258	5.076
Parasal Olmayan Kuruluşlar	4.280	3.941	4.740	4.399	4.444	6.045	6.877
Kıyı Bankaları	1.203	731	1.010	1.507	2.785	4.221	5.705
Özel Yatırım ve Kalkınma Bankaları	78	81	92	88	29	46	52
DRESDNER	9.724	9.948	12.272	14.232	15.119	12.654	13.106
NGTA	8	8	8	9	9	8	9
Tahvil	21.828	21.031	23.595	27.112	30.079	31.560	36.347
Toplam Dış Borç Stoku/ GSMH (%)	59,3	78,0	71,7	60,3	53,7	46,8	51,7
Kısa Vadeli Dış Borç Stoku/ GSMH (%)	14,2	11,3	9,1	9,6	10,6	10,3	10,5
Orta- Uzun Vadeli Dış Borç Stoku/ GSMH (%)	45,1	66,7	62,6	50,7	43,0	36,5	41,2

Kaynak: www.hazine.gov.tr/duyuru/basin/KBYR\_Mayis07.

Uluslararası piyasalardan sağlanan dış borçlar resmi veya özel kaynaklı olabilmektedir. Resmi kaynaklı dış borçlarda alacaklı taraf devlet veya resmi kuruluşlardır. Bu bağlamda dış kaynaklı borçlar ve gerçekleştirilen ikili anlaşmalar

resmi kaynaklı dış borçlardır. Alacaklısı özel sermaye kuruluşları ve ticari bankalar olan borçlar ise özel kaynaklı dış borçlardır.

Uluslararası kuruluşlardan alınan orta ve uzun vadeli kredilerin 2000 yılından 2006 yılına kadar devamlı arttığı gözlenmektedir. Buna bağlı olarak özel kesim kredileri ile Ticari Banka Kredileri de artış eğilimi içinde olmuştur.

**Tablo 26 :İthalatın Mal Gruplarına Göre Dağılımı (2000-2006) %**

Yıllar	Sermaye malları	Ara malları	Tüketim malları
2000	20.8	65.5	13.2
2001	16.8	72.4	9.9
2002	16.5	72.6	9.7
2003	16.3	72.1	10.9
2004	17.7	69.2	12.3
2005	5.1	66.2	24.7
2006	16.6	70.8	12.3

**Kaynak:** T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı; [www. Hazine.gov.tr/stat/ti87.htm](http://www.Hazine.gov.tr/stat/ti87.htm)

2000 yılında sermaye malları ithalatı %20.8 den 2006 yılında %16'ya gerilemiş, ara malları ithalatı %65 den %70.8'e çıkmıştır. Tüketim malları ithalatı aynı değerlerini korumuştur. Ara malları ithalatının artması demek Türkiye'den döviz çıkışının da artması anlamını taşımaktadır.

## 2.6. Borç Yönetim İlkeleri ve Borçlanma Stratejisi

Gelişmekte olan ülkelerde dış borç yönetiminin amacı gelecekte makro ekonomik sorunlara sebebiyet vermeden ve ödemeler dengesinde istikrarlı bir çizgiyi koruyacak şekilde uluslar arası finansmanın kullanılması olarak ifade edilmektedir (Klein, 1993: 12).

Borç servis oranı, dış borçların ana para, faiz ve diğer ödemelerinin yıllık toplamının, cari ödemeler bilançosunda yer alan döviz kazançlarına (ülke ihracatına) oranıdır. Bir ülkenin borçlarını geri ödeme kapasitesini ortaya çıkaran göstergelerden biridir. Bu oran elde edilen dövizin ne kadarının borç ödemelerine ayrıldığını gösterir ([www.ekonomist.com.tr/apps/20.04.2007](http://www.ekonomist.com.tr/apps/20.04.2007)) İhracatın azalması veya kısa süreli borçların itfa tarihlerinin belli bir zamana yığılması, borçların yarattığı etkiyi şiddetlendirir. Belli



bir zaman içinde mal ve hizmet ihracından sağlanan dövizleri azaltan veya aynı dönemde borç servisi için yapılan ödemeleri arttıran nedenler borç servis oranını yükseltmektedir. Borç servis oranı uzun dönemden çok kısa dönemli analizler için daha etkili bilgiler sunan bir göstergedir. Uzun dönemde bir ülkenin ne kadar borç ödeyebileceğini, ödemeler bilançosundaki gelişmeler ile borç servisinin uzun dönem içindeki yayılışı belirleyecektir. Borç vadelerinde belli bir döneme yığılmalardan çok fazla etkilenen borç servis oranı, bu tür uzun gelişmeleri ifade etmekten uzaktır (Uluatam, 1989:321-322).

Türkiye’de alınan dış borçların etkin kullanılması ile ilgili bir takım görüşlerden ilki dış borçlanmanın dış borç servisini aşmadan ve ülkenin kredibilitesini etkilemeden sürdürülmesi, ikincisi ise dış borçlanmanın arttırılması suretiyle iç finansman sorunun çözümlenmesi şeklindedir. Türkiye’de dış borçlanma ülkenin kredibilitesini bozmadan dış borç servisine paralel şekilde uygulanmalıdır. İç finansman dengesizliklerinin altında yatan bazı sorunlar (Vergi toplamadaki başarısızlıklar, KİT’lerin boyutlarını aşan miktarlardaki yatırım, istihdam ve siyasi irade eksikliği) çözüme ulaştırılmadan dış borçlanma ile iç ekonomik dengenin sağlanması mümkün değildir.

Türkiye’nin IMF ile yaptığı anlaşmalar içerisinde en yüksek faiz dışı fazlayı oluşturmak ve mevcut stand-by anlaşmasının tamamının da incelenmesinden anlaşılacağı üzere maliyeti yüksek bir kredi kullanımı ile karşı karşıyadır. IMF ile sürdürülen stand-by anlaşmalarının gerçek maliyetini hesaplamak için üstlenilen faiz yükünün matematiksel olarak doğru hesaplanması gerekmektedir. Bu maliyet genellikle programın sonunda kesinleşen rakamlar üzerinden hesaplanabilir. Ülkemizde bugüne kadar özellikle yurt dışı borçlanmaların maliyeti açık olarak belirlenmemiştir. Bu durum üzerinde durulması gerçekten üzerinde durulması bir gerçek ve belki de bunca uzun yıldır haksız yere yaşanan yoksulluğun temel nedenidir. Türkiye program finansmanı açısından uluslar arası sermaye piyasalarından finansman sağlamakta, IMF’den istikrar programı kapsamında kredi almakta ve Dünya Bankası’ndan çeşitli sektörler için yapısal uyum kredileri kullanmaktadır. Özel sektör ise zaman zaman uluslar arası piyasalardan borçlanmayı tercih etmektedir. Türkiye’nin devlet bütçesinde olması gereken disiplin bir türlü sağlanamadığından gerçek borç yükünü sağlıklı bir şekilde hesaplamak mümkün değildir. Zaman zaman dış borçlanmada dahi bazı sürprizlerle karşılaşmak söz konusu olabilmektedir. Özellikle garantili borç üstlenimleri ve dış borç

proje kredisi olarak kullanılan kaynakların bütçe yatırımları içinde yer almaması da borç stokundaki artışın konsolide bütçede görülen finansman gereksiniminden daha yüksek olmasına neden olmaktadır. Türkiye’de özellikle dış borçlanmada ortaya çıkan büyüme, gelecek açısından da sorun yaratabilecek bir görüntü sergilemektedir. Bu görüntünün en önemli özelliği ise ülkemizin yüksek maliyetli bir borç sarmalının içerisinde olmasıdır ([www.turmob.org.tr/turmob/basin/29.07.2004](http://www.turmob.org.tr/turmob/basin/29.07.2004))

### **2.7. Geleneksel Dış Borç Yönetim Teknikleri**

Borçların geleneksel yönetimi tahvillerin hukuki transfer işlemleri ve borsalarda satışından oluşmaktadır. Geleneksel dış borç yönetim tekniklerinde resmi ve çok yanlı ikili anlaşmalar ve IMF’nin dengeleyici finansman kolaylıkları çerçevesinde rezerv miktarlarını yüksek tutmak, yeni borçlanmalara gitmek, ihracat gelirlerini arttırmak hedeflenir. Geleneksel dış borç yönetim tekniklerinin dışsal riskleri yönetebilmede etkinlikleri kısıtlıdır. Bu yaklaşım bir ülkenin dış ticaret akımlarında ağırlıklı olan para birimi üzerinden borçlanmasını önerir. 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 risklidir. Döviz gelirlerinin kompozisyonu çerçevesinde kur riskini minimize edecek bir dış borç stratejisi kurmak oldukça zordur (Pehlivan, 1994: 55).

### **2.8. Modern Dış Borç Yönetim Teknikleri**

Gelişmekte olan ülkeler modern dış borç yönetim teknikleri olarak “Hedging Tekniklerini” kullanmaktadırlar. Korunma anlamını taşıyan hedging kavramı dış borçların mali risklerden korunmasını sağlayacak bir takım teknikleri içermektedir. Bu teknikler Forward, Futures, Opsiyon ve Swap anlaşmalarıdır.

#### **Forward İşlemleri:**

İleri tarihte teslimi söz konusu olan bir varlığın (mal, döviz, faiz) vadesinin, fiyatının, miktarının şimdiden belirlenip sözleşmeye bağlanması işlemidir. Amaç gelirlerin kur riskinden arınmasını sağlamaktır. İşleme gelecek tarihte döviz alım satım sözleşmesine taraflar önceden bilinen bir fiyattan girerler. Forward işlemlerinde müşteri ile bankalar arasında karşılıklı görüşme sonucu karara bağlanır. Gelişmekte olan

ülkelerin bu yöntemi çeşitli riskleri önlemek ve gelecekte ortaya çıkabilecek belirsizliklere çözüm üretmek amacı ile kullanmaktadırlar.

### **Futures İşlemleri**

Bir aktifin belirli bir fiyattan gelecekte belirli zamanlar arasında satılması veya alınmasını garantileyen bir sözleşmedir. Borsada faaliyet gösterirler. Fiyatlar değişimlere karşı kilitlenmektedir.

### **Opsiyon Sözleşmesi**

Opsiyon alan tarafa belli bir ürünün belli bir miktarının belli bir süre için önceden belirlenmiş bir fiyat üzerinden belli bir tarihte satın alma veya satma hakkını veren kontratlardır. Opsiyon anlaşmaları yüksek maliyetlerine karşın gelişmekte olan ülkeler risk yönetim süreçlerinde daha yaygın kullanılmaktadır.

### **Swap İşlemleri**

Döviz kurları ve faiz oranlarına karşı geliştirilen, fon kullanıcılarına farklı piyasalardaki uygun fonlara erişebilme, bu fonların uygun kullanımın sağlayabilme ve riski azalma ve sabit faizli bir fonu değişken faizli bir fona değiştirme şansı veren bir tekniktir.

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELER VE PROBLEMLERİ

Globalleşme sürecinde hemen hemen tüm gelişmekte olan ülkelerin ortak sorunlarından birisi dış borçlanma sorunudur. Türkiye’ de olduğu gibi iç sermaye yetersizliği ve dış ödemeler dengesi açıkları dış borçlanmayı gerekli kılmaktadır. Ancak Türkiye’ de borçlanma politikaları sağlıklı bir şekilde tesbit edilemediği için dış borç sorununun ulaştığı boyut ilave borçlanmayı gerekli kılmayacak noktaya ulaşmıştır.

Gelişmekte olan ülkeler açısından yapılan değerlendirmede Meksika, Arjantin ve Brezilya ele alınıp problemleri analiz edilerek Türkiye ile olan ortak yönler belirtilmeye çalışılmıştır.

### 3. GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDE BORÇ GELİŞİMİ

Petrol Krizleri, 1970’li yıllarda, bir dış şok olarak hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkeleri etkilemiştir. Yükselen petrol fiyatları bir yandan özellikle gelişmekte olan ülkelerde cari açıkları ve enflasyonu yükseltirken, petrol kaynağına sahip ülkeler açısından da farklı bir durum ortaya çıkmış, artan petrol gelirleri Batılı ülkelerin bankalarında artan bir finansman bolluğu yaratmıştır. 1970’li yılların ikinci yarısında şekillenmeye başlayan ve 1980’li yıllarla birlikte iyice belirginleşen bu yeni ortam gelişmekte olan ülkelerde var olan yapının hızlanmasını güçleştirmiştir. Bu ortamda, başta Latin Amerika ülkeleri olmak üzere, içinde Türkiye’nin de yer aldığı bir çok gelişmekte olan ülkede artık sürdürülemeyen ithal ikameci sanayileşme stratejisi, ekonomik kalkınma literatüründen hızla kaybolmuştur (Doğruel, 2006: 15). 1973 yılında birbiri ardına gelen para krizlerinin sonucunda Bretton Woods sisteminin yıkılması üzerine IMF etkinlik alanını arttırmıştır. 1970’lerde yaşanan petrol fiyat artışları petrol ithal eden birçok ülkenin ödemeler dengesi bunalımları içine düşmesine yol açmıştır. Bu dönemde petrol ithalatçısı ülkeler dış kaynak arayışlarını özel sermaye piyasalarından borçlanarak ve IMF ile kredi anlaşmaları yaparak kapatmışlardır. Alınan bu kredilerin ve sermaye piyasasından edinilen borçların geri ödenememesi başta Meksika olmak üzere birçok gelişmekte olan ülkeyi borç krizine doğru sürüklemiştir. Ayrıca gelişmekte olan ülkelerin dış borç krizine sürüklenmelerinde ülkelerin izledikleri ithal ikameci sermaye birikimi politikalarının yanı sıra gelişmiş ülkelerin 1970’lerden itibaren uyguladıkları monetarist ve arz yönlü politikaların etkisi büyüktür. Gelişmiş

ülkelerin içinde bulunduğu ekonomik durgunluğun sonucu ortaya çıkan talep daralması, ihracatları azalan gelişmekte olan ülkeleri gereksinim duydukları dış kaynakları dış borçlanma şeklinde finanse etmelerini gerekli kılmıştır. Artan faiz oranları dış borçlanmanın maliyetini ve dolayısıyla dış borç faiz ödemelerini yükseltmiştir.

Gelişmekte olan ülkelerin dış borçlarındaki artış 1973 yılındaki petrol fiyatlarındaki yükselme ile birlikte hızlı bir genişleme trendine girmiş, 1974-1975 yıllarında dünya ekonomisinde yaşanan ekonomik durgunluk ve 1978 yılındaki yeni petrol şoku, 1980-1982 döneminde dış borç faiz oranlarının ve Amerikan dolarının değerinin yükselmesi dış borç krizinin başlamasına neden olmuştur. "Libor + spread" şeklinde uygulanan dalgalı faiz oranlarının ve Amerikan dolarının değerinin yükselmesi ile birlikte krizin derinleşmesi 1973 yılında gelişmekte olan ülke borçları toplamının GSYİH'larına oranını % 22'den % 29'a, dış borçların ihracata oranını ise % 115'den % 128'e çıkarmıştır. 1975 yılından başlayarak 1982 yılına kadar süren dış borç erteleme talepleri miktar ve başvuran ülke sayısı bakımından dış borç krizlerinin dünya gündeminin ilk sıralarında yer almasına neden olmuştur. Genel anlamda dış kredilerin uluslararası banka sisteminden sağlanması krizin nedenleri arasında değerlendirilmektedir. 1970-1982 döneminde uluslar arası banka sisteminden az gelişmiş ülkelere verilen kredilerin yirmi kat artarak 210 milyar dolara ulaşması, faiz oranları ise % 10'dan % 20'ye yükselmesi dış borcun on yılı (debt decade) olarak adlandırılan sürecin ortaya çıkmasına neden olmuş ve moratoryum ile sonuçlanmıştır. Dış borç krizleri döviz rezervlerinde azalma, borç geri ödemelerinde aksama ve süreli ya da süresiz moratoryum ilanları gibi etkiler yaratmıştır.

Bunun üzerine 1980'lerde IMF borç bunalımına karşı bir takım tedbirler almak zorunda kalmıştır. Borçlu ülkelerin borçlarını yeniden ödeyebilir ve yeniden uluslar arası sermaye piyasalarından borçlanabilmeleri için sadece geleneksel makroekonomik politikalarla iç talebi kısmanın yeterli olmayacağı görüşü benimsenmiştir(IMF, 2000 :25) 1980'lerde yüksek dış borçlar, yüksek kamu açıkları ve yüksek enflasyon içinde IMF'e başvuran ülkelerin sayısı artmıştır. Dolayısıyla sadece iç talep yönetimine yönelik değil aynı zamanda ülkede üretimi zaman içinde arttırmayı amaçlayan ve yapısal uyum programları olarak nitelendirilen arz yönlü reformları da içeren IMF programları uygulanmaya başlamıştır.Uygulamalar ülkeden ülkeye ve zaman içinde farklılık göstermektedir. Bu nedenle standart bir "IMF tipi" istikrar programı

tanımlamak oldukça zordur. İstikrar politikalarının uygulamalarındaki farklılıklar daha çok programın içeriğindeki temel farklılıklardan kaynaklanmaktadır. Ortodoks programları IMF Koşulları çerçevesinde bütçe disiplininin sağlanmasına yönelik bir çerçeveye sahiptir. Ayrıca, bir nominal çapa olarak yerel para ya da döviz kuru seçimi ile programın uygulanmasındaki temel yapı oluşturulmuş olur. Heterodoks uygulamada ise, kademeli bir uygulama söz konusudur ve genellikle programın ilk aylarında başta kur ve ücretler olmak üzere fiyat dondurma olarak da kabul edilebilecek bazı gelir politikaları da programa eklenir. İzleyen dönemde ise program bilinen ortodoks bir programa döner ( Doğruel, 2006: 54).

1980 yıllarda dönemden döneme ve ülkeden ülkeye sorunlar farklılaşmakla birlikte sorunun temelinde geri ödenemeyen dış borçlar ve enflasyon yatmaktadır. Enflasyonun düşürülmesi ve makroekonomik dengelerin oturtulması, o yılların temel istikrar programı uygulama gerekliliğini doğuran en önemli nedenler olmaktadır. Ancak 1990 yılların ikinci yarısından itibaren ortaya çıkan Meksika, Asya ülkeleri, Rusya, Brezilya krizleri, Arjantin ve Türkiye’de ortaya çıkan istikrar politikaları başarısızlıkları bu ülkelere yönelik önerilen istikrar politikalarına yeni açılımlar getirilmesi gerekliliğini ortaya çıkarmıştır. 1990’lı yıllarda yaşanan krizler, taşınmaz cari işlemler açığı ile aşırı düzeyde kısa dönemli dış borçlanmanın ve zayıf reel bankacılık sisteminin bir bileşimidir. Üstelik 1980’lerde yaşanan krizler borç sorunu olarak adlandırılıp 1990’lı yıllar daha yapısal sorunlara dayandırılırken, borç sorununun 1990’larda ağırlığını daha fazla hissettirmesi dikkat çekicidir. Bu durum üzerinde birçok politika aracının yıpranması nedeni ile ağır borç yükü altında olan gelişmekte olan ülkelerin politika üretme yeteneğinin zayıflaması da yatmaktadır. Dolarizasyonun yerli paranın çapa olma işlevini yitirmesi ve yerli paraya olan güvenin azalmasına bağlı olarak tasarruflarda dolara yönelme ve yerli paranın servet saklama aracı olarak işlevinin azalması ve dolayısıyla alışverişte yerli paranın nisbi fiyatları nominal fiyatlara çevirmede kullanılamaz hale gelmesi yıpranan politika araçlarının bir sonucu olarak değerlendirilmektedir. Tasarruf aracı olarak döviz kullanılması ve hükümetlerin bunun üzerine vergi koymaktaki çekingenlikleri, dövizin kısa dönemli beklentilerle çok fazla hareket etmesi iç piyasalarda istenmeyen dalgalanmalar yaşanmasına neden olmaktadır. Bu ise kırılganlığı arttırdığı için hiçbir zaman büyüme için gerekli olan güven ortamı sağlanamamakta ve ekonomi güven ortamının sağlanabileceği denge noktasından

uzaklaşmaktadır. Bu bağlamda “Washington Uzlaşması” ve “Genişletilmiş Washington Uzlaşması” önerilerinin bu güven ortamını sağlamaya yönelik çabalar olduğu düşünülebilir (Doğruel, 2006 :73).

### 3.1. Meksika

1970'lere kadar hızlı bir büyüme ve istikrarlı bir büyüme yapısına sahip olan Meksika, bütçe açıkları, tasarruf yetersizliği, ulusal paranın aşırı değerlenmesi, 1973 yılında ortaya çıkan petrol krizinin sonucu petrol fiyatlarının artması, enflasyonun hızla yükselmesi ile birlikte krize doğru sürüklenmiştir. Bir petrol ihracatçısı olan Meksika'nın petrol şokundan bu derece olumsuz etkilenmesi ilk başta şaşırtıcı gelmiştir. Uluslar arası piyasalarda petrol fiyatlarının yükselmesi Meksika'nın petrol gelirlerini diğer OPEC ülkeleri gibi arttırmıştır. Ancak temel olarak ithalata bağımlı tüketim ekonomilerine sahip diğer pek çok OPEC ülkesinin aksine ithal ikamesine dayalı yerli sanayi yapısı olan Meksika, aynı zamanda petrol fiyatlarındaki yükselmenin yol açtığı sanayileşmiş ülkelerde üretilen yarı mamul malların fiyatlarının yükselmesi doğal olarak üretim maliyetlerini etkilemiştir. Bunun sonucunda 1973 yılından itibaren ithalatın ve ithalatın GSYİH içindeki payı büyümeye başlamıştır. Aynı zamanda ekonominin döviz ihtiyacı artmış, petrol şokunun etkileri beraberinde artan döviz gelirlerinin artışı ile ilk başlarda fazla hissedilmemesine karşın iç pazarı canlı tutmak için uygulanan genişletici politikalar nedeni ile bütçe açıkları giderek büyümüştür.

Devletin izlediği genişleyici politikalar nedeni ile kamu harcamaları petrol gelirleri ile finanse edilmiş olmasına karşın artan bütçe açıklarının para arzı ile karşılanması enflasyonu yükseltmiştir. Kamu kesimi açıklarının azaltılması amacı ile bütçede GSYİH'nın 2.5 oranında kesinti yapılması kararı alınmasına karşın gerçekleşen rakam 0.5 olunca amaca ulaşılamamıştır. Ayrıca ithal ikameci birikim modeli çerçevesinde dayanıklı tüketim mallarında üretimin gerektirdiği ara ve yatırım mallarının ithalat bağımlılığının artması nedeni ile petrol ihracından elde edilen gelirin yükselmesine rağmen, ithalat artışının daha yüksek olması nedeni ile dış ticaret açığı kapatılamamıştır. İkinci petrol şoku ile birlikte ithalat fiyatlarının daha da artması, kamu harcamalarının büyük boyutlara ulaşması nedeni ile petrol ihracından elde edilen gelirlerin yetersiz olması dış borç finansmanını gerekli kılmıştır. 1970'lerin ikinci yarısına kadar petrol fiyatlarının yüksekliği ve gelecekte fiyat artışlarının devam

edeceğine ilişkin beklentiler hem ekonomi yönetiminin borçlanma politikalarını cesaretle sürdürmesine olanak verdi hem de uluslar arası finans kuruluşlarının Meksika ekonomisinin geriye ödeme kapasitesine ilişkin iyimser bir tahmin yapmalarına yol açtı. Ayrıca bu dönemde uluslar arası para piyasalarındaki kredi fazlalığı nedeni ile borçlanmak isteyen hemen hemen tüm ekonomiler istedikleri kaynaklara kolayca ulaşabiliyorlardı. Ancak daha sonra petrol fiyatlarındaki düşüş ile birlikte Meksika hem ödemeler dengesi sorunu içine girdi, hem de borçlarını geri ödeyemez duruma düştü. Bütçe açıklarının milli gelir içindeki payının artması, iç fiyatlardaki önü alınmaz yükselmeler ekonomiyi kriz içine itti (Doğruel, 2006 :118). Ulusal paranın aşırı değerlenmesi ve enflasyona ayak uyduramayan bir döviz kuru dış borç ana para ve faiz ödemeleri nedeni ile ödemeler bilançosu dengesinin daha da bozulmasına yol açmıştır.

Meksika'da ilk uluslar arası krizin başlangıcı 1982 yılında ilan edilen moratoryum ile hızlanmıştır. Bu krizin ardından Brezilya, Arjantin, Bolivya, Venezuela, Filipinler başta olmak üzere bir çok az gelişmiş veya gelişmekte olan ülke dış borç servisini karşılayamayacak hale gelmiştir. 1970'li yılların başında gelişmekte olan ülkelerin dış borç yükümlülükleri 10 milyar doların altında iken 1973-1974 petrol krizi ile birlikte bu rakam 565 milyar dolara çıkmıştır. 1980-1983 arasında ise 800 milyar dolara ulaşmıştır. 1979-1982 yılları arasında gelişmekte olan ülkelerin borç stokları içindeki kısa vadeli sermaye hareketleri yolu ile sağlanan fonların oranı % 100'ün üzerinde bir artış göstermiştir.

Diğer gelişmekte olan ülkelere göre Meksika daha ağır bir enflasyon yükü ile mücadele etmiştir. 1970'li yıllara kadar değişmeyen enflasyon oranı 1975'lerden itibaren çift haneli rakamlı kronik hale gelmiş, 1980'li yıllarda ise üç haneli rakamlı enflasyonla karşılaşmış ve fiyat artışları yaklaşık % 30'un altında seyretmiştir. 1983 yılında enflasyonu önlemeye yönelik, daraltıcı maliye ve sıkı para politikalarından oluşan Ortodoks istikrar programı uygulamaya konmuştur. Programın amaçları arasında enflasyonu düşürmek, büyük şirketlerin iflasını önlemek, işsizlik artışını engellemek yer almaktadır. Programın birincil hedefi olan bütçe açıklarının kapatılmasına ağırlık verilmiş, bu çerçevede sıkı para ve maliye politikaları uygulanmıştır. Uygulanan tüm bu politikalara karşın enflasyona kalıcı bir şekilde çözüm getirilememiş, 1983 yılında % 101,8 iken 1984 yılında ancak % 65,5'e düşürülebilmektedir. Yüksek oranlı devalüasyonların ve kamu kesiminde üretilen mal ve hizmetlerin fiyatlarının yükselmesi



enflasyonun azalmasını engelleyici faktörler arasındadır. Uygulanan sıkı para ve maliye politikaları sonucu bütçe disiplini sağlanmasına karşın enflasyonist baskıların devam etmesinin nedeni olarak üretici kesime verilen sübvansiyonların kaldırılması görülmektedir. 1982 yılında IMF ile yapılan 3 yıllık anlaşma ile bütçe açıklarını yarıya indirmeyi, karaborsa döviz kurunu ortadan kaldırmayı, 1982’de % 100’e varan enflasyonu 1985’e kadar tedrici şekilde % 18’e düşürmeyi ve ücret artışlarını sınırlandırmayı amaçlayan ve 1987 yılına kadar uygulanan Ortodoks istikrar ve uyum politikaları başarısız olmuştur. Ülke, ekonomik ve mali sıkıntılar içine düşmüştür. Bu durum karşısında Aralık 1987’de heterodoks unsurları içeren yeni bir istikrar programı hayata geçirilmiştir (Esen, 58). “Ekonomik Bağımsızlık Paketi” olarak da adlandırılan bu istikrar önlemleri çerçevesinde; asgari ücretin, temel ürünlerin fiyatlarının ve kamu tarifelerinin dondurulması ve nominal döviz kurunun ABD Dolarına sabitlenmesi öngörülmüştür (Aslanoğlu, 14). Buna göre kamu ve özel kesim ücretleri ve büyük toprak sahiplerinin ürettikleri malların fiyatları dondurulmuştur. Döviz kurları dengelenmeye çalışılmış, hızlı ve kapsamlı bir özelleştirme programı devreye sokulmuştur. Kredi tavanları belirlenerek para arzı kontrol edilmeye çalışılmış, bankacılık kesiminden özel sektöre akan krediler, 1988 yılına kadar % 22,2 oranında azaltılmıştır. 1988 yılında istikrar programını desteklemek amacı ile yeni bir istikrar programı “İstikrar ve Büyüme Anlaşması” uygulamaya konmasının ardından % 35 oranında devalüasyon yapılmıştır. Döviz kurunun değerlenmesinden dolayı ithal mallarının yaratacağı rekabet nedeni ile yurt içi fiyatların düşmesi beklendiğinden, ticaretin serbestleştirilme sürecine hız verilmiş, gümrük vergileri % 45’den % 20’lere çekilmiş ve tüm ithalat lisansları iptal edilmiştir (Apak, 87) Önceki dönemde uygulanan korumacı politikalar hızla terk edilerek 1987’de % 132 olan enflasyon oranı 1988’de % 114’e, 1989’da ise % 20’ye düşürülmüştür. Ekonominin dışa açılması ile beraber petrol dışı mal ihracatında hızlı bir artış gerçekleşmiş, ekonominin yabancı kaynak ihtiyacı artmıştır. Dış borç ödemelerinde zorlanan Meksika 1989 yılında kapsamlı bir borç erteleme anlaşması yaparak o bir süre için ekonomi üzerindeki dış kaynak baskısını hafifletmiştir. 1988 yılında uygulamaya konulan bu program temelde kapsamlı bir toplumsal uzlaşmaya dayanıyordu. Ancak fiyatların serbest bırakılması ciddi gelir dağılımı bozukluklarına yol açmış, zaten gelir dağılımı açısından adaletsiz bir durumda olan Meksika ekonomisini daha da olumsuz etkilemiştir. Buna rağmen, Meksika’nın

NAFTA içinde yer alarak ABD ve Kanada ekonomileri ile bütünleşme sürecinde yer alması ekonomik entegrasyon ile gelecekte beklenen refah etkisi toplumun çeşitli kesimlerinin bir araya gelmesini kolaylaştırmıştır. Ancak, beklentilerin gerçekleşmemesinin insanların umdukları hızda olmaması, bazı kesimlerin kendilerinin refah paylaşımında dışlandıklarını hissetmeleri çok ciddi çalkantılara yol açmıştır. Bu gelişmelerin sonucunda Meksika'da ayaklanmaların ortaya çıkması sonucunda ekonomik büyüme yavaşladı, dış borçlar büyük bir artış gösterdi. Ancak 1990 yılından itibaren dış borç bileşimi kısa vadeli borçlar lehine bozuldu, dış ticaret açığı ve özelleştirme gelirlerindeki düşüş ekonominin kısa dönemli finansman ihtiyacının hızla artmasına neden olarak para krizine zemin hazırladı.

1980'den 1990 yılına kadar Meksika'nın uyguladığı programlar özellikle enflasyonu düşürmede başarılı olmuş, üretimde artışın sağlanmış ve faiz oranları yükselmiştir. Kısa dönemli sıcak para değerlenmiş kur, cari işlemler açığı ve siyasal istikrarsızlıklar nedeni ile ülkeden çıkmaya başlamıştır. 1994 yılında ödemeler sıkıntısı içine giren Meksika "Tekila Krizi" olarak adlandırılan çok büyük bir krize sürüklendi. Enflasyon 1995 yılında % 35'e yükseldi. Bu krizin patlak vermesinin nedenleri arasında o dönemde yaşanan siyasi sorunlar ve bazı bölgelerde fakirlik yüzünden yaşanan ayaklanmalar yer almaktadır. Bu dönemde gelişmekte olan ülkelere sermaye kaçışının 60 milyar dolardan 194 milyar dolara çıkmış ve portfolyo yatırımları azalırken, banka borçlanmalarında artış yaşanmıştır. Bu gelişmeler doğrultusunda 1995 yılında IMF ile kapsamlı bir anlaşma imzalanmıştır. Kriz sonrası % - 6,17 olan büyüme oranı NAFTA'nın da desteği ile birlikte, % 5'in üzerine çıkmıştır. 1999 yılında hafif bir düşüş yaşanmasına karşın, krizi izleyen beş yıllık dönemde bu oran zaman zaman % 7'ye yaklaşmıştır. Ancak 2000'li yılların başında ihracattaki düşüşün etkisi ile birlikte büyüme oranı tekrar azalmıştır.

### 3.2. Arjantin

Arjantin, siyasal tarihindeki istikrarsızlıkları ve ekonomi politikalarında sürekli karar değiştirmeleri ile tanınan, Latin Amerika'nın önemli ama krizlerden kurtulamayan bir ülkesidir. 1970'li yıllardan itibaren hızla yükselen enflasyon ve 1976 yılında yaşanan asker darbe sonucu IMF destekli istikrar ve liberalleşme politikaları uygulanmasına karar verilmiştir. Para ve döviz kuru politikalarındaki uyumsuzluklar

sonucunda yerli paranın yabancı paralar karşısında reel olarak değer kazanması ile üretici kesimin rekabet gücü azalmıştır. 1960 yılından itibaren en çok istikrar programı uygulayan ülkelerden biri Arjantin olmasına rağmen, 1970-1990 arasındaki dönemde, 1986 Austral Planı hariç ekonomiyi istikrara kavuşturmaya yönelik atılan her adım önceden var olan enflasyon oranının daha yüksek bir düzeye sıçraması ile sonuçlanmış, bu gelişmeler sonucu enflasyon oranı % 300 düzeyini aşmıştır. Austral Planı, ülkenin enflasyon eğilimi üzerinde önemli düzenlemelerin yapılmasına olanak tanımıştır. Austral Planı olarak ifade edilen Ekonomik Reform Programı'nın temel hedefleri, sıkı para ve maliye politikasının uygulanması, fiyat ve ücretlerin dondurulması ve yeni para biçimine geçilmesi temelleri üzerine kurulmuş, heterodoks, anti enflasyonist çok önlemlerin yer aldığı bir programdır. Tarımsal mallar dışındaki fiyatlar ve ücretler dondurulmuş, ulusal para dolara bağlanmış, bütçe açıkları %12'den % 2,5'a düşürülmüş ve parasal reformlar konusunda kısa dönemde başarılar kazanmıştır. Bu gelişmeler rağmen özel sektör karlarının düşmesi engellenememiş, sanayi sektöründe düşük fiyatlı malların üretim miktarlarının da azalması sonucu tüketim ve sanayi mallarında kıtlık yaşanmıştır. Bunun üzerine programın ikinci aşamasında fiyat ve ücretlerin dondurulması kararı kaldırılarak, fiyat ve ücret kontrolleri getirilmiştir. Fiyat kontrolleri belli işletmelerde oluşturulmuş ve temel tüketim mallarında özel kesim için maksimum fiyat uygulaması ile sınırlı ücret artışları hayata geçirilmiştir. Fiyat ayarlamaları ve üçer yıllık ücret ayarlamalarının yanı sıra ihracatın arttırılmasına yönelik olarak küçük devalüasyonlar ile bir çeşit endeksleme söz konusu olmuştur (Esen, 45).

1990 yılında uygulamaya konulan diğer bir istikrar programı ile bir para kurulu oluşturulmuş ve yeni bir ekonomik reform tasarlanmıştır. Para kurulunun oluşturulması ile Merkez Bankasının bütçe ve finansman imkanının ortadan kaldırılarak kurumsal bir yapının oluşturulması, ücret artışlarında endekslemenin kaldırılması, yeni para biriminin konvertbl edilmesi, kamu kesiminde yapısal reformların gerçekleştirilmesi, vergi reformu, kamu kesimi borçlanma gereğinin azaltılması için kamu iç borçlanma senetlerinin yerine dövize endeksli uzun vadeli tahvillerin değiştirilmesi hedefleri saptanmıştır (Akyüz, 1998 :12). Uygulanan para kurulu rejimi ile başlangıçta enflasyon % 0,2'ye düşürülmüştür. 1991-1994 yılları arasındaki dönemde ise Arjantin'in sabit kur uygulaması, yavaş düşen enflasyona bağlı olarak değerli reel döviz kuru, dış ticaret açığı, ulusal paranın birebir endekslendiği ABD dolarının diğer ülke paraları karşısında

değer kazanmasıyla başlayan ihracatta düşüş, 1997 Asya krizinden sonra daha da belirginleşmiştir (Yentürk, 2003:220).Bu olumsuz gelişmeler beraberinde devalüasyonu getirmiştir. IMF'nin desteği ile birlikte piyasalara müdahalede bulunan Arjantin,dış finansman sıkıntısını aşamamış, hükümet borç ödemelerini kapatmak için vergileri arttırmak ve ücretlerini kısmak zorunda kalmıştır. Arjantin ekonomisindeki bu durgunluk 2001 yılında da devam etmiş, bankalar hükümet tarafından büyük miktarlardaki kamu borçlarını finanse etmeye zorlanmıştır. 2001 yıllarının sonlarına doğru ise Arjantin'de işsizliğin büyük boyutlara ulaşması ve bankaların durumunun belirsizliği sonucunda halk ayaklanması yaşanmıştır. Bunun üzerine yaşanan hükümet istifası ile Dünya Bankası'ndan alınacak 1,1 milyar dolarlık kredi dondurulması Arjantin'i 132 milyar dolarlık bir dış borç krizine sürüklemiştir.Arjantin üzerine hazırlanan bir değerlendirme raporunda 2000-2002 krizinin yakın zamanda gerçekleşen en sert krizlerin içinde yer aldığı belirtilmektedir.Arjantin krize girdikten sonra durgunluğun yaşandığı üçüncü yılında ağır borç yükünü ertelemiş, Ocak 2002'de 1991'den bu yana dolara endeksli olan paraları Peso serbest bırakılmıştır (IMF,2004: 3).Yaşanan bu kriz hükümet harcamalarındaki artıştan çok resesyon nedeni ile devletin gelirlerindeki azalmadan kaynaklanmaktadır. Ancak Arjantin'in krizlerinin arkasında sadece yanlış uygulanan makro politikalar değil aynı zamanda yapısal sorunların da etkisi vardır.

### 3.3. Brezilya

Latin Amerika'nın Arjantin kadar krizlerle uğraşan bir diğer ülkesi de Brezilya'dır. Kırk yıllık bir süreci bulan istikrar politikaları uygulamalarının tarihi ile ülkenin darbe tarihi çok eskilere uzanmaktadır. Ancak en uzun ve etkili darbe süreci 1964-1985 yılları arasında yaşanmıştır. Bu darbenin arkasından yirmi bir yıl askeri yönetim altında kalan Brezilya askeri hükümet, politikacılar ve iş çevrelerinden destek bulmuştur. 1950'lerden itibaren ithal ikameci sanayileşme politikası uygulayan, 1964 yılından sonra ise ihracata yönelik kalkınma stratejisini hedef alan Brezilya ekonomisinde petrol fiyatlarındaki artışla birlikte bir sarsıntı yaşanmaya başlamış, petrol şokunun daraltıcı etkisi dış borçlanma yolu ile giderilmeye çalışılmıştır. Borçlanmaya dayalı uygulanan büyüme stratejisi yüksek enflasyon olgusunu beraberinde getirmiştir. 1980'li yıllardan itibaren yüksek oranda seyreden enflasyonu

aşağı çekmek için Ortodoks nitelikte istikrar programları uygulanmaya başlanmıştır. IMF ile yapılan anlaşma sonucunda % 30 oranında devalüasyon yapılmış, vergiler arttırılmış ve faiz oranları yükseltilmiştir. Hızla artan bütçe açıkları, dış borç stoğunun artması sonucu uluslar arası piyasalardan içeriye kaynak aktarmada meydana gelen tıkanıklar ile birlikte enflasyon oranı yükselmiş, üretim artış hızı yavaşlamış ve yatırımlar kısılmıştır. Bu durum karşısında alınan bir takım önlemlerin işe yaramaması sonucunda “Cruzado Planı” olarak adlandırılan heterodoks özelliklere sahip bir istikrar programı uygulanmaya başlanmıştır.

Cruzado Planının kapsamında şunlar yer almıştır (Esen, 48):

- Ücretler, mal fiyatları ve döviz kuru donduruldu.
- Temel ulusal para birimi olarak Cruzado oluşturuldu. Eski para birimi Cruzeirodan üç sıfır atılarak ( 1 Cruzado = 1000Cruzeiro ) yeni para birimi Cruzado dolaşıma sokuldu.
- Ücret endeksleme yöntemi kaldırılmış, ücretler son altı ayın ortalama satın alım gücüne göre Cruzado’ya dönüştürülmüştür.
- Vergi reformu ile bütçe açıkları önemli ölçüde kapatılmaya çalışılmıştır.

Cruzado planının uygulanmaya konması ile birlikte petrol fiyatlarında düşme, kredilerde genişleme ve reel faiz oranlarında azalma yaşanmaya başladı. Gelir dağılımını düzeltmeye yönelik ortaya konulan maliye politikaları ekonomiyi canlandırarak enflasyon oranını düşmesine neden olmuştur. Fakat fiyatlardaki bu değişime ücretle ve kamu harcamalarındaki bir takım gerekli düzenlemelerin eklenmemesi ekonominin üzerinde olumsuz bir etki yaratmıştır. Sonuçta devletin ürettiği malların fiyatlarının dondurulması, buna karşılık vergi gelirlerinin arttırılamaması sonucu bütçe açıkları artarak varlığını sürdürmüştür. 1986-1990 arasında Cruzado ve arkasından uygulamaya konulan Bresser ve Cruzado Novo programları dönemde açıklar % 10’un üzerinde olmuştur. Cruzado Planı ücret ve fiyat kontrolleri arasındaki uyumun gerçekleştirilemediği, fiyat dondurma politikasını destekleyecek mali reformlar gibi yardımcı politikaların devreye sokulmadığı, toplumsal desteğin sağlanamadığı başarısız bir istikrar programı olarak kalmıştır. İzleyen yıllardaki ekonomiyi istikrara kavuşturmayı amaçlayan diğer girişimler de benzer nedenlerle başarısızlıkla sonuçlanmıştır. Collor Planı ise yerel paraya dayalı bir

program olarak uygulanmaya çalışılmasına rağmen enflasyonu düşürmede başarı sağlayamamıştır. Enflasyon oranı Cruzado Novo ve Collor döneminde dört haneli rakamlara ulaştı, 1989 yılında % 1500'e, 1990'da ise % 3000'e yaklaşmıştır. Bu dönemde dış borçlarda belirgin bir azalma yaşanmasına rağmen, finansman ihtiyacı nedeni ile kısa vadeli borçların toplam borçlar içindeki payı 1986 yılında 9,7 milyar dolar iken 1990 yılında 24,2 milyar dolara yükselmiştir. İzleyen yıllarda ise toplam dış borçlarda da artış görülmüş, dış borç ödemeleri için gereken döviz ihtiyacı ihracatı artmaya zorlayacak politika uygulamaları ile karşılanmaya çalışılmıştır. Bu durum da enflasyonu hızlandıran bir faktör olmuştur. Brezilya'da 1985 ve sonrası uygulanan heterodoks istikrar programlarının bir sakıncası da fiyat kontrollerini bozucu etki yaratmalarıdır( Doğruel, 2006: 99-101).

1994 yılında yeniden yükselişe geçen enflasyon karşısında "Real Plan" adı verilen yeni bir program uygulamaya konmuştur. Enflasyonun düşürülmesi amacı ile uygulamaya alınan bu plan döviz kuruna dayalıdır. Bu program amacına uygun olarak enflasyonu 1998 yılında tek haneli değerlere düşürmeyi başarmış fakat aynı yıl içinde Brezilya, Real Planı uygulamaktan vazgeçmiştir. 1998 yılında Rusya'da ortaya çıkan krizin kısa sürede Brezilya'yı da etkisi altına alması üzerine Brezilya tekrar krize girmiştir. Merkez Bankası Başkanı istifası etmiş ve sıkı para ve maliye politikaları uygulanmaya başlamıştır. Son gelen krizin sonrasında 2002 yılında Brezilya yine IMF ile bir istikrar programı imzalamıştır. Bu programla birlikte ekonomik büyüme dalgalı bir seyir izleyerek, enflasyon ise 2003 yılı hariç tek haneli rakamlara düşmüş ve daha uzun vadeli istikrar sağlanmıştır.

Gelişmekte olan ülkelerden Arjantin, Meksika ve Brezilya'nın dış borçlarını ilgilendiren yapı ve programları analiz edildikten sonra, bu ülkelerin dış borçlarını nasıl yönettikleri açıklanarak başarısızlıklarının nedenleri üzerinde durulacaktır.

### **3.4. Dış Borç Krizi Yönetim Stratejileri**

Meksika'nın moratoryum ilan etmesi ile ağırlık kazanan uluslararası dış borç krizini yönetmek amacı ile ABD tarafından bir takım dış borç yönetim stratejileri uygulanmıştır.

### 3.4.1. Çok Taraflı Borç Ertelemeleri

1982-1984 yılları arasında petrolü olmayan gelişmekte olan ülkeler dış borç krizinden dolayı içinde buldukları likitide darlığından ancak ekonomik büyümenin yeniden sağlanması ile çıkılacağını savunmuşlardır. Bu nedenle IMF'nin ekonomik uyum programlarının kabul edilmesi şartı ile gelişmekte olan ülkelerin dış borç yüklerinin finanse edilmesi yani kreditorlerce dış borçların ertelenmesi gündeme gelmiştir.

Çok taraflı borç ertelemelerinden kastedilen, borçlu ülkelerin çok sayıdaki alacaklı ülkelerle tek tek görüşme zorunluluğunun kaldırılmasıdır. Bu yaklaşım sayesinde borç ertelemeleri resmi kurallara bağlı olarak yapılmaktadır. Borçlu ülkelerin dış ödeme dengelerini sağlıklı bir yapıya kavuşturmak için gerekli gayreti gösteren ve bu amaçla doğru ekonomik politikaları yürürlüğe koymaları konusunda kreditorlere gerekli güvenceyi veren bir mekanizma içermiştir. Çok taraflı borç ertelemelerinin etkin bir şekilde işlemesi için uluslar arası yasal bir mekanizmanın varlığı gereklidir. Aksi halde borç ertelemelerinin yapılabilmesi tarafların çok değişik faktörlerin etkisi altında olan istek ve tutumlarına bağlı olmuştur. Örneğin alacaklarının miktarı az olan bankalar karlarını maksimize etmek için bir an önce alacaklarının ödenmesini talep ederken, büyük miktarda alacağı olan bankalar ise borç servisi ödemelerinin durdurulmasını önlemek için alacaklarını erteleme yoluna gitmişlerdir. 1982 yılında Meksika'nın moratoryum ilan etmesi üzerine büyük bankalar aralarında düzenledikleri erteleme anlaşmasına küçük bankaları katılmaya zorlamışlardır.

### 3.4.2. Paris Klubü

Çok taraflı borç ertelemelerine ilişkin klüpler isimlerini görüşmelerin yapıldığı yerden alan grupların kurulması faaliyet göstermiştir. Paris Klubü da bazı Avrupalı kreditor hükümetlerin Arjantin' le olan ticari ve mali ilişkilerinin iyileştirilmesi amacı ile Fransa'nın başkanlığı altında toplanması ile oluşmuş ve o günden bu yana borçların ele alınıp görüşüldüğü bir grup olmuştur. Gün geçtikçe artan önemine rağmen Paris Kulübü yasal bir örgüt statüsünde değildir, ama erteleme görüşmeleri belirli kurallar çerçevesinde işlemektedir. Öncelikle borç erteleme görüşlerinin başlaması için borçlu ülkenin borç erteleme gerçekleşme bile yükümlülüklerini yerine getireceğine dair kreditorlere güvence vermesi gerekmektedir. Ayrıca borçlu ülkeler borç erteleme

görüşmeleri başlamadan önce, dış borç servisini zamanında ödeyecekleri konusunda kreditorlere bir takım taahhütte bulunmadan önce IMF ile stand-by anlaşması yapılmış olmalıdır. Yani Paris Klubünün borçlu ile görüşmedeki ilk koşul olarak IMF ile uyum program çerçevesinde bir anlaşmanın yapılması belirtilir. Sadece borçlu ülkeleri muhatap kabul etmiştir ve yalnızca devlet tarafından doğrudan alınmış kredilerle devlet garantisinde alınmış kredilerle devlet garantisinde alınmış kredileri görüşme kapsamında tutmuştur. Borçlu ülkelerin borçlanma koşulları ise borç miktarları ve ekonomik yapıları birbirinden ayrı olduğundan, erteleme görüşmeleri “olay yaklaşımı” prensibi çerçevesinde yürütülür. Borç ertelemelerinin amacı kısa vadede ödemeler dengesi sorunlarını çözmek olduğundan resmi kalkınma kredilerinden ayrı olarak değerlendirmek gereklidir.

Resmi borç ertelemeleri ise genellikle belli bir dönem sonunda vadesi olan, kreditor ülke hükümeti ve resmi kuruluşları tarafından verilen veya garanti edilen borçlara ilişkin orta ve uzun vadeli borç servisi ödemelerini kapsar. Resmi borç ertelemelerinde ertelenen borçların ödeme planları konsolidasyon dönemi süresince daha önceki ödeme takvimine göre ödenmesi gereken kısım, 1-2 yıl vadeli konsolide edilmeyen kısım ve 3-4 yılı ödemesiz 5-10 yıl vadeli gerçek olarak ertelenen kısım olmak üzere üç bölüme ayrılır. 1982 yılından itibaren petrolü olmayan gelişmekte olan ülkelerin ağır dış borç krizine sürüklenmeleri çok taraflı resmi borç ertelemelerinin sayısının artmasına yol açmıştır. Fakat borçların ertelenmesi durumunda, ertelenen borçlar üzerinden alınan gecikme faizi nedeni ile borç servisi yükümlülükleri daha da artmaktadır. Dünya Bankası gibi uluslararası kredi kuruluşu tarafından verilen krediler, kısa vadeli borçlar ve garantisiz özel sektör borçlarının erteleme kapsamı dışında tutulması özellikle uluslararası kredi kuruluşlarına olan borçları toplam dış borçları içinde önemli yer tutan düşük gelirli ülkelerle, dış borçlarının kompozisyonu satıcı kredilerine doğru değişen ve özel sektör borcunun toplam dış borçlar içindeki payı yüksek olan Şili ve Peru gibi orta gelirli ülkelerin Paris Klubü aracılığı ile erteletebilecekleri borç miktarını önemli ölçüde azaltmaktadır.



### 3.4.3. Londra Klubü

Bankalar ile borçlu ülke arasında haberleşme görevi gören ve Londra Klubü olarak nitelendirilen bu komite ile Paris Klubü bazı farklılıklar bulunmaktadır. Londra Klubünde mevcut kredilerin dışında yeni krediler de görüşüldüğünden Paris Klubüne göre daha geniş kapsamlıdır. Paris Klubü'nde her bir kreditör ile yapılacak anlaşmanın ayrı ayrı görüşülürken, Londra Klubü'nde yasal olarak bağlayıcılığı olan belge görüşülür. Londra Klubü'nde Paris Klubü'nden farklı olarak borç faiz ödemeleri ertelenmemektedir ve ertelenen borçlar üzerine piyasadaki cari faiz oranı uygulanmaktadır.

### 3.4.4. Baker Planı

1985 yılında Dünya Bankası ve IMF ortak toplantısında kabul edilen Baker planında büyüme stratejileri ve dış dengenin sağlanması arasındaki ilişkiler üzerinde durulmakta ve borçlu ülkeler kadar alacaklı ülkelerinde işbirliğinin gerekliliğini vurgulanmıştır. Bu plan çerçevesinde resmi ve özel kaynaklardan az gelişmiş ülkelere yeni krediler sağlanması, ticaretin liberalleştirilmesi, kamu kuruluşlarının özelleştirilmesi hedeflenmiştir. Bu amaçla IMF bünyesinde yapısal uyum hesabı kurulmuş ve bu hesaptan az gelişmiş ülkelere makro denge ve yapısal uyum amacı ile kredi verilmesi sağlanmıştır. Bu plan, kamu kesiminin ekonomideki ağırlığını azaltırken, özel kesiminkini arttırmaya ve sermaye girişini özendirerek dış ticaretin liberalize edilmesini sağlamaktadır.

Baker planına dahil ülkelerin 1985 yılındaki toplam borçları 431 milyar dolardır. En çok borçlu on beş ülkeyi kapsayan planda borçların % 80'ni Latin Amerika ülkelere, % 20'si ise diğer ülkelere aittir.

**Tablo 27: Seçilmiş Ülkelerin 1985 yılı Dış Borç Göstergeleri (Milyar Dolar)**

	Dış Borç Toplamı	Borç/ GSMH	Faiz / İhracat
Arjantin	59	73	41
Brezilya	120	39	28
Meksika	107	77	28

Kaynak: World Bank

Tablo 27’de ise Baker planı içerisinde yer alan Arjantin, Meksika ve Brezilya’nın dış borç miktarları verilmiştir. Bu plan çerçevesinde Arjantin, Meksika ve Brezilya’nın dış borçlarının % 20 oranında azaltılması hedeflenmiştir.

**Tablo 28: Seçilmiş Ülkelerin Borçlarında Ticari Bankaların ve IMF Kredilerinin Payı (Milyar Dolar)**

Yıllar	1982	1984	1985
Toplam Dış Borç	385	173	427
Ticari Bankalar	258	275	274
IMF	5,6	13,9	17

Kaynak: World Bank

Tablo28’den görüldüğü üzere ticari bankaların alacakları oldukça yüksektir. % olarak değerlendirdiğimizde 1985 yılında Arjantin’de % 65, Brezilya’da % 71, Meksika’da % 74 gibi yüksek oranlarla karşılaşmaktayız. Baker planını takiben üç yıl içerisinde Dünya Bankası kaynakları ile birlikte otuz milyar dolarlık yeni kredi Latin Amerika ülkelerine yönelmiştir. Bu durum karşısında sağlanan kredilerin yetersizliği nedeni ile borç krizleri çözülememiştir.

Baker Planı IMF’den çok Dünya Bankasının önemini ön plana çıkararak, IMF’in istikrar programının içeriğinden farklı konulara da değinmiştir. Borçlu ülkenin daha çok dışarıya açılmasını, yabancı sermaye girişini arttıran önlemlerin arttırılmasını öngörmüş, borçlu ülkelerin borçlarına karşılık olarak sağlanacak ek kaynağın büyüklüğünü de oldukça sınırlı düzeyde tutmuştur.

### 3.4.5. Brady Planı

Baker planının uluslar arası borç krizine çözüm yaratmada yetersiz kaldığı boşlukları tamamlamak için yeni bir plana ihtiyaç duyulmuştur. Bu amaçla 1989 yılında ABD Maliye Bakanı Nicholas Brady tarafından, borç sorunun çözüm getirmek amacı ile teklif edilen ve Brady planı adı ile uygulamaya konulan bu plan kapsamında borçların bir miktarının silinmesine dair bir madde bulunmaktadır. Planda IMF Dünya Bankası ve Japonya'ya ait kaynakları kullanarak borçların bir kısmının silinmesini önermektedir. Bu şekilde borç yükünün hafifleyeceği ve borçlu ülkelerin borç ödeme güçlerinin görece olarak düzeleceği öne sürülmüştür. Ayrıca Brady planı kapsamında borcun geri aksatılmadan ödenmesi döviz gelirlerinin bir bölümünün gelecek yılların borç ödemelerine tahsis edilmesi ve IMF ve Dünya Bankası'nın verdiği uyum kredilerinin bir bölümünün borç yükünü hafifletmek amacı ile kullanılması yer almaktadır.

Borçların azaltılması konusunda, borçların itibari değeri eşit ama düşük faizli devlet tahvilleri ile değiştirilmesi ve borçların söz konusu borçlu ülkeye ait kamu ortaklığı niteliğindeki işletmelerin hisse senedi ile değiştirilmesi gibi yöntemlerin kullanılması hedeflenmiştir. Fakat ticari bankaların planı finanse etmeye sıcak bakmamaları, müzakerelerin zor olması Brady planının uygulanmasında bazı aksaklıkların ortaya çıkmasına neden olmuştur. Planın dış borçları hafifletici bir etki yaratması için IMF ve Dünya Bankasının faiz desteği gereklidir. Aksi halde faiz oranlarının yükselmesi borç azaltma çabalarını başarısızlığa uğratacaktır. Plana göre IMF ve Dünya Bankası tarafından oluşturulacak bir havuz borçlu ülkelerin finansman olanağını sağlayacak ve alacaklı bankalar ile borçlu ülkeler arasında yapılacak borç erteleme görüşlerinde bu havuzun borlu ülkelerin borçları için garanti oluşturacaktır. Genel anlamda Brady Planı'nın Baker Planı'ndan ayrıldığı noktalar şu şekilde belirtilebilir (Ongün, 1992:176):

- Brady Planı sadece borçlu ülkelere yeni krediler sağlamayı değil aynı zamanda bu ülkelerin birikmiş dış borçlarında da indirimler yapılmasını öngörmektedir.
- Brady planı en ağır borç yüküne sahip on beş ülkenin yanı sıra borç servisi sorunu ile karşılaşan tüm gelişmekte olan ülkeler için uygulanır.
- Bor indirimi çabaları, IMF ve Dünya Bankası ile ileri gelen gelişmiş Batılı ülkelere finansal yönden desteklenecektir.

- Bu destek IMF ve Dünya Bankası'nın borçlu ülkenin izlediği ekonomik politikayı onaylaması durumunda gerçekleşecektir.
- Plan geliştirmekte olan ülkelerin borç yükünü azaltmak için izlenecek en iyi stratejinin makro ekonomik ve yapısal uyumu içeren büyümeye yönelik politika reformları olduğu görüşüne dayanmaktadır.
- Brady Planı bir uluslar arası borç konferansının toplanması veya bir borç moratoryumuna gidilmesi düşüncelerini kabul etmemektedir. Bunun yerine borçlu ülkelerin durumlarının teker teker ele alınarak yapılacak görüşmelerle sonuçlandırılmasını savunmaktadır.

Brady planı borç krizinin çözümü için bir alternatif olarak kabul edilmesine karşın, uygulama da sonuç vermesi borçlu ülkelerin IMF ve Dünya Bankası kaynaklarınca önerilen ekonomik politikaları uygulamaları kadar, ticari bankaların da tutumuna bağlıdır. Diğer taraftan plana göre, IMF ve Dünya Bankası kaynaklarının yanı sıra Japonya'nın da kaynak sağlamak üzere kreditor rolü ile devreye girmesi gerekmektedir.

Bu bölümün sonucu olarak borç açısından en karlı Arjantin çıktı. Çünkü Arjantin yoğun bir caba sonucu 100 Milyar Dolarlık borcunun %70'lik bölümünü sildi. Alacaklılarına, 'benim bir dolarlık borcum piyasada 30 cente alınıp satılıyor, gelin bu seviyede sizinle anlaşalım' dedi. Sayıları 30 bine yakın kurumsal ve bireysel yatırımcılar ile hedge fonlar ve Arjantin'in kreditorleri, Arjantin'e yatırdıkları 70 milyar dolardan vazgeçtiler. 1997 sonunda Meksika'nın 113 milyar dolar, Brezilya 109 milyar dolar, Arjantin 94,5 milyar dolar. Ancak bu ülkeler içinde en ciddi durumda olan ülke Brezilya. Brezilya'nın borçlarının yaklaşık % 46 'sı kısa vadeli borçlar 1997 sonunda ülkenin döviz rezervi 51 milyar dolar civarında bulunurken kısa vadeli borçları ise toplam borçlarının % 25'i durumunda ve rezervi kısa vadeli borçlarını ancak ödeyebiliyordu. Meksika'nın kısa vadeli borçları ise toplam borçlarının % 252'si durumunda ve rezervi kısa vadeli borçlarının % 99'unu kapayabiliyor. Arjantin'in toplam borçlarının % 27'si durumundaki borçların ise ancak % 76'sı rezerv tarafından karşılanmaktadır. 2006 Arjantin dış borcu ise 106,8 milyar dolardır.

Türkiye geliştirmekte olan ülkeler arasında Çin, Brezilya, Rusya ve Arjantin'den sonra en fazla dış borcu bulunan beşinci ülke konumunda yer alıyor. Son 14 yıllık dönemde ise Çin'den sonra dış borcu en fazla artan ülke Türkiye oldu. Türkiye 1994 ve

2001 krizleri gibi iki önemli finansal kriz yaşadığı son 15 yılda 112 milyar dolar artarak 161.6 milyar dolara çıkardığı dış borç stoku açısından beşinci olmuştur.

Dünya Bankası'nın verilerine göre dünya ekonomisine küreselleşmenin damgasını vurduğu 1990-2004 yılları arasında düşük ve orta gelirli ülkelerin dış borçları 104 milyar dolar artarak 426.9 milyar dolara çıkarken, Türkiye'nin de aralarında bulunduğu orta gelirli ülkelerin dış borçları ise 1 trilyon 325 milyar dolarlık büyüme ile 2 trilyon 328 milyar dolara kadar yükseldi. Düşük ve orta gelirli ülkelerin büyük bölümü gelişmiş ülkelere gelişmiş ülkelere olan toplam dış borç stoku bu dönemde toplam 1 trilyon 429 milyar dolar artış kaydederek 2 trilyon 776 milyar dolara ulaştı. Düşük ve orta gelirli ülkelerin 1995 yılında % 4.5 olan milli gelirlerinden dış borç ödemeleri için ayırdıkları kaynak 2004 yılında % 5.6'ya çıktı. Söz konusu ülkeler dış borç servisi yolu ile giderek gelişmekte olan ülkelere daha fazla kaynak aktarmaya başladılar. Ancak, söz konusu ülkelerin toplam döviz gelirlerinden dış borç servisi için ayırdıkları pay % 19.8'den % 14.5'e indi.

1990 yılında gelişmekte olan ülkeler arasında ilk sırada yer alan Brezilya'nın dış borcu ise son 14 yılda toplam 102 milyar dolar artarak 222 milyar dolara çıktı. Brezilya'nın dış borcunun milli gelire oranı ise % 47 ile düşük düzeyde kalırken, döviz gelirlerine oranı ise % 258'le oldukça yüksek bir düzeye çıktı. Son 14 yıllık dönemde Arjantin ise dış borcunu 107 milyar dolar artırarak 169.2 milyar dolara kadar yükseltti.

Türkiye ise 1990- 2006 yılları arasında 112.1 milyar dolar artırdığı dış borç stokunu 161.3 milyar dolara kadar yükseltti. 1990 yılında % 4.9 olan dış borç ödemelerinin milli gelire oranı ise 2004 yılında 11.3'e kadar yükseldi. Bu oranla Türkiye, Slovakya, Uruguay, Hırvatistan, Polonya, Lübnan gibi ülkelere sonra milli gelirine oranla en fazla dış borç ödemesi yapan ülke konumuna geldi. Türkiye 1990 yılında dış borç ödemeleri için döviz gelirlerinin % 29.4'ünü ayırıyordu. 2004 yılında ise dış borç servisi döviz gelirlerinin % 35.9'u kadar bir büyüklük oluşturdu.

Türkiye 2004 yılında Brezilya'dan sonra IMF'ye en borçlu ikinci ülke konumunda bulunuyordu. Brezilya'nın 2004 yılındaki IMF borcu 25 milyar dolar seviyesinde seyrederken Türkiye 6.2 milyar dolarla da Hindistan, Endonezya, Meksika, Pakistan, Arjantin, Brezilya ve Çin'den sonra Dünya Bankası'na en borçlu yedinci ülke konumunda yer aldı.

### 3.5. Küreselleşme ve Dış Borçlanma

Küreselleşmenin 1990'lı yılların kesin olgusu olduğunu söyleyebiliriz. Bir çok alanda çok değişik etkileri olmakla birlikte, özellikle ekonomi alanındaki etkileri esas alındığında parasal ve finansal ilişkilerin öne çıktığını görebiliriz. Küresel ekonomide gelişmiş ülkeler geliştirmekte olan ülkelere borç vermekte çok istekli davranmışlardır. Gelişmiş ülkelerin geliştirmekte olan ülkelere borç vermedeki beklentilerini aşağıdaki şekilde özetlemek mümkündür ([http:// www.politics.ankara.edu.tr](http://www.politics.ankara.edu.tr)):

- 
- Geliştirmekte olan ülkelerdeki ticari liberalleşme ve bunun sonucu ortaya çıkan dış ticaret artışları gelişmiş ülkelerin gelirlerini artırmıştır.
- Ekonomi büyürse rekabet artar, artan rekabet yeni gelişmelerin oluşumunu hızlandırır prensibinden hareket edilmiştir.
- Geliştirmekte olan ülkelerdeki ekonomik büyüme ve buna bağlı olarak gelişen sermaye piyasaları gelişmiş ülkelerdeki finansal yatırımcıların yatırım yapma isteklerini arttırmıştır.
- Geliri artan ülkelerde çevre kirlenmesinin etkilerinin azalacağı, çevreyi koruyucu mal ve hizmetlere olan talebin artacağı hesaplanmıştır.
- Ekonomik ve politik istikrarın yabancı sermayeye bağlı olması gerektiği vurgulanmıştır.
- Geliştirmekte olan ülkelere gelişmiş ülkelere olabilecek göçü ortadan kaldırmanın yolu geliştirmekte olan ülkelerdeki iş olanaklarının artırılmasına bağlı olduğu ve yabancı sermayenin buna katkı yapabileceği savunulmuştur.

Geliştirmekte olan ülkeleri dış borç almaya yönelten nedenler ise aşağıda belirtilmiştir:

- Geliştirmekte olan ülkelerde iç tasarruflar yetersizdir, bu nedenle sermaye birikimine ihtiyaç vardır.
- Sanayileşme ve kalkınmak için büyük oranda sermayeye ihtiyaç vardır.
- Döviz girdisi yeterli olmadığı için ödemeler bilancosu açık vermektedir.
- Kamu finansman açıkları dış kaynağa ihtiyaç göstermektedir.
- Yurtiçi finansman maliyetinin dış borca oranla daha yüksek faiz yükü getirmesi borçlanmayı cazip kılmıştır.

- Dış borcun geri ödenmesindeki zorluk ilave borçlanmayı beraberinde getirmiştir.
- Ekonomini politikasındaki yüksek enflasyonist ortamın varlığı sıcak para hareketlerine karşı olumlu sinyal vermiştir.
- Ülke ekonomisindeki gelir ve harcamalarda ortaya çıkan şiddetli dalgalanmaların düzenlenmesi için yabancı kaynağa ihtiyaç duyulmuştur.
- Uluslar arası taşınabilir menkul değerleri ülkeye taşıyarak ulusal sermaye piyasalarında yatırımcı tabanını güçlendirmek.

Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler kendi çıkarları doğrultusunda hareket ederek, kendi beklentilerini gerçekleştirmek için dış borçlanmanın yararlı olacağı konusunda birleşmektedirler.

1980'li yıllardan itibaren başlayan ve zamanımıza kadar devam eden uluslararası sermaye piyasalarındaki yapısal değişiklikler uluslar arası sermaye akışını, sıcak para hareketliliğini buna bağlı olarak dış borçlanmayı önemli ölçüde etkilemiş ve aşağıdaki sonuçları doğurmuştur(Schumukler, S.; and Vesperom, E. World Bank,2004, S.50)

- Uluslar arası finans piyasalarındaki liberalleşme eğilimi yeni liberal yasal ve finansal düzenlemeleri de beraberinde getirmiştir.
- Sermaye hareketlerinin önündeki vergi ve benzeri düzenlemeler yeniden ele alınmış ve önemli ölçüde kaldırılmıştır.
- Yeni finansal araçlar geliştirilmiştir.
- Kamusal yatırımcıları özendirmek için portföy yatırımlarında çeşitlendirilmeye gidilmiştir.
- Enformasyon ve bilgisayar teknolojilerindeki gelişmeler uluslar arası finans hareketliliğini hızlandırmıştır.
- Gelişen teknolojilere bağlı olarak finansman ihtiyaçları artmış, ulusal piyasalar uluslar arası piyasalarla bütünleşmiştir.

Açıklanan bu gelişmeler sonucunda uluslar arası finansmanın hacmi artmış, Türkiye, Arjantin ve Meksika bu gelişmelerden önemli ölçüde etkilenmişlerdir. Bu denli değişiklikler yapılmışken gerek uluslar arası mali kurumların , gerekse uluslar arası mali sistemin ilgili diğer tarafları (Uluslar arası sermaye ve para piyasaları, uluslar arası ticari bankalar, hükümetler) borç krizleri ile ilgili bir öngörüye sahip olamamışlardır. Uluslar

arası alanda borç krizlerini önceden tahmin edecek erken uyarı sistemleri geliştirilememiş ve hatta borç geri ödemelerini tahmin edecek ampirik çalışmaların da yol gösterici olmaktan uzak oldukları görülmüştür.

### 3.5.1. Gelişmekte Olan Ülkelerde Borçlanma Sorunları

Global süreç içerisindeki borçlanma sorunlarına bakıldığında parasal ve finansal ilişkilerin ön plana çıktığını ve ülke ekonomilerini olumsuz yönde etkilediğini görürüz. Bu olumsuzluklardan ilki global ölçekteki parasal yatırımcıların reel ekonomiye oranla daha yüksek gelir kazanabildiği bir ortamın oluşmasıdır.

Finansal sermayenin globalleşen dünya ekonomisinde etkinliğinin artması piyasa ekonomisi üzerinde derin etkiler yaratmıştır. Finansal sermayenin küresel dünyada çok hızlı dolaşmaya başlaması, özellikle gelişmekte olan ülkelerdeki faiz oranlarının çok yüksek olması nedeniyle Türkiye de dahil olmak üzere Latin Amerika ülkelerine aşırı sermaye girişi gerçekleşmiştir. Ancak bu sermaye 1990'lı yıllarda rastlanan doğrudan yatırım yönündeki sermaye değil, daha çok devlet tahvillerine veya taşınabilir menkul değerlere yönelen sermayedir. Özellikle Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde politik veya ekonomik anlamda bir çalkantı ortaya çıktığında bu sermaye hemen yurtdışına çıkabilmekte ve ülke ekonomilerine önemli tahribatlar yapabilmektedir. Ülke ekonomilerine en önemli etkisi sıcak para diyebileceğimiz bu finansal sermayenin yarattığı döviz bolluğu karşısında döviz kurlarında ortaya çıkan gelişmedir.

Türkiye'de olduğu gibi bir taraftan cari açık artmakta diğer taraftan piyasadaki döviz bolluğu nedeniyle Türk Lirası aşırı değerlenmekte, ihracat yapabilmek için yurtdışından ucuz ara malı girdileri artmakta ve dış borç çoğalmaktadır. Merkez Bankası artan sıcak para girdisine paralel olarak döviz rezervlerini arttırmaktadır. Merkez Bankasının döviz rezervleri 100 milyar dolara ulaşmıştır. Ani bir krize ortamında sıcak paranın ülke dışına çıkmasıyla oluşabilecek muhtemel bir tahribatı ortadan kaldırmak için oluşturulan Merkez Bankasının döviz rezervleri parasal istikrarı korumada yetersiz kalacaktır. Çünkü bu tür krizler piyasalarda domino etkisi yaratır ve kötümser beklentileri de etkileyerek döviz rezervlerinin hızla erimesine neden olabilmektedir.



Eğer dış borçlanma yolu ile kısa dönemli sermaye kamu tarafından cari harcamalarda kullanılırsa, yüksek faiz oranlarında borçlanmayı arttırıcı etki yapabilir. Çok yüksek miktarda yurtdışından gelen sermaye ulusal parayı değerlendirip borçlanma üzerinden reel faiz oranını yükseltiyorsa, yurtdışından gelen sermayenin ülkeye girişini hem teşvik ediyor ve hem de sermayenin getirisini yükseltiyor demektir. Aşırı değerlenmiş ulusal para birimi ithalatı cazip kılmakta ve artan reel faiz oranları da sıcak parayı ülkeye çekmekte ve dış borçlanmayı arttırmaktadır. Aşırı değerlenmiş bir döviz kurunda aslında dış borçların azalması gerekir, çünkü devalüasyon yapıldığında dış borçların miktarı artar. Ortaya çıkacak herhangi bir siyasi veya ekonomik gelişmedeki dengesizlik durumunda sıcak para tekrar dövize dönerek ülkeyi terk edecek ve kriz ortamı oluşacaktır.

Türkiye, Arjantin ve Meksika gelişmekte olan ülkeler olarak aşırı borçlanmışlardır. Aşırı borçlanma belirli bir zaman sonra dış borçların geri ödenmesini de gerekli kılmaktadır. Borçların geri ödenebilmesi için aslında cari açığın olmaması gerekir. Cari açık durumunda sermaye hareketleri önem kazanmaktadır. Sermaye hareketleri de gelişmekte olan ülkeler açısından artı değer taşımamaktadır. Önemli olan bu ülkelerde ihracatın ithalattan fazla olmasıdır. Eğer ihracat ithalattan fazla değilse, bunu gerçekleştirmenin yolu devalüasyon olarak görülmektedir. Devalüasyon da iç fiyatları artırmakta, dış borçları çoğaltmakta ve ulusal gelir düzeyini düşürmektedir.

Uluslar arası Para Fonu'nun üzerinde önemle durduğu ikinci konu ise dış borçların geri ödenmesini garanti etmek için uygulanmasını istediği birincil kamu bütçesinin fazla vermesidir. Dış borç ödemesi dış piyasalardan kazanılan dövizle veya vergi olarak alınan gelirin bir kısmıyla daha önce alınmış olan dış borçların faizine ayrılarak yapılmaktadır. Bu politikanın da anlamı bu ülkelerdeki sosyal harcamaların ve yatırımların kısılarak yapılamamasıdır.

Gelişmekte olan ülkelerin finansal sistemlerinin ayakta kalabilmesi almış oldukları borçları hızla geri ödemelerine bağlıdır.

Daha önce de belirtildiği gibi cari işlemlerin açık vermesi ihracattan çok ithalat yapıldığını ve hizmetler ticaretinden elde edilen gelirin yetmediğini gösterir. Bir çok ülkede cari açık bir problem olarak görülmektedir. Ancak cari açığın ne şekilde finanse edildiği önemlidir. Gelişmiş ülkelerin bir çoğunda cari açık vardır ve bu ülkeler hiçbir zaman krize girmemişlerdir, çünkü bu ülkelerde cari açık borçla finanse edilmez. Ya döviz kazandırıcı faaliyetlerin sonucunda, ya da ülke dışından gelecek doğrudan yatırımlarla kapatılır.

Dış kaynaklı yatırımlar ya doğrudan yatırımlar ya da dolaylı yatırımlardır veya özel sektör yatırımlarıdır. Diğer yatırımlar ise portföy yatırımlarıdır. Uluslar arası Para Fonunun verdiği krediler de diğer yatırımların bünyesinde yer alır. Eğer cari açık doğrudan yatırımlarla finanse edilmiyorsa, borçlanma yoluyla finanse ediliyor demektir.

### **3.5.2. Dış Borç Sorununun Gelişmekte olan Ülkeler Açısından Değerlendirilmesi**

Dış borçlar özellikle bize benzeyen Meksiko, Arjantin ve Brezilya açısından değerlendirildiğinde, mali altyapısı yeterince gelişmemiş olan bu ekonomilerde özel kesimin dış kaynaklarla desteklenen borçlanmalarındaki hızlı artışların belirli bir müddet sonra ülke istikrarını bozduğunu ve makro ekonomik dengeleri tehdit ettiği sıkça görülmüştür. Bu gelişmenin arkasında yatan neden aşırı dış kredi kullanımının ekonomik büyümeyi sürdürülebilir olmaktan çıkarması ve ülkeye gelen dış kredilerin verimli alanlara yönlendirilmemesidir.

Dış borçlarla finanse edilen dış üretim girdilerinin artmasıyla üretim ve ihracat artışları sağlanmakta, ancak dış borçla finanse edilen dış ara malları girdileri de çoğalmaktadır.

Tüm gelişmekte olan ülkelerde küresel sermaye hareketlerindeki ani duruş ve çıkışlar dış borç yükü fazla olan ülke ekonomilerini etkilemekte ve ekonomik krizlere yol açmaktadır. Oysa dış borçlar üretken alanlarda kullanıldığı takdirde ülkelerin üretim ve gelirlerini arttırabilmektedir.

Arjantin ve Türkiye uzun süre Uluslar arası Para Fonu tarafından örnek ülkeler olarak gösterilmiştir. Her iki ülke de uzun süren ekonomik çalkantıların arkasından döviz kuruna dayalı istikrar programları sayesinde enflasyonu düşürmüşler ve güçlü bir ekonomik büyüme kaydetmişlerdir. Ancak buna bağlı dış borçlar her iki ülkede de artış kaydetmiştir. Arjantin 1991 yılında ekonomik istikrarı sağlarken, Türkiye 2000 yılında mark ve dolardan oluşan bir sepete doğru yönlendirilmiştir. Oysa Arjantin'in ulusal para birimi bire bir olarak Amerika Birleşik Devletleri Dolarına sabit olarak bağlanmıştır (Hsing,2003 :98)

Arjantin'de parasal taban tamamıyla uluslar arası döviz rezervlerinden oluşmuştu. Merkez Bankasının kamuya kredi vermesi yasaklanmış ve para politikası işlemleri sıkı bir denetim altına alınmıştı. Bu nedenle Türkiye ve Arjantin farklı döviz kuru sistemleri uygulamıştır. Meksika ve Arjantin daha çok birbirine benzeyen problemlere sahip ülkelerdir.

Türkiye, Meksika ve Arjantin ülkeleri arasındaki en belirgin fark bankacılık sistemi alanındadır. Türkiye'deki bankacılık sisteminin finans yapısının zayıf olması ve yapısal alandaki problemleri Türkiye'yi krize sürüklerken, Meksika ve Arjantin'de güçlü bankacılık sektörleri olmasına rağmen bu ülkeler de ekonomik kriz ortamına girmişlerdir([http://www.obarsiv.com/guncel\\_nurhanyenturk.html/15.06.2007](http://www.obarsiv.com/guncel_nurhanyenturk.html/15.06.2007))

İlgili ülkelerle ortaya çıkan en önemli ortak gelişme dış ticaret alanında görülmüştür. Analiz edilen ülkelerde ihracat artışları kendini gösterirken, ihracattan elde edilen gelir ithalatın finansmanını karşılamamış, gerek devamlı artış gösteren ithalat talebi finansmanı ve gerekse dış ithal girdilerin de buna bağlı olarak devamlı artması dış borçlanmayı beraberinde getirmiştir.

Ülkelerin benzer siyasi zayıflıkları dış borçlanmada önemli bir etken olmuştur. Politik karar organlarındaki gecikmeler ve belirsizlikler ekonomik konjunktürü etkilemiş, dış borçların alınmasını zorunlu konuma getirmiştir.

Cari açığın artış göstermesi döviz kurlarındaki aşırı değerlenme ve artan dış girdi talebi sürekli dışardan sermaye ihtiyacını gerekli kılmıştır. Artan dış finansman ihtiyacı uluslar arası yatırımcıların uzun dönemli taahhütlerde bulunmalarını engellemiş, dış borç vadeleri kısalmış ve artan borçların döndürülememesi riski de artmıştır.

Ülkeler arasındaki diğer bir benzerlik de Arjantin'deki eyaletlerin ve Türkiye'deki mahalli idarelerin harcamalarındaki kontrol edilemeyen dış borçlanmaların ortaya çıkmasıdır. Türkiye'deki mahalli idarelerin denetimsiz harcamalarının kamu bankaları tarafından karşılanması kamu finansman dengesini bozmuştur. Arjantin'de ise eyaletlerin artan harcamalarını dış borçlarla finanse etmeleri ekonomik krizin belirgin özelliğini taşımıştır.

Arjantin, Meksika ve Türkiye'de uygulanan ekonomi politikaları Uluslar arası Para Fonu tarafından desteklenen politikalarlardır. Bu ekonomi politikalarının uygulamada görülen kötü sonuçları nedeniyle gelecek hakkında oluşan karamsarlık ve özellikle reel faiz oranlarındaki yüksek seviye büyümeye bağlı istihdam ve refah umutlarını azaltmış ve bu ülkelerde dış borçların sürdürülebilirliği hakkında önemli şüpheler ortaya çıkmıştır.

Ülkelerin ekonomik ve politik hedefleri de birbirinden farklıdır. Arjantin 100 milyar dolarlık dış borcun %70'ini sildirebilmiştir.

Türkiye'nin dış borç yapısı bu ülkelerden farklıdır. Türk işçilerin Merkez Bankasındaki mevduatları ve özel sektörün dış borçları ayıklanırsa, kamu sektörünün dış borcu 30-40 milyar doları aşmamaktadır. Ayrıca Türkiye'nin Avrupa Birliğine girme gibi bir niyetinin olması dış yatırımcıların devamlı Türk finans piyasalarını izlemelerine neden olmakta, ufak bir tedirginlik piyasadan çıkmalarına neden olmaktadır.

Meksika ise kriz ortamından daha rahat çıkabilecek bir ülke ve ekonomisi büyük ölçüde Amerika Birleşik Devletleri ekonomisine endeksli bir durumdadır.

### 3.5.3. Global Piyasalardaki Ülke Fonları

Uluslar arası ülke fonları ülkelerin menkul kıymetlerinden oluşan ve ağırlıklı olarak hisse senedi ve diğer menkul kıymetleri içeren portföy yatırımlarıdır. Portföy yatırımlarını gerçekleştiren birinci grup uzun vadeli yatırım yapan kurumsal yatırımcılardır. Bu tür yatırımcılar riski dengelemeye çalışırlar. Bu kurumlar sigorta şirketleri, emeklilik fonları, yatırım ortaklıkları ve yatırım fonlarıdır.

Diğer bir grup yatırımcı denizaşırı ülkelerde yatırımları ve sermayeleri bulunan yabancı yatırımcılardır. Bu tür yatırımcılar ülke risklerini ve faiz oranlarını yakından takip ederek gelirlerini maksimize etmeye çalışırlar.

1982 yılında başlayan dış borç krizi ile birlikte portföy yatırımları gelişmekte olan ülkelere doğru yönelmiştir. Bu yöneliş sayesinde gelişmekte olan ülkelerde menkul kıymet alım ve satımına aracılık eden borsaların ve risk kriterlerini belirleyen derecelendirme kuruluşlarının da içinde bulunduğu ikincil piyasalar oluşmuştur.

Devletlerin iç ve dış borç taleplerinin karşılanması işlemleri aracılık yapan kuruluşlar tarafından yerel borsalarda yapılan işlemlere benzer biçimde gerçekleştirilmektedir. Yalnız bu ikincil piyasalarda oluşan fiyatlar gelişmekte olan ülkelerin borçlanma maliyetlerini arttırmaktadır. Bu tür piyasalarda alacaklı bankalar arasındaki işlemler ön plana çıkmaktadır. Bir banka ülke riskini dağıtmak ve nakit ihtiyacını karşılamak amacıyla bir ülkeden alacağını diğer bir ülkeye satabilmektedir. Bir ülke ihtiyaç duyduğunda diğer bir ülkeyle dış borç değiş tokuşu yapabilmekte ve ülkelerin borçluluk pozisyonları değişebilmektedir.

Nitekim 1982 sonrasında bazı Avrupa bankaları Latin Amerika ülkelerindeki alacaklarını, Kuzey Amerika bankalarının Doğu Avrupa ülkelerinden doğan alacaklarıyla değiştirmişlerdir( Çalışkan, 13).

Bu tür piyasalar küçük bankaların gelişmekte olan ülkelere olan alacak ve borçlarını tasfiye etmek ve çok uluslu şirketlerin gelişmekte olan ülkelere yapacakları yatırımları karlı ve ucuz gerçekleşmesini sağlamaktadırlar.

Bu konunun sonucu olarak bakıldığında uluslar arası sermaye akımları yöneldiği ülkenin para arzını genişletmekte ve enflasyonist baskı yaratmaktadır. Piyasalarda fazla

likidite olması finansal aktiflere olan talebi hızlandırmakta ve finansal aktiflerin fiyatlarının artmasına neden olmaktadır.

## SONUÇ

1980 yılı ile birlikte ithal ikameci stratejiden ihracata dayalı büyüme stratejisine giren Türkiye’de özellikle kısa vadeli dış borçların artması dışarıya net kaynak transferini gerekli kılmıştır. 1989 yılında kısa vadeli sermaye hareketlerinin serbest bırakılması ve devletin artan borçlanma ihtiyacı içinde olması ve kamu kesimi borçlanma stokunun mümkün olduğunca azaltılması hedefi doğrultusunda sıcak para olgusu Türkiye’nin gündemine taşınmıştır. Kısa vadeli dış borç etkisi yaratan ancak dış borç stoku içinde görünmeyen sıcak para girişleri, Türkiye’nin dış borç yapısının yeniden değerlendirilmesini gerekli kılmaktadır. Türkiye’nin sıcak para politikalarının ilk etkisi kısa vadeli dış borçlar ve bankacılık sektörünün döviz pozisyonları yüzünden 1994 krizinde ağır bir şekilde ödediği fatura olarak karşımıza çıkmaktadır. Türkiye’nin de içinde bulunduğu gelişmekte olan ülkelerde alınan dış borçların uzun dönemde ülkelerin makro ekonomik politikalarını bozacak şekilde uygulanmamasına dikkat edilmelidir. Alınan dış borçlar cari harcamaların finansmanından çok kalkınma stratejisinin öncelik tanıdığı alanlarda yapısal değişiklik oluşturabilen, kalkınmaya yönelik yatırımların finanse edilmesinde kullanılmalıdır. Borçlanmanın faiz oranları ve vade yapılarının dışında mali boyutunun da dikkate alınarak GSMH’nın belli bir yüzdesini geçmeyecek şekilde bir kısıt getirilmelidir.

Son yıllarda Türkiye’nin gündemini iç borcun dış borçla finanse edilmesi oluşturmaktadır. Dış kaynak girişlerinin bir bölümünün borç yaratmayan sermaye hareketleri kökenli olması nedeni ile ödemeler dengesinde yerli aktörlerden kaynaklanan sermaye çıkışlarını kısıtlayan etkili denetimler uygulanırsa ve rezerv düzeyi korunursa, dış borçlarda yıllık artışların yaklaşık 2 milyar dolarla sınırlanması mümkündür. Özellikle Türkiye’nin dış borç göstergelerinden dış borç servis oranı ile borç/ GSYİH oranları Dünya Bankası tarafından belirlenen sınırların üzerine çıkması ve 2001 krizinin dış yükümlülükler üzerine olumsuz etki yapmış olması bu sonucu doğrular niteliktedir. Sermaye hareketleri denetim altına alındığı takdirde ciddi bir iç borç operasyonunun borç stokunu azaltacağı ve faiz yükünü aşağı çekeceği için kamu maliyesindeki dengesizlikleri büyük ölçüde hafifletecektir.

Nesnel ekonomik koşulların elverişli olmamasına rağmen patlak verecek bir dış borç krizi karşısında Türkiye, kamuya ait dış borçla ilgili anapara ödemelerini tek yönlü

olarak dondurmalı, özel krediler ile ilgili yükümlülükler ise sermaye hareketleri üzerinde oluşturacağı denetimler aracılığı ile fiilen askıya alma süreci kapsamına sokulmalıdır. Bu önlemin hemen ertesinde, Türkiye alacaklılarla borcun yeniden yapılandırılması üzerine müzakerelere girişmelidir. Bu önerilen strateji 1988'de Rusya'nın uyguladığı yöntemin bir paralelidir. Hatta, ödemeler dengesinin cari işlemleri ile ilgili bir kriz patlak vermeden ve (sermaye ve döviz kontrolleri sayesinde) döviz piyasalarında büyük boyutlu çalkantılar ortaya çıkmadan söz konusu önlemler alınabileceği için Türkiye avantajlı konumunu koruyacaktır. Borç ödemelerinin kriz koşullarında askıya alınmasının koşulları, bir süreden beri IMF tarafından da tartışmaya açılmıştır.

Türkiye'de son zamanlarda dış borçların mevcut yapısının sürdürülebilirliği ile ilgili birtakım tartışmalar yaşanmaktadır. Şu anda Türkiye'nin borçlanmasına yol açan faktörlerin başında ödemeler dengesi açıkları gelmektedir. Teorik olarak dış borç, iç tüketim artışından ortaya çıkıyorsa, ileriki dönemlerde tüketimin düşürülmesi yolu ile azaltılabilecektir. Fakat borç verimli yatırımların artışından kaynaklanıyorsa, yatırımlardan elde edilecek gelir dış borcu ödeyecektir. Öte yandan reel büyüme hızı dış borçlara ödenen reel faizden büyük ise dış borç/GSMH oranı bir sınırdaki tutulabilecektir. Sürdürülebilirlik açısından bir diğer olumsuz gelişme de birincil bütçe dengesinin açık vermesidir. Toplam kamu harcamalarından faiz ödemelerinin indirilmesi ile elde edilen birincil kamu harcamalarının olağan kamu gelirleri ile karşılanması ve faiz ödemelerinde kullanılmak üzere birincil bütçe fazlasının oluşması borçların itfası açısından son derece önemlidir. Birincil bütçe fazlası ile borç yükü karşılanmazsa, sadece eski borcun ana para tutarı da dahil olmak üzere faiz bölümü için de yeni borca başvurmak gerekecektir. Böyle bir durumda kamu borçları birikerek artacak ve büyük boyutlara ulaşacaktır. Türkiye'nin şu anda içinde bulunduğu durum borçlarını ödeyebilen fakat borcunu ödemek için yeniden borçlanmaya giden bir ülke konumundadır. Bu şartlar altında borçların sürdürülebilirliği açısından ülkemizi değerlendirdiğimizde pek sağlıklı sonuçlara ulaşmak mümkün görülmemektedir.

Ülkemizde kişi başına düşen borç tutarının giderek yükseldiği bir süreçte borçlanma hükümlerini sınırlamamak demek gelebilecek bir krizi önceden kabul etmek demektir. Bu nedenle borçların sınırlandırılması yönündeki her türlü imkan aranmalı ve anayasal önlemler gibi alternatif metotlar denenmelidir. Örneğin ekonomik anayasa



kapsamında yer alan anayasalardan biri olan mali anayasa içine konulacak bir hükümle dış borçlanmanın sınırlandırılmasına gidilebilir.

Borçlu ülkelerin, borçlarını yeniden ödeyebilir ve uluslar arası sermaye piyasalarından yararlanabilir duruma gelmeleri için yalnızca makro ekonomik politikalarla iç talebi kısma imkanının yeterli olmayacağı görüşü yaygınlaşmaya başlamıştır.

Kanımcı ulu önder Mustafa Kemal Atatürk'ün uygulamış olduğu denk bütçe ilkesi, parasal istikrarının korunması stratejisi ve dış borca başvurmama prensibi her zaman geçerliliğini korumaktadır.

## KAYNAKÇA

- lüğü. Active Academy Araştırma Merkezi.”IMF’ e Göre Türk ekonomisinin Kırılma Noktası 2006’nın Ortası”, <http://www.activegroup.biz/activeline/activeline.html> (20.05.2006 )
- Açıba, S, ( 1991 ), Devlet Borçlanması , Ankara : Adım Yayıncılık.
- Aksan , N, “Dış Borçlanma, Gelişmekte Olan Ülkeler İçin Etkin Bir Finansman Yöntemi midir ?”,
- Akyüz, Y, (1994 ), “Ekonomide Liberalleşme ve Sanayileşme;Latin Amerika Deneyimi”, Mülkiyeliler Dergisi, sayı:165, Ankara.
- Annual, Report, Marking Teh Global Economy Work (2002)
- Arslanoğlu, E, ( 1994 ), “5 Nisan Kararları ve Dünyadan Örnekler”, İktisat dergisi, yıl: 30, sayı: 349, İstanbul IMFC Yayını.
- Baharumshah, Ahmet Zubaidi, Evan Lau, Sitilianos fountas, ( 2003 ) , “On tha Sustainability of Current Account Deficits : Evidence for our Asean Countries”, Journal of Asian Economics, Vol: 14, pp: 465- 487.
- Bal, H, (2001), Uluslararası Finansman Dış Borç Yönetimi ve Türkiye, No : 222, Türkiye Bankalar Birliği .
- Boratav, K,(2000 ) “Dış Borca Yöneliş Bir Tuzak”, TOBB Ekonomik Forum Dergisi , Yıl: 7, sayı: 2
- Derdiyok, T. “Türkiye’ de Dış Borç Yönetimi, Ankara : HDTM Araştırma ve İnceleme Dizisi
- Dikeç, Ü. (1984 ), Dış Yardımların Koordinasyonu ve Türkiye’ de Yardım Konsorsiyomu, Ankara: Gazi Üniversitesi Yayınları.
- Doğruel, S, Doğruel F, (2006) “Bıçak Sırtında Büyüme ve İstikrar” , İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları. İstanbul.
- Eğilmez, M., “IMF ve Türkiye”, <http://www.radikal.com.tr/haber.php?haberno153153> (08.02.2006 )
- Erçel Gazi, “Dış Borç Tehlike Yaratıyor mu ?” <http://www.sabah.com.tr/2005/04/11/yaz1350-30-125.html> ( 14.07.2007 )
- Esen, O., (1993), “ Yüksek Enflasyon ve Heterodoks İstikrar Programları, İktisat Dergisi, sayı: 290, İstanbul , IMFC yayını.

- Evgin, T. (2000 ), Dünden Bugüne Dış Borçlarımız, Ankara: Hazine Müsteşarlığı Araştırma ve İnceleme Dizisi, No: 26
- Gürkan A., <http://www.hazine.gov.tr/arasirma-inceleme/ar-inc31.pdf>
- Hakkio, C.S And Rush M (1991) , “Cointegration: How Short is the Long Run?”, Journal of International Money and Finance , Vol.10 No: 4, pp. 571 – 581.
- Hsing, Y., (2003) , “ Impacts Of External Debt And Other Macroeconomic Policies on Output In Brazil: A Var Approach, Vol. 18, No: 2, pp.96-105.
- <http://www.dtm.gov.tr/ead/DTDERGI/temmuz2002/disborclanma.html>  
(25.03.2006 )
- IMF Survey (1988 )
- İnce, M., ( 2001 ), Devlet Borçları ve Türkiye, Ankara: Başak ofset.
- İsmail, A., İktisadi Kalkınma Aracı Olarak Vergileme ve Borçlanmada Tercih Sorunu, Akademik Araştırmalar Dergisi, Sayı 4, İzmir, (1989 )
- Karluk, R., (2002 ) Türkiye Ekonomisi : Tarihsel Gelişim Yapısal ve Sosyal Değişim , 7. basım, İstanbul : Beta Yayınevi.
- Kazgan, G., (2002 ) , Tazminat’ tan 21. Yüzyıla Türkiye Ekonomisi, İstanbul : İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, No: 22
- Kazgan,G.,(1988), “Ekonomide Dışa Açık Büyüme”,İstanbul: Altın Kitaplar Yayınevi.
- Korkmaz, E., (1986 ) , “Dış Borç Krizine Yol Açan Gelişmeler”, İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Dergisi, Cilt: 44, Sayı: 4
- “Kamu Borç Yönetim Sempozyumu”, Hazine Müsteşarlığı,  
<http://www.treasury.gov.tr/duyuru/basin/oztrak-borclanma-20020416.ppt>
- Maliye Bakanlığı ( MB ), Yıllık Ekonomik Raporları , <http://www.maliye.gov.tr>
- Merkez Bankası ( MB ), Yıllık Rapor , Çeşitli sayılar, <http://www.tcmb.gov.tr>
- Metin S., Bütçe Yönetimi ile Borç Yönetiminin Ayrılmasının Konsolide Bütçeye Yansımaları.
- Miller, M., (1989), “The World Bank and The International Debt”, Economic Impact, No: 62
- Minibaş, T., (1989) , “Az Gelişmiş Ülkelerde Kalkınmanın Finansman Politikaları ve Türkiye”, İstanbul: İstanbul Üniversitesi, yayın no: 42.

- Öney, E., İktisadi Planlama, 4.baskı, Ankara: Savaş yayınları.
- Parasız İ., (1994), Uluslar arası Finansman, Bursa: Ezgi Kitabevi.
- Payer, C., ( 1981 ), Borç Tuzakı IMF ve Üçüncü Dünya , Çev. Reşit Ergener, İstanbul: Yalçın Yayınları, Bilim Belge İnceleme Dizisi 3
- Pirimoğlu, A., (1982) Türkiye'nin Dış Borçları ile ilgili Bir Tahvil Denemesi ( 1963 – 1980 ), Erzurum : Atatürk Üniversitesi Yayınları .
- Schumukler, s. And Vesperom, E.; Financial Globalization and Emerging Economies, World Bank,2004
- Seyidoğlu, H, (2003), Uluslararası İktisat Teori Politika ve Uygulama, İstanbul: Güzem Can yayınları.
- Sönmez, S., (1994 ) ,”Bütçe Açığının Finansmanı ve Enflasyon”, ODTÜ Gelişme Dergisi, cilt : 21, sayı: 4
- Sturn, J.E., “Determinants of Public Capital Spending in Less- Developed Countries”, <http://www.ub.rug.nl/eidoc/ccso/200107/200107.pdf> (18.08.2006)
- Sulati, S., (1989), “Capital flight : Causes Consequences And Cures” Journal Of International Affairs”, V. 42, No: 1 pp.171 – 172 .
- Sunar, A, M, (1994) “Türkiye'nin Kredi Değerliliği Analizi”, (basılmamış Uzmanlık Tezi), Başbakanlık Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı, Ekonomik Araştırma ve Değerlendirme Genel Müdürlüğü
- Şahin, H., (2002 ), Türkiye Ekonomisi, geliştirilmiş 7. Baskı, Ezgi Kitabevi, Mart, Bursa.
- The World Bank, World Dept Tables, 1989- 1990 ,(1985)
- Toprak, M., (2001), “Türkiye'nin Ekonomi Politikası ve mali Krizler” , Yeni Türkiye Ekonomik Kriz Özel sayısı II, Ankara Semih ofset.
- Uçer, E.M, Rijckeghem C, (1998) , Leading Indicators of Currency Crises: The Case of Turkey, Yapı Kredi Araştırma Bölümü, Discussion Paper Series No: 98-03. mali
- Uluatam, Ö., (1995), Kamu Maliyesi, Sevinç Matbaası, Ankara.
- Ulusoy, A., (2004), Devlet Borçlanması, Üçyol Kitabevi, Trabzon.
- Uygur, E., (2000), Krizden Krize Türkiye: “2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri:”, Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma metni. no: 201/ 01 <http://www.econturk.org/turkiye.html> (28.08.2002)

- Uzun, A., M,”Yoksulluk Olgusu ve Dünya Bankası”, C, B, Ü, İ.İ.B.F Dergisi, cilt:4, sayı: 2
- Varış, T, Erdoğan O, Görgünay H, ve Uytun E, (1994 ) , uluslar arası Sermaye Hareketlerinde Portföy Yatırımları ve Türkiye , İstanbul: İMKB.
- W. R Cline ( 1985 ) , “International Debt : From Crisis To Recovery” , The American Economics Review, V.76 , No : 2, pp.485.
- World Bank ( 1995 ) , World Debt Tables: External Debt of Developing Countries, 1989 – 1990 Edition, Washington D.C
- World Bank (2003 ) , Argentina – Crisis and Poverty 2003 , Poverty Assesment Report, Report No: 26127 – AR, Washington DC: World Bank.
- World Bank, World Development Indicators,1985
- Yeldan, E., “Dış Borçlanma Temposu” , <http://www.bilkent.edu.tr/~yeldane19-06Nis05.pdf> (03.04.2006 ).
- Yeldan, E., “Sıcak Para Akımları, Dış Borçlar ve Reel Kur”, <http://www.bilkent.edu.tr/%7Eyeldan/yeldan15-9Mart05.pdf> ( 10.0.3.2005 )

#### **İnternet Kaynakları**

- <http://www.treasury.gov.tr/duyuru/basin2006/KAF-20061/4-finansmanprogrami.pdf>.22.02.2006
- <http://www.treasury.gov.tr/duyuru/kamunetborcestokugelismeleri%20-1.pdf>.15.06.2005
- <http://www.treasury.gov.tr>
- <http://www.die.gov.tr>
- <http://www.dpt.gov.tr>
- <http://www.activefinans.com>
- <http://www.tcmb.gov.tr>