

KÜRESEL KRİZ: DIŞ BORÇLAR VE CARİ AÇIK PERSPEKTİFİNDEN TÜRKİYE ANALİZİ

Hicabi ERSOY**

ÖZ

Yabancı kaynak girişleri ekonomiler üzerinde ilk aşamalarda olumlu etki yapmakla birlikte ödeme dönemlerinde ülkeden yurt dışına kaynak transferlerine yol açmakta ve anapara ve faizleriyle birlikte yüksek boyutlara ulaştığında borç krizlerine sürükleyebilmektedir. Ayrıca edinilen bu kaynaklar etkin ve verimli şekilde kullanılmıyorsa, borcun borçla ödenmesi söz konusu olmakta, bu durum giderek artan borç sorununa yol açmakta, küreselleşmenin etkisiyle sorun uluslar arası platforma taşınmaktadır.

Türkiye’de artan dış borç sorununun sistemde kırılganlık yaratan cari açık sorunu ile birlikte ele alınması halinde ise, dünyada etkileri devam eden küresel krizin yol açtığı olumsuzlukların en aza indirilebilmesi için, uygulanan para ve maliye politikalarına ilaveten yapısal tedbirlere de önem verilmesi ihtiyacı ortaya çıkmaktadır.

Bunu teminen öncelikle yurt dışından sağlanan fonların verimli ve katma değer yaratan alanlara yönlendirilmesi, üretimde ithalata bağımlı yapının zaman içerisinde değiştirilmesi, cari açığın finansmanında 2008 yılından itibaren sıcak para ve portföy yatırımlarının ağırlıklı olarak yer aldığı hususu dikkate alınarak olası vade ve likidite sorunlarıyla karşılaşılmasının önlenmesi için sabit sermaye yatırımlarına ağırlık verilmesi önem taşımaktadır.

Anahtar kelimeler: Küresel Kriz, Avrupa Borç Krizi, Dış Borç Stoku, Cari Açık,

GLOBAL CRISIS:

ANALYZING TURKISH CASE FROM THE PERSPECTIVE OF THE FOREIGN DEBTS AND CURRENT ACCOUNT DEFICIT

ABSTRACT

Besides foreign funds have some positive impacts on economies at the first stage, it causes transfers of the domestic resources outside of the country and, when the debts reach

such an amount to too high to pay back at the maturity it can take the country to debt crisis. On the other hand, if these funds do not used effectively and in the productive areas then the debts are paid by the other debts, this causes increasingly growing debt problem, and with the impacts of the globalization, the problem spreads to an international level.

When taking into account foreign debts together with current account deficit problems which create fragility in the domestic financial system, to minimize the negativeness of the continuing global crisis into economy, in addition to the money and fiscal policies, it must be given importance to structural measures in Turkey.

To manage this it is primarily important that the funds handled outside must be redirected to productive and creative areas, the structure dependent to importation in the production be changed in time, taking into account the reality of financing the current account deficit mostly with short term funds and portfolio investments from the year 2008, to prevent to face with probable maturity and liquidity problems, be enhanced fixed capital investments.

Key words: Global Crisis, European Debt Crisis, Foreign Debts, Current Account

1. GİRİŞ

Dengesiz bir makro ekonomik çevre ve finansal sistemin kontrol edilememesi krizlere yol açmakta, finansal krizlerin nedenleri ise Şekil 1'de görüleceği gibi genel olarak dört grupta toplanmaktadır. Bunlar uluslararası sermaye hareketleri, sermayenin reel üretimde kullanılan bölümünün giderek azalması, bankacılık/finans sisteminin sorunlu olması (yetersiz sermaye, mülkiyet, yönetim, denetim sistemlerinden vs. kaynaklanan sorunlar) ve yanlış ekonomi politikaları (ekonomide yapısal bo-

zulma, cari açık, bütçe açıkları, hatalı kur ve faiz politikalarının uygulanması) şeklinde tanımlanmaktadır. Ersoy (2012)

Şekil 1. Finansal Krizlerin Nedenleri



Bir ekonomide kamu açıklarının, cari işlemler açığının ve tasarruf açığının artması ekonomideki yapısal bozulmanın esas nedenleridir. Döviz kurunun aşırı değerlenmesi ya da reel faiz oranlarının aşırı yükselmesi bu açıkların bir sonucudur. Açıkların sürdürülemez boyutlara ulaşması ekonomide devalüasyon beklentisini arttırmaktadır. Bu beklentilerin artması döviz talebini ve fiyatını yüksek oranda arttırarak finansal krizin ortaya çıkmasına neden olmaktadır.

Dolayısıyla, yanlış ekonomi politikaları ve bunun sonucu ortaya çıkan yapısal bozukluklar da krizlerin en önemli temel nedenlerindedir. Mishkin (2001)

Bu kapsamda;

- Ekonomik ortamdaki değişme olasılığının, beklentileri büyük oranda değiştirmesi,
- Bazı finansal kurumların likidite sorunu ile karşı karşıya kalma korkusu,
- Faizlerin yükselmesi ve para arzının daralması sonucunda likit olmayan varlıkların nakde dönüştürülme çabaları,
- Zorunlu varlık satışlarının sonucunda sağlam finansal kurumların portföylerinin değerlerinin düşmesi nedeniyle solvebilitelerinin tehlikeye girmesi,
- Ekonomik faaliyetlerin daralması,

➤ Karlarda düşüşler ve bunu iflasların izlemesi

şeklinde sıralanabilecek hususlar ise finansal krizlerin temel unsurları arasında sayılmaktadır.

Sorunlu finansal kuruluşların kurtarılması amacıyla kamudan aktarılan fonlar ulusal mali dengeyi olumsuz etkilemekte ve bütçe açıklarına sebep olmakta, küreselleşme nedeniyle uluslar arası platforma taşınmaktadır. Tüm bunlarla birlikte otoritelerin zamanında müdahalesi ile kriz süreçleri daha başlangıcında tedbir alınarak ulusal/küresel ekonomilere olan olumsuz etkilerinin sınırlandırılmasının ve ortaya çıkan zararların etkili bir kriz yönetimiyle en az düzeye indirilmesinin mümkün olabileceği düşünülmektedir.

2. ABD KAYNAKLI BAŞLAYARAK KÜRESEL SİSTEME YAYILAN KRİZİN NEDENLERİ VE AVRUPA BORÇ KRİZİNİN YUNANİSTAN ÖRNEĞİ ÇERÇEVESİNDE DEĞERLENDİRİLMESİ

ABD’de 2000-2006 yılları arasında yaşanan likidite bolluğu ve buna bağlı gelişerek özellikle konut sektöründe aşırı fiyat artışlarına neden olan (balon) kredi genişlemesi, bu kapsamda kredi yeterliliği olmayan kişilerin (NINJA krediler: no income/no job/no asset vb.) kredilendirilmesi ve bunların geri ödeme sorunları nedeniyle finansal sistem sıkıntı yaşamış, bankaların teminatların satışına yönelmeleri sonucunda varlık fiyatları giderek düşmeye başlamıştır.

Menkul kıymetleştirme (securitization), bunun sonucu oluşan yeni finansal enstrümanlar ve bunları alıp-satmak için oluşan yeni finansal kuruluşlar sorunların büyüklüğünü ve etki alanını genişletmiştir.

Piyasa disiplininin zayıf olması yani asimetric enformasyon sorunu sonucunda gelişen ahlaki riziko (moral hazard) ve ters seçim (adverse selection) sorunları kriz sürecini derinleştiren unsurlar olmuştur.

Derecelendirme kuruluşları sistemdeki sorunları tam olarak ve/veya zamanında tespit edememiş, çıkar çatışmaları

(conflict of interest) yani bu kuruluşların finansmanlarının denetledikleri kuruluşlar tarafından sağlanması ise farklı problemleri bir araya getirmiştir.

Düzenleyici ve denetleyici kurumların (FED ve SEC gibi) aldıkları veya almadıkları karar ve tedbirler neticesinde zaman zaman piyasalar yanlış yönlendirilmiştir.

Tüm bunların sonucunda ise 2008 yılından itibaren ABD'de varlık fiyatları erozyona uğramış, ekonomik büyüme oranları düşmüş, işsizlik artmış, enflasyon yükselmiş, toplumsal sorunlar giderek büyüyerek içinden çıkılmaz bir hal almaya başlamıştır.

Avrupa Birliğinde ise;

- Bütçe açığı GSYH'nın %3'ünden az olmalı,
- Toplam kamu borçları GSYH'nın %60'ından az olmalı,
- Enflasyon en düşük 3 ülke ortalamasının en çok %1,5 üzerinde olmalı,
- Uzun vadeli faiz oranları en düşük ülke ortalamalarının en çok %2 üzerinde olmalı

şeklinde özetlenebilecek Maastricht kriterlerine rağmen bazı büyük AB ülkeleri bu kriterlere riayet etmediği halde buna bir yaptırım uygulanmamış, bu durum Yunanistan ve Portekiz gibi diğer bazılarında da kötü örnek oluşturmuştur.

Ayrıca Yunanistan gibi bazı ülkeler ise başlangıçta dahi bu kriterlere tam olarak uymadığı halde AB'ye katılmalarına izin verilmiştir. Daha sonra Yunanistan'da iktidara gelen Papandreu hükümetinin ülkeden AB'ye raporlanan verilerin doğru olmadığını açıklaması üzerine sorun açığa çıkmıştır. Esasen Yunanistan'ın AB üyesi olması münasebetiyle hak etmediği düşük faiz oranları ile (Yunan tahvilleri ile Alman tahvilleri neredeyse aynı faiz oranlarındaydı) yüksek tutarlarda borçlanması, diğer taraftan kamuda verimliliğin üzerinde istihdam artışı, yüksek ücretler, yüksek askeri harcamalar, yolsuzluklar nedeniyle alınan borçların verimsiz alanlarda kullanılması ülkede yaşanan sorunların başlıca sebeplerini oluşturmuştur.

Özetle AB'de uygulanan tek para/çoklu maliye politikaları, Avrupa Merkez Bankası'nın yanlış uygulamaları, ülkeler arasında işgücü piyasalarında verimlilik farkları ve siyasi birliğin gerçekleştirilememesi Avro'da aksamalara yol açmıştır. Parasal birliğin rahat ve güven ortamında düşük faizle aşırı borçlanan ülkeler yapısal reformları sürekli ertelemişler, makroekonomik göstergeler süratle bozulmuş, bir yandan ülke notlarında düşüşler bir yandan güvensizlik ortamında yükselen faizler nedeniyle başta Yunanistan olmak üzere İrlanda, Portekiz, İspanya ve İtalya gibi AB üyesi güney Avrupa ülkeleri ekonomik ve politik sıkıntılar yaşamaya başlamışlardır.

Sorunlu ülkelerden alacaklı ülke ve finansal kurumların bu alacaklarını tahsil edememesi durumunda karşılaşacakları zararlar ve bu zararların ne şekilde karşılanacağı konusu sorunu ise halen uluslararası düzeyde tartışılmakta ve küresel düzeyde bir çözüm arayışını gündemde tutmaya devam etmektedir.

Küresel krizin başlamasından itibaren alınan önlemlerin (para politikası tedbirleri, finansal sektöre yönelik politikalar, maliye politikaları, kurumsal reform paketleri) ülkelerin finans ve reel sektörleri üzerine yansımaları, krizden çıkış senaryoları ile maliyeti kimin üstleneceği konuları ve küresel krizin Türkiye üzerine olası etkileri üzerinde düşünülmesi gereken başlıca konular arasında yer almaktadır.

3. TÜRKİYE'NİN DIŞ BORÇ VE CARİ AÇIK SORUNU

Bilindiği gibi ülkeler kamu harcamalarının finansman kaynağını;

- a) Vergi gelirleri,
- b) Emisyon ve
- c) Borçlanma

yoluyla sağlamaktadırlar. Gelişmekte olan ülkeler vergi gelirlerinin arttırılması noktasında sorun yaşamaktadırlar. Uygulanan ekonomi politikaları gereği emisyon imkanı da bulunmuyorsa borçlanma kaynağına başvurulmaktadır.

Tasarruf açığı ve kaynak yetersizliği, dış ticaret ve ödemeler dengesi açıkları, bütçe açıklarının giderilmesi, yüksek tutarlı savunma harcamaları, büyük yatırımların ve reformlarının finansmanı, vadesi gelen borçlara finansman sağlanması, doğal afet ve savaşlar gibi olağanüstü giderlerin karşılanması kamu borçlanma ihtiyaçlarının başlıcaları arasında yer almaktadır. Erdil Şahin (2012)

3.1. Dış Borç Stoku

Aşağıda yer alan Tablo 1. ve Grafik 1’de görülebileceği gibi, Hazine Müsteşarlığı verilerine göre Türkiye’nin 2002 yılında 129 milyar tutarındaki dış borçları; 2011 sonunda 309 milyar, 2012 sonunda 337.492 milyar, 2013’ün ilk çeyreğinde 349.895 milyar USD düzeyinde gerçekleşmiştir.

Tablo 1. Türkiye Brüt Dış Borç Stoku (2002-2013/1)

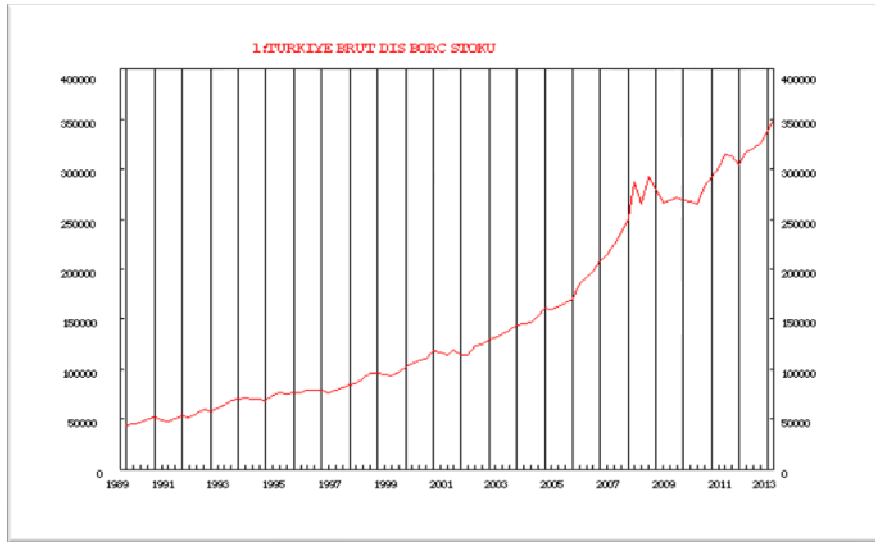
(Milyon ABD Doları)	KAMU SEKTÖRÜ			TCMB			ÖZEL SEKTÖR			TÜRKİYE BRÜT DİŞ BORÇ STOKU (I+II+III)	DİŞ BORÇ STOKU/GSYH (%)
	KISA VADELİ STOK	UZUN VADELİ STOK	TOPLAM DİŞ BORÇ STOKU (I)	KISA VADELİ STOK	UZUN VADELİ STOK	TOPLAM DİŞ BORÇ STOKU (II)	KISA VADELİ STOK	UZUN VADELİ STOK	TOPLAM DİŞ BORÇ STOKU (III)		
2002	915	63,618	64,533	1,655	20,348	22,003	13,854	29,207	43,061	129,597	56.2
2003	1,341	69,503	70,844	2,860	21,513	24,373	18,812	30,064	48,876	144,092	47.3
2004	1,840	73,828	75,668	3,287	18,123	21,410	27,076	36,858	63,934	161,012	41.2
2005	2,133	68,278	70,411	2,763	12,662	15,425	34,020	50,652	84,672	170,508	35.4
2006	1,750	69,837	71,587	2,563	13,115	15,678	38,542	82,557	121,099	208,363	39.6
2007	2,163	71,362	73,525	2,282	13,519	15,801	38,703	122,332	161,035	250,361	38.6
2008	3,248	75,058	78,306	1,874	12,192	14,066	47,400	141,339	188,739	281,111	37.9
2009	3,598	79,884	83,482	1,764	11,398	13,162	43,631	128,830	172,461	269,105	43.6
2010	4,290	84,791	89,081	1,553	10,012	11,565	71,483	119,841	191,324	291,969	39.9
2011	7,013	87,268	94,281	1,239	8,095	9,334	73,682	127,065	200,747	304,361	39.3
2012	11,040	92,250	103,290	1,036	6,052	7,088	88,756	138,358	227,114	337,492	42.9
2013 Ç1	12,598	90,726	103,324	980	5,657	6,637	101,366	138,568	239,934	349,895	

Kaynak: HM, TCMB, TÜİK

Hazine Müsteşarlığı tarafından aylık olarak yayınlanan “Borç Göstergeleri” raporuna göre;

- Toplam dış borç yükünün GSYİH'ya oranı; 2002'de %56,2, 2011'de %39,3, 2012'de ise %42,9 düzeyindedir.
- Toplam dış borç yükünün ihracata oranı; 2002'de %359, 2012'de %244,9'dur.
- Toplam dış borç faizinin ihracata oranı; 2002'de %17,8 iken 2012'de %7,3 düzeyinde gerçekleşmiştir.
- Toplam dış borç servisinin ihracata oranı; 2002'de %80, 2012'de %48,6'dır.

Grafik 1. Türkiye Brüt Dış Borç Stoku (1989-2013/1)



Kaynak: TCMB

Dünya Bankası ve IMF tarafından kabul edilen eşik değerlere göre bir ülkenin toplam dış borç stokunun GSYİH'ya oranının %30 ile 50 arasında olması orta derecede borçlu olduğunu, %50'nin üzerinde olması ise yüksek seviyede borçlu olduğunu göstermektedir.

Toplam dış borç stokunun ihracata oranının %165-275 arasında olması ülkenin orta derecede borçlu, %275'in üzerinde borçlu olması ise çok borçlu olmasına işaret etmekte, buna göre Türkiye mevcut durumda orta dereceli borçlu konumunda bulunmaktadır.

Dış borç karşılama oranının %18-30 arasında olması ülkenin

orta, %30'un üzerinde olması çok borçlu olduğunu göstermektedir. Toplam dış borç faiz servisinin ihracata oranının ise %12-20 arasında olması orta, %20'nin üzerinde olması ise çok borçlu olduğunu göstermektedir.

Sonuç olarak Türkiye'nin bu göstergelerden ilk üçüne göre orta, dördüncüsüne göre ise yüksek seviyede borçlu olduğu anlaşılmaktadır.

TCMB tarafından yapılan 24 gelişmiş ülke ile 26 gelişen ülke üzere toplam 50 ülkeyi kapsayan bir çalışmada 1970-2008 döneminde (son küresel kriz de dahil olmak üzere) hem gelişmiş hem gelişen ülkeler için cari işlemler dengesizliklerinin ve kredilerdeki genişlemenin finansal kriz olasılığını arttırmadaki etkisinin güçlü olduğu ortaya konulmakta ve gelişmiş ülkelerde kredi genişlemesinin gelişmekte olan ülkelere ise cari işlemler dengesizliklerinin etkisinin daha güçlü olduğu belirtilmektedir. Ganiöğlü (2012)

Başka bir çalışmada ise Kanlı (2012); 1990'dan beri kredi notu IG (Investment Grade-Yatırım Yapılabilir) seviyesine getirilen ülkelerin not artışı öncesi ve sonrasındaki eğilimleri incelenmiş, buna göre;

- Portföy yatırımları ve kredi kanalları vasıtasıyla yabancı sermayeye ulaşım imkanının arttığı, ne var ki doğrudan yatırımlarda belirgin bir değişiklik olmadığı,
- Not artışı sonrasında yurt dışından borçlanma maliyetinin azaldığı ancak vadelerde önemli bir değişiklik olmadığı,
- Kurların not artışı öncesi değer artış eğilimine girdiği, yerli paranın değer artışının not artışı sonrasında da devam ettiği,
- Toplam dış borçlar not artışı öncesi azalma eğiliminde iken, sonrasında yeniden artma eğilimine girdiği,
- Cari denge not artışı öncesinde azalma eğiliminde iken sonrasında yeniden bozulma eğilimine girdiği,
- Yurt dışı kredi/finansman olanaklarına ulaşımın kolaylaşmasının yurt içi kredi piyasalarına da yansıdığı, faizler

düşme eğilimine girerken özel sektöre açılan kredilerin artma eğilimine girdiği,

- Not artışı sonrası mutlak büyüme oranları önceki seviyelerin üzerine çıkarken reel büyümede kayda değer bir artış görülmediği

tespitleri yapılmıştır.

Diğer taraftan küresel krizin gelişen ekonomileri ve dolayısıyla ülkemizi "dış ticaret", "kredi kanalı" ve "yatırımlar" perspektifinden olumsuz etkilemekte ve etkilemeye devam edeceği anlaşılmaktadır. (Stratejik Düşünce Enstitüsü, Nisan 2012)

Buna göre;

- Dış ticaret perspektifinden bakıldığında 2008 yılından beri AB'nin payının ortalama %41,6 civarında seyrettiği, Türkiye'nin toplam ihracatının yaklaşık yarısının AB ülkelerine yapıldığı, 2011 yılında ülkemizin AB ile dış ticaret hacminin 110 milyar Euro olduğu ve AB'nin 1 numaralı ticaret partnerimiz olduğu,
- Kredi kanalları perspektifinden bakıldığında yurt içi tasarruf eğiliminin düşük olmasının yurt dışı finansmana bağımlılığı arttırdığı, Türk bankalarının sağladığı yurt dışı finansmanın 3/4'ünün AB ülkelerinden olduğu, bu durumun cari işlemler üzerindeki etkisinin olumsuz olacağı, ülkenin sürdürülebilir büyümesine engel teşkil edeceği, dış finansmana ulaşmada yaşanabilecek olası sorunların ekonomik aktivite üzerinde tehdit oluşturduğu (örneğin dış finansman bulmada sorun yaşanan 2009 yılında ekonomi %4,8 oranında küçülmüştür),
- Yatırımlar perspektifinden bakıldığında ise 2008-2011 yılları arasında Türkiye'ye gelen doğrudan yabancı yatırımlarının 3/4'ünün AB kaynaklı olduğu, doğrudan yatırımların 2012 yılında 2011'e göre %69 oranında azaldığı, yakın dönemde cari açığın finansmanın kısa vadeli borçlarla ve kaynağı bilinmeyen döviz girişleri ile (sıcak para) sağlandığı hususlarının ileriye yönelik sorunlar oluşturabileceği, düşük iç tasarruf düzeyi nedeniyle ekonomik fa-

aliyet ve yatırımların dış finansmana bağlı oluşunun ekonominin dışsal şoklara karşı kırılganlığını arttırdığı, sonuç olarak AB'den süregelen krizden kendimizi tamamen soyutlamanın mümkün olamayacağı değerlendirilmektedir.

3.2. Cari Açık Sorunu

2010 yılı Ekim-Aralık döneminde dış talep zayıf seyrini sürdürürken, iç talepteki canlılık devam etmiş, bunun sonucunda dış ticaret açığı genişlemiştir. Böylece, 2009 yılında 24,9 milyar ABD doları olan ödemeler dengesi tanımlamasına göre dış ticaret açığı 2010 yılında 56,4 milyar ABD dolarına ulaşmıştır.

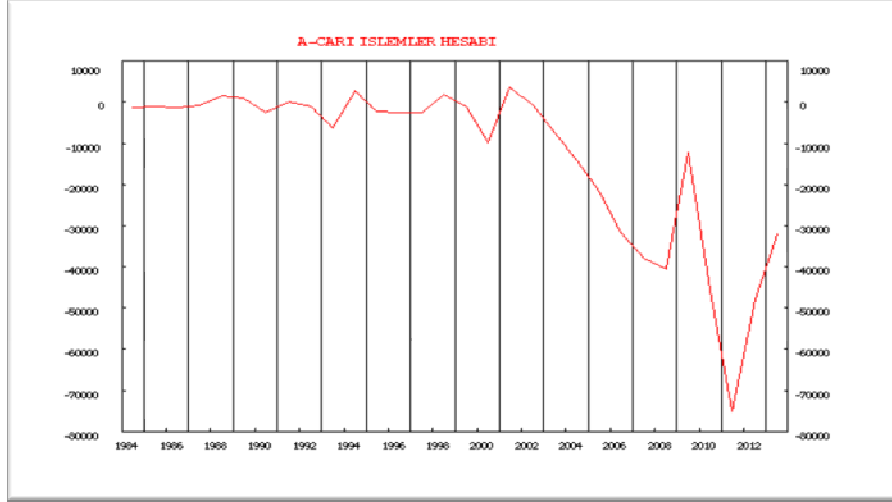
Artan dış ticaret açığına paralel olarak 2009 yılında 14 milyar ABD doları olan cari işlemler açığı, 2010 yılında 48,6 milyar ABD doları düzeyinde gerçekleşmiştir. 2009 yılında 12 milyar ABD doları fazla veren enerji hariç cari işlemler hesabı ise 2010 yılında 14,6 milyar ABD doları açık vermiştir.

Sonuç olarak 2010 yılı cari işlemler açığı, 2009 yılındaki 14 milyar dolara kıyasla %247 artarak 48,6 milyar dolar seviyesinde, 30 yıllık tarihsel bir perspektiften bakıldığında ortalama % -1,79 olan Milli Gelir (GSYH) içindeki payı ise % -8,2 olarak gerçekleşmiştir.⁸ Sermaye hareketlerinde liberalizasyona gidildiği 1989 yılından 2002 yılına kadar cari açık/GSYH oranının finansal kriz dönemlerine denk düşen 1993 ve 2000 yıllarında sırasıyla % -3,63 ve % -4,95 olmak üzere belirgin şekilde arttığı gözlenmektedir. 2002 yılında % -0,83 olan cari açık 2003 yılında % -3,33, 2004 yılında % -5,19 ve 2010 yılında % -8,2 oranında gerçekleşerek süreklilik kazanmıştır. Dolayısıyla tarihsel olarak değerlendirildiğinde son yıllarda, Aktaş ve Şen (2013)'e göre küresel kriz sürecinde diğer ülkelerden olumsuz yönde ayrılan Türkiye'de cari açığın "büyük ve sürekli" bir nitelik taşıdığı sonucuna ulaşılmıştır. Telatar (2011) Bu saptamadan sonra cari açığın "iyi mi yoksa kötü mü" olarak değerlendirilmesi gerektiği sorununun belirlenmesi gerekmektedir. Bunun

⁸ Bkz. Ek.1, 1Grafik 2.

nedeni ise “iyi/kötü” kararının cari açığa neden olan kaynakların ülkede hangi amaca yönelik olarak kullanıldığı sorusunun yanıtına bağlı olmasıdır. Edwards (2011)

Grafik 2. Türkiye’de Cari Açığın Yıllar İtibarıyla Seyri (1994-2013/1)



Kaynak: TCMB

Cari açık probleminin iyi huylu mu yoksa kötü huylu mu olduğunu belirleyebilmek için geliştirilmiş iki farklı yaklaşım bulunmaktadır: (i) Toplam harcama-toplam gelir yaklaşımı ve (ii) Yurt içi tasarruf-yurt içi yatırım yaklaşımı. Rivera-Batiz and Rivera-Batiz (1994) Türkiye’de cari açık esas olarak yatırım harcamalarındaki artıştan değil özel tüketim harcamalarındaki artıştan kaynaklanmakta, bu nedenle 2000’li yılların ortasından itibaren sürekli nitelik kazanan yüksek oranlı cari açık, elde edilen kaynakların üretken kapasiteyi arttırıcı yatırımlara gitmemesi anlamında “kötü huylu” olarak değerlendirilmektedir. Telatar (2011)

Yüksek oranlı, sürekli ve kötü huylu cari açığın sürdürülebilmesi sorunu ise ne şekilde finanse edildiği ile ilişkili bulunmaktadır. Cari açıkla karşı karşıya kalan bir ülke başka ülkelerden borçlanarak, hisse senedi-tahvil vb. varlıklarını satarak veya resmi rezervlerini azaltarak bu açığı finanse edebilir. Türki-

ye’de 2007-2010 dönemlerinde cari açığın finansman yöntemleri büyük değişkenlik sergilemiştir. Özellikle 2006-2007-2008 yıllarındaki yüksek oranlı doğrudan yatırımlar, devlete ait kuruluşların yabancı ortaklı teşebbüslere devredilmesi şeklinde yürütülen özelleştirme politikaları sonucunda gerçekleştirilmiştir.⁹ Portföy yatırımlarının görelî payı belirtilen dönem başında az iken dönemin sonunda ise diğer yatırımlar kalemi ile birlikte büyük artışlar gözlenmektedir. Başvurulan finansman yöntemlerinin niteliği, cari açığın ülke ekonomisi açısından sorun yaratma potansiyelinin gelecekte de sürebileceği yönünde sinyaller vermektedir. Yoğun biçimde başvurulan finansman yöntemlerinden bir diğeri olan kısa vadeli sermaye hareketleri ise kırılmalığın artması sonucunu yaratabilmektedir. Bunun temel nedeni kısa vadeli “sıcak” para hareketlerinin yerli politika otoritelerinin kontrol edemeyeceği faktörlerin de etkisinde bulunmasıdır. Örneğin dünya piyasalarındaki likiditenin yön değiştirmesi ülkeden sermaye çıkışlarına neden olabilmektedir. Telatar (2011)

Nitekim 2010 yılında 48,5 milyar USD’ye ulaştıktan sonra da cari açık Türkiye açısından sorun oluşturmaya devam etmiş, 2011 yılında 75 milyarlık rekor artışa ulaştıktan sonra, 2012 yılında 2011 yılına göre azalış eğilimine girmekle birlikte 47,7 milyar USD olarak yüksek düzeyde gerçekleşmiştir. (TCMB, Dış Borçlar ve Ödemeler Dengesi Verileri)

Ayrıca 2011 yılı sonlarında Avrupa Birliği (AB) ülkelerinde derinleşen finansal kriz Türkiye’nin AB’ye ihracatının hız kesmesine neden olmuştur. Ancak 2010 yılı sonundan itibaren başlatılan para politikası uygulamasının sonucu olarak talepte ortaya çıkan dengelenme hareketi; iç talep unsurlarının yavaşlaması ve net dış talepte artış, 2012 yılının bütününde cari açıkta ortaya çıkan gerilemenin temel nedeni olmuştur. Merkez Bankası’nın 2012/4 nolu Ödemeler Dengesi Raporu’nda yer alan bilgilere göre; alınan önlemler ile kredi büyümesinin sürdürülebilir bir patikaya çekilmesi özellikle yatırım talebindeki düşüş yoluyla ithalatı geriletirken, özel tüketimin daralması ihracat yapabilen sektörlerin dış piyasaya ağırlık vermesine yol açarak cari

⁹ Bkz. Ek: 1, Tablo 1.

açıktaki daralmayı desteklemiştir. Bu dönemde rekabetçi düzeyini koruyan Türk lirası mal ve hizmet ihracat artışına katkı yaparak cari açıktaki azalmayı etkileyen diğer önemli faktör olmuştur. Hizmetler dengesinin cari açık daralmasına yaptığı katkı, son çeyrekte artış göstermiştir. 2012 yılında ihracat açısından öne çıkan diğer önemli gelişme de özellikle yılın ikinci çeyreğinden itibaren artış gösteren altın ihracatı olmuştur. Bu dönemde altın ihracatındaki artışlar cari açığın daralmasında etkili olmuştur.

Toplam ihracat artışına en yüksek katkı, yılın son çeyreğinde yavaşlamasına karşın, İran'a ve Birleşik Arap Emirlikleri (BAE)'ne yapılan altın ihracatından gelmiştir. 2012 yılında yapılan toplam 13,3 milyar ABD doları tutarında altın ihracatı, toplam ihracat artışına 8,8 puanlık bir katkıda bulunmuştur.

Öte yandan, ihracatta yüksek paya ve yüksek yerli katma değer oranına sahip olan tekstil ve giyim sektörü ihracatı 2012 yılının son çeyreğinde ihracat artışına katkısını artırsa da yıl genelinde zayıf performans göstermiştir. Söz konusu sektörlerin yanı sıra, motorlu kara taşıtları ile elektrikli makine ve cihazlar da bu sektörlerin en önemli pazarı olan Euro bölgesindeki zayıf seyrin devam etmesinden olumsuz etkilenmiştir. (TCMB Ödemeler Dengesi Raporu, 2012/4.)

Yine TCMB'nin söz konusu raporunda 'Küresel ekonomiye dair belirsizlikler devam etmekte olup, Euro Bölgesi'ndeki sorunların çözümüne dair atılan adımlara rağmen kredi piyasası ile büyüme görünümündeki zayıf seyir ve borcun sürdürülebilirliğine dair kaygılar sürmektedir' değerlendirmeleri yer almaktadır.

Cari İşlemler Dengesinin Finansmanı konusunda ise sermaye girişlerine bakıldığında, 2013 yılı ilk çeyreğinde doğrudan yatırımların payı azalmaya devam ederken portföy girişleri güçlü seyrini korumuştur. Diğer yatırım girişleri ise özellikle ticari krediler, bankaların kısa vadeli kredi ve mevduat girişleri ile bir önceki çeyreğe göre önemli oranda artış göstermiştir. Doğrudan yatırım girişleri ise son dönem ortalamalarının altında gerçekleşmiştir. Kriz sonrası küresel ölçekte artan likidite, risk iştahın-

daki yükseliş ile beraber gelişmekte olan ülkelere yönelmiş ancak, bu eğilim gelişmiş ülkelerin finansal piyasalarında görülen toparlanmanın belirginleşmesi ile birlikte 2013 yılı ilk çeyreğinde gerilemeye başlamıştır. Gelişmekte olan ülkelere yönelen portföy akımlarında Türkiye'nin aldığı pay, 2013 yılı ilk çeyreğinde tarihsel yüksek seviyede gerçekleşmiştir. Ülke kredi notunun "yatırım yapılabilir" seviyeye yükseltileceği beklentisi bu gelişmenin temel nedenini oluşturmuştur. Diğer taraftan, bankaların yurt dışından kredi cinsi borçlanmalardan tahvil cinsi borçlanmalara yönelmeleri ve ortalama vadesi yedi yılın üzerinde olan söz konusu ihraçlar, portföy girişlerinin vade yapısının iyileşmesine katkı sağlamıştır.

Tüm bunlarla birlikte bir önceki çeyrek ile kıyaslandığında, yurt içine doğrudan yatırımların azalması, portföy girişlerinin ise hızlanması 2013 yılı ilk çeyreğinde toplam sermaye girişlerinde kısa vadeli payının önceki yıllarda görülen oranların üzerinde gerçekleşmesine yol açmıştır. (TCMB Ödemeler Dengesi Raporu, 2013/1)

4. SONUÇ VE ÖNERİLER

Genel olarak;

Kriz yönetimlerinin alacağı tedbirlerin amacı; finansal sektöre güvenin yeniden tesis edilmesi, krizin reel sektöre etkilerinin önlenmesi veya azaltılması ve topluma maliyetinin en aza indirilmesi çerçevesinde olmalıdır. Kriz yönetiminde alınan/alınması gereken tedbirler; para politikası tedbirleri, maliye politikası tedbirleri, finansal sektörün düzenlemesine ve yeniden yapılandırılmasına yönelik tedbirler ve kurumsal reform paketlerinden oluşmaktadır.

Bu çerçevede öncelikle; merkez bankaları tarafından piyasalara likidite enjeksiyonu, kriz ortamında yükselen piyasa faizlerinin düşürülmesi, talep ve üretimin teşvik edilmesi, finansal sistemin yeniden istikrara kavuşturulması, krizin topluma maliyetinin en aza indirilebilmesi için banka alacakları ve sorunlu varlıklarının etkin şekilde çözümlenmesi ve gerektiği takdirde

banka borçlarının devlet tarafından garanti altına alınması veya devir alınması gibi acil tedbirler uygulanmaktadır.

Ancak bu tür tedbirler genellikle (Örneğin Yunanistan'da olduğu gibi) kamu borçlarının artmasına, makroekonomik denge'nin daha da bozulmasına, rating kuruluşları tarafından not düşürülmesi ve akabinde ülkelerin dış kaynak temininde güçlük-
lere yol açmaktadır. Diğer taraftan Almanya ve Fransa gibi güçlü ülkelerin sorunlu ülkelerin borçlarını/zararlarını üstlenmekte gösterdikleri isteksizlik sorunların çözümünün uzamasına neden olmakta, hem ABD hem de AB'de alınan önlemlere rağmen küresel krizin ve etkilerinin hala devam ediyor olması kriz yönetimlerinin sorgulanmasını gerektirmektedir.

Bu nedenle acil para ve maliye politikaları ile birlikte yapısal reformların da süratle hayata geçirilmesi ve sistemde soruna yol açan finansal kurumların yeniden sorunlara yol açmayacak şekilde yapılandırılması ve/veya kapatılması, finansal sistemin etkin ve şeffaf bir şekilde düzenlenmesi ve denetlenmesi seçeneklerine de yeterince ağırlık verilmesi gerekmektedir.

Türkiye açısından bakıldığında ise;

Yabancı kaynak girişleri ilk aşamalarda ekonomiler üzerinde olumlu etki yaratmakla birlikte dış borçların ödeme dönemlerinde ülke dışına kaynak transferlerine yol açmakta, bu borçlar anapara ve faizleriyle birlikte yüksek boyutlara ulaşarak ülke ekonomilerini borç krizlerine sürükleyebilmektedir.

Ayrıca alınan dış borçlar etkin ve verimli bir şekilde kullanılmıyorsa, giderek artan borç sorunu ve borcun borçla ödemesi söz konusu olmaktadır.

Sonuç olarak artan dış borç stoku sistemde kırılganlık yaratan cari açık sorunu ile birlikte ele alındığında, devam eden küresel krizin ülkemize etkilerinin en aza indirilebilmesi için uygulanan para ve maliye politikalarına ilaveten yapısal tedbirlere de önem verilmelidir. Bu kapsamda üretimde ithalata bağımlı yapının zaman içerisinde değiştirilmesi, katma değeri yüksek üretim ve ihracatın arttırılmasına ağırlık verilmesi, yurt dışından sağlanan fonların verimli ve katma değer yaratan alanlara yön-

lendirilmesi, cari açığın finansmanında 2008 yılından itibaren ağırlıklı olarak sıcak para ve portföy yatırımlarının yer aldığı hususu dikkate alındığında olası vade ve likidite sorunlarıyla karşılaşılmasının önlenmesi için sabit sermaye yatırımlarına ağırlık verilmesi önem taşımaktadır.

KAYNAKLAR

- Aktaş, M. ve Şen, B.**, "2008 Global Krizinin Öncü Göstergeleri ve Ülkeler Üzerine Bir Uygulama", Niğde Üniversitesi İİBF Dergisi, Cilt: 6, Sayı: 1, 2013.
- Edwards, S.** "Does The Current Account Matter", NBER Working Paper No: 8275, 2011.
- Erdil Şahin, B.** "Türkiye'de Dış Borç Sorunu ve Avrupa Borç Krizi'nin Etkileri", Hukuk ve İktisat Araştırmaları Dergisi, Cilt 4, No: 1, 2012.
- Ersoy, Hicabi.** "Bankacılık Krizlerinin Yönetimi, Maliye Finans Yazıları Dergisi, Sayı: 94, Ocak 2012.
- Ganioğlu, Aytül.** "Finansal Krizlerin Belirleyicileri Olarak Hızlı Kredi Genişlemeleri ve Cari İşlemler Açığı" TCMB Çalışma Tebliği No: 12/31, Kasım 2012.
- Kanlı, İ.B. ve Barlas, Y.** "Credit Rating Upgrade to 'Investment' Level: Trends Before and After the Upgrade" , TCMB Araştırma Notları No: 2012-25, 21 Eylül 2012.
- Mishkin, Frederic S.** Financial Policies and Prevention of Financial Crises in Emerging Market Countries" January 2001 .
- Rivera-Batiz, F.L. and Rivera-Batiz, L.A.** International Finance and Open Economy Macroeconomics, NJ Prentice Hall, 1994.
- Stratejik Düşünce Enstitü Ekonomi Koordinatörlüğü,** "AB Krizi ve Türkiye'ye Olası Yansımaları" Nisan 2012.
- Telatar, Erdinç.** "Türkiye'de Cari Açık Belirleyicileri ve Cari Açık-Krediler İlişkisi", Bankacılar Dergisi, Sayı 78, 2011.
- IMF,** World Economic and Financial Surveys,
<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2012/02/weodata/index.aspx>
- TC Hazine Müsteşarlığı,** Aylık Borç Göstergeleri Raporları
- TC Hazine Müsteşarlığı,** Cari Açık Verileri,
<http://www.hazine.org.tr/ekonomi/cariacik.php> (Erişim Tarihi 25.09.2013.)
- TC Hazine Müsteşarlığı,** Türkiye Ekonomisi Borç Göstergeleri, 22 Eylül Doc.

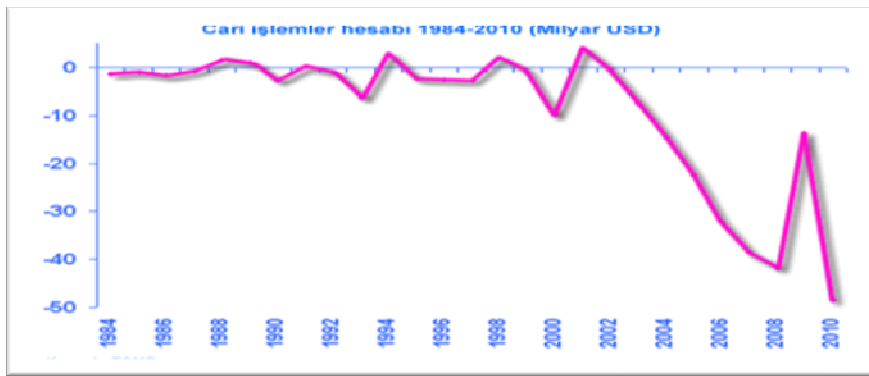
<http://www.hazine.gov.tr/default.aspx?nsw=2ch2uqlE3jpUn/Phs0cxVw=-H7deC+LxBl8=> (Erişim Tarihi 25.09.2013.)

TCMB, Ödemeler Dengesi Raporları, 2012/4, 2013/1.

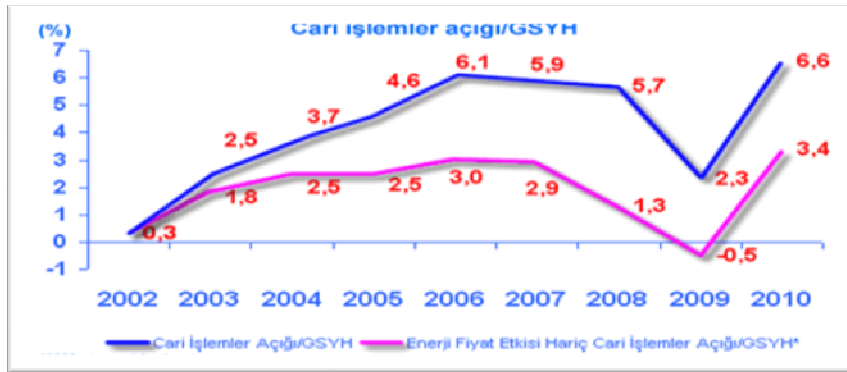
TCMB, Dış Borçlar ve Ödemeler Dengesi Verileri,
<http://evds.tcmb.gov.tr/cbt.html>

Ek: 1 Cari İşlemler Hesabı

Grafik-1



Grafik-2



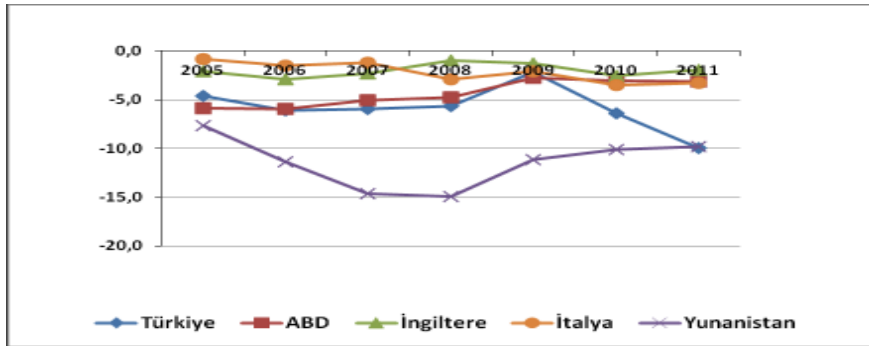
Tablo-1

Cari İşlemler Açığının Finansmanı (Milyar USD)									
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010*
1. Cari İşlemler Dengesi	-0,6	-7,5	-14,4	-22,3	-32,2	-38,4	-42,0	-14,0	-48,4
2. Toplam Sermaye Girişleri (Bankaların Yabancı Para Efektif ve Mevduatları ve Resmi Rezervler Haric)	6,9	6,4	20,1	37,7	48,5	48,2	45,3	3,0	42,2
– Yurt İçinde Doğrudan Yatırımlar	1,1	1,7	2,8	10,0	20,2	22,0	19,5	8,4	9,1
– Bankacılık Dışı Özel Sektörün Kredi Kullanımı (net)	1,9	2,3	7,7	12,6	17,1	28,7	26,0	-12,9	-4,6
– Diğer (net)	3,9	3,1	9,7	15,1	11,2	-2,5	-0,2	7,4	37,7
3. Net Hata ve Noksan	-0,8	4,5	1,1	2,8	0,2	1,8	4,7	5,1	5,6
4. Bankaların Yabancı Para Efektif ve Mevduatları	0,6	0,7	-6,0	-0,3	-10,3	-3,5	-9,1	6,1	13,5
5. Resmi Rezervler	-6,2	-4,0	-0,8	-17,8	-6,1	-8,0	1,1	-0,1	-12,8

Kaynak: TCMB *Geçici

Kaynak: <http://www.hazine.org.tr/ekonomi/cariacik.php>

Grafik-3 Cari Açık/GSMH (%)



Kaynak: IMF; <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2012/02/weodata/index.aspx>