

Süleyman Demirel Üniversitesi
İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi
Y.2006, C.11, S.1 s.97-120.

TÜRKİYE’NİN 1994–2005 YILLARI ARASINDA DIŞ BORÇLARIN DIŞ BORÇ RASYO ANALİZLERİ İLE DEĞERLENDİRİLMESİ

THE EVALUATION OF THE EXTERNAL DEBTS IN TURKEY BETWEEN 1994 AND 2005 WITH EXTERNAL DEBT RATIO ANALYSIS

Yrd.Doç.Dr.Ali YAVUZ*
Arş.Gör.Hüseyin Güçlü ÇİÇEK**

ÖZET

Bu çalışmanın amacı, Türkiye'nin 1994–2005 yıllarını kapsayan on iki yıllık dönem içinde döviz ihtiyacı, bütçe açıkları, dış borç anapara ve faiz ödemeleri vb. sebeplerle almış olduğu “dış borçlarının” ilgili dönemdeki artış ve azalışlarının analiz edilmesidir. Analiz dönemi kapsamının on iki yıl gibi bir süre ile sınırlandırılmasıyla, özellikle bu dönemde meydana gelen ekonomik ve politik gelişmelerin daha iyi kavranması amaçlanmıştır. Çalışmada kullanılan temel yöntem, dış borç stoğunun temel ekonomik büyüklüklere oranlanması, bir diğer deyişle “dış borç rasyo analizleri” olmuştur. Çalışma sonunda elde edilen temel bulgu; ilgili dönemde dış borç miktarının, gerçek ve/veya görünüşte artışının tek bir nedeni olmadığı ve ortalama olarak uluslararası kriterlerin üzerinde gerçekleştiğidir.

ABSTRACT

The purpose of this study is to analyze the increases and decreases of the external debt which was borrowed for exchange needs, budget deficits, and principal and interest repayments of external debts of Turkey in the 12 year period, between 1994 and 2005.

A better comprehension of the period's economical and political developments is aimed by limiting the scope of the analysis period to 12 years.

The basic method that is used in the study is rationing the external debt stock to the main economical variables-in other words, the accepted external debt ratio analysis.

The main verity of the study is that, in the related period, the increase in the amount of the external debt in real and current terms is not dependent only one factor and at the average was materialized over the international criterions.

Dış Borç, Rasyo (Oran) Analizleri, Borç Servisi, Borç Yüğü.
External Debt, Debt Ratio Analysis, Debt Service, Debt Burden.

* Süleyman Demirel Üniversitesi İİBF Maliye Bölümü Öğretim Üyesi

** Süleyman Demirel Üniversitesi İİBF Maliye Bölümü Öğretim Üyesi

GİRİŞ

Türkiye ekonomisi, varoluşundan bugüne çok kısa zaman aralıklarında çok farklı yönetim ve/veya yapısal değişiklikler içerme özelliğine sahip, birçok gelişmekte olan ülkeye göre farklı karakteristik özellikler sergileyen bir ülke olmuştur. Bu özelliğini, çalışmanın zaman kısıdını oluşturan on iki yıllık dönem içerisinde de sürdürmüştür. Bu dönemde Türkiye’de on hükümet değişmiştir¹. Her yeni hükümet, farklı bir ekonomik program ortaya koymuş ve ekonomik istikrar bozulmuştur. Çok parçalı ve kısa ömürlü bu hükümetler yüksek maliyetli borçlanmalar ve istikrarsız büyümelere sebep olmuşlardır. Bu gelişmeler sonucu borç veren uluslararası kuruluşlar ve yabancı ülkelerin hükümetleri, Türkiye ve benzer sorunlar yaşayan diğer gelişmekte olan ülkeleri yakından takip etmiştir. Ülke riskini arttıran bu gelişmeler neticesinde dış borç stoklarını ve faizlerini hızlı bir şekilde artmıştır.

Tüm bu gelişmeler sonucunda ülkelerin ekonomik durumları ve performansları değerlendirilirken borçluluk seviyeleri çok daha önemli bir kriter olarak kullanılmaya başlanmıştır. Özellikle borç sorununun çok derinden yaşandığı gelişmekte olan ülkelerde² borçluluk seviyesinin ölçülmesi daha da öne çıkmıştır. Bu açıdan uluslararası değerlendirmelerde ülkeler sık sık borçluluk seviyeleri açısından kategorize edilmektedir. Ancak burada önemli bir nokta karşımıza çıkmaktadır. O da ülkelerin borçluluk seviyesinin belirlenmesinde hangi kriterin ya da kriterlerin esasa alınacağıdır.

Genelde ülkelerin borçluluk seviyelerinin değerlendirilmesinde iç borçlar ile dış borçların ayrı değerlendirilmesi yaygın bir yöntemdir. Bir ülkenin borç sorununun bir bütün olduğu gerçeğini göz ardı etmemekle birlikte bu yöntemi uygulamanın haklı ve önemli nedenleri vardır. Çünkü iç borçlarla dış borçlar hem alındıkları kaynaklar açısından, hem alınış şekilleri ve hem de ekonomik etkileri açısından çok farklı özellikler arz ederler. Dolayısıyla iç borçların ve dış borçların değerlendirme kriterleri de farklı olmaktadır. Yapılan bir çalışmada kamu borçlarının gayri safi yurt içi hasılaya (GSYH) oranları ve iç kamu borçlarının GSYH’ya oranları sıralamasından farklı olarak, dış kamu borçlarının GSYH’ya oranları yüksek olan ülkeler az gelişmiş ülkeler olarak saptanmıştır³.

Bu çalışmada, bu ayırmadan hareketle dış borçlarla ilgili genel değerlendirme kriterleri ve ölçümler ele alınacak ve Türkiye’nin dış borçlarına bu değerlendirme kriterleri açısından incelenmeye çalışılacaktır. Çalışmayla Türkiye’nin dış borçlarının geçmişteki ve mevcut durumunun değerlendirmesinin yanı sıra aynı zamanda kısa ve orta vadede dış borçların sürdürülebilirliği ve ödenebilirliği açısından da bir perspektif sunulmaya çalışılacaktır. Bu kapsamda izleyen bölümlerde uluslararası literatürde bir

¹ <http://www.tbmm.gov.tr/hukümetler.htm>, (24.02.2006).

² Daha fazla bilgi için, bkz. Mustafa SAKAL, **Türkiye’de Mali Disiplin Sorunu: Kamu Açıkları ve Borçlanmanın Sürdürülebilirliği (1988-2000) Analizi**, Birinci Baskı Gazi Kitabevi, Ankara, 2003, s.38-40.

³ Üren ARSAN, **Kamu Maliyesi Üzerinde Uluslararası İstatistiksel Bir Araştırma**, Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Yayınları, No.365, Ankara, 1973, s.128

ülkenin dış borçlarının durumunu değerlendirmek için kullanılan başlıca dış borçluluk göstergelerinin (rasyolarının) tümüne değinilmeye çalışılacaktır.

1. 1994–2005 YILLARI ARASINDA DIŞ BORÇLARI ARTTIRICI OLAĞANÜSTÜ GELİŞMELER

Olağanüstü gelişmeler, ne kadar öngörülebilir bulunulmaya çalışılsa bile etkilerinden kaçınılamayacak sonuçları olan olaylardır. Bu olayların bir kısmı öngörüsü yapılabilecek ekonomik krizler şeklinde gerçekleşebileceği gibi bazılarının öngörüsü çok zor; doğal felaketler, ihtilaller, savaşlar, petrol krizleri şeklinde gerçekleşebilmektedir.

Küreselleşme ile birlikte yaşanan olağanüstü gelişmelerin ülke içinde veya dışında olması pek bir şey değiştirmemiş; iletişim ve teknolojiadaki gelişmeler mekan sorununu ortadan kaldırmıştır.

Çalışmaya konu olan dönemde Türkiye’de iki büyük kriz (1994 ve 2001), yine Türkiye dışında meydana gelen küresel dinamiklerden kaynaklanan, 1997 Asya krizi ve hemen ardından Rusya krizleri ve son olarak da maddi manevi büyük tahribata yol açan 1999 Marmara depremi yaşanmıştır. Tüm bu olumsuz gelişmeler Türkiye’de 1990’lı yıllarda borç anapara ve faiz ödemelerinde büyük artışlar yaşanmasının en önemli sebeplerini oluşturmuşlardır. Bu olağanüstü dönemler, gelişmekte olan ülkelerin (GOÜ) genelinde olduğu gibi Türkiye’nin dış borçlanma alanlarını ve koşullarını daraltmıştır. Özellikle kriz dönemlerinde uygulanan yanlış para ve maliye politikaları ve bu politikaların halk üzerindeki olumsuz etkileri, borçlanma maliyetlerinde büyük artışlar yaşanmasına sebep olmuştur.

1.1. 1994 Krizi

1980’lere gelinceye kadar borçlanmadan uzak duran bir anlayışın yerini serbest piyasa ekonomisine geçişle birlikte biraz da zorunluluk olarak borçlanmadan yapamayan bir yaklaşım almıştır. 1980 sonrası alınan yüklü miktarlarda dış borçların faturası 1990’lara gelince ödenmeye başlanmıştır. Bu durumun en ağır faturası 1994 krizinde kendini göstermiştir. Krizin temel sebebi toplam iç tasarrufların en büyük kısmını kullanan kamu sektörünün tasarruflarındaki yetersizlik ve harcamalarındaki fazlalık⁴ ve o dönem iktisat politikaları uygulayıcılarının yanlış öngörülleri olmuştur. Oluşan mali disiplinsizliği, kredi derecelendirme kuruluşlarının kredi notlarını düşürmesi ve artan kamu kesimi borçlanma gereği takip etmiştir.

1.2. 1997 Asya Krizi

1997 yılının Mayıs ayında spekülâtorler tarafından Tayland para birimine uygulanan baskılar sonucunda Tayland hükümeti para birimi olan Baht’ı 2 Haziran 1997 yılında devalüe etmek zorunda kalmıştır. Bu durum diğer ülkelere de hızlı bir şekilde yayılmış; Temmuz ayında Filipinler hükümeti Peso’nun daha geniş bir bant içerisinde yayılmasına izin vermiş, Ağustos ayında Endonezya hükümetinin uygulamış olduğu ‘managed float’

⁴ Timuçin SANALAN, “Türkiye Ekonomisi ve IMF Politikaları Panel Konuşmaları”, *İşletme ve Finans*, Yıl.18, Haziran 2003, s.67.

döviz kuru sisteminin bozulması neticesinde ‘Rupiah’ değer kaybetmiştir. Bahtın, Pesonun ve Rupiahın değer kaybetmesini Güney Kore para birimi olan ‘Won’da izlemiştir.

Kriz Asya ülkelerinden sonra, Amerika ve Avrupa piyasalarını da etkilemiş, bu ülke borsalarında büyük düşüşler yaşanmıştır. Krizde Hang-Seng endeksi %33, Dow Jones endeksi ise %4.4 oranında değer kaybetmiştir.

Bu dönemde İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) endeksi de 2500 seviyesinin altına inmiştir. Bu kriz ortamı içerisinde, kredi değerliliklerinin düşmesi sonucu Türkiye borçlanmada büyük sıkıntılar yaşamış 20 Ekim 1997 tarihinde yapmış olduğu 1.5 milyar Alman Markı tutarındaki ihraçtan sonra 3 Şubat 1998 tarihine kadar piyasalardan borç istemeye cesaret edememiştir.

Krizin Türkiye’ye bir başka olumsuz etkisi de dış borç ödemelerimizin ana finansman kaynağı ihracatımıza olmuştur. Asya ülkelerin paralarını devalüe etmesi sonucunda ihracatları artmış benzer ürün ihraç eden Türkiye’de ise ihracatta daralmalar yaşanmıştır⁵. 1997 yılında yaşanan Güney Doğu Asya Ülkeleri dış borç krizi, Türkiye’nin de içinde bulunduğu GOÜ’lerin dış borçlanma koşullarını ağırlaştırmıştır.

1.3. 1998 Rusya Krizi

Rusya 432 milyar\$ mili geliri, 142 milyonu bulan nüfusu, 17 milyon km kare yüzölçümü, ve kişi başına 2.610\$ geliriyle⁶ dünyanın önemli büyük ülkelerinden biridir. Ülke ekonomisinin bu denli büyük olması, yaşanan bir krizde etkilerinin o derece büyük olması sonucunu doğurmaktadır.

Rusya krizi 17 Ağustos 1998 tarihinde Rusya’nın 90 günlük moratoryum ilanı ile başlamıştır. Krizi Rusya hükümeti ‘sovereign’ olarak adlandırmış ve buna göre dış borçlarını ödememesinin söz konusu olmayacağını belirtmiştir. Fakat bu durum bile GOÜ’leri, gelişmekte olan piyasalar bu durumu tedirginlikle karşılamıştır.

Kriz neticesinde Ruble değer kaybetmiş, uluslararası kredi değerlendirme kuruluşları Rusya’nın kredibilitesini düşürmüşlerdir.

Bu ülkeye yapılan ihracatımızın toplam ihracatımız içindeki payının büyüklüğü ve bavul ticaretinin önemli bir yerinin bulunması nedeniyle Rusya krizi Türkiye’yi doğrudan doğruya etkilemiştir. Rusya ile ilişkilerimiz sadece ihracatı kapsamamakta, turizm gelirlerinden, müteşebbis gelirlerine kadar birçok alanda ilişkilerimiz vardır. Krizle birlikte, toplam döviz gelirlerimizin %13-15’ini oluşturan miktarı önemli ölçüde etkilenmiştir⁷.

⁵ Ozan BAŞKOL, “Asya Krizi”, Uludağ Üniversitesi İİBF İktisat Bölümü, <http://www.isguc.org/obaskol1.htm>, (2.06.2005).

⁶ http://news.bbc.co.uk/1/hi/world/europe/country_profiles/1102275.stm ve <http://devdata.worldbank.org/external/CPProfile.asp?PTYPE=CP&CCODE=RUS> (19.01.2006).

⁷ **Rusya Krizi ve Türkiye Üzerine Muhtemel Etkileri**, DPT Yayınları, s.14, <http://ekutup.dpt.gov.tr/dunya/rusya.pdf#search='1994%20krizinin%20borÅşlanmaya%20etkileri'> (11.02.2006).

1.4. Ağustos 1999 Marmara Depremi

Marmara depremi gerek binlerce insanımızın ölmesi gerekse vermiş olduğu büyük ekonomik tahribat nedeniyle derin bir yara açmıştır. Bu derin yaranın ekonomik boyutları Devlet Planlama Teşkilatının (DPT) yapmış olduğu açıklamaya göre⁸ 9-13 milyar \$'ı, kamu maliyesine getireceği yükün ise 6.2 milyar\$'ı bulması tahmin edilmiştir. DPT ilk etapta felaketin yaralarını sarmak adına, 2.5 milyar dolarlık dış yardım beklemiş ve bunun 1 milyar 50 milyon doları Dünya Bankası, 320 milyon doları IMF, 690 milyon doları Avrupa Birliği ve diğer dış yardımlardan oluşması öngörülmüştür.

1999 yılında Marmara depreminin sebep olduğu ekonomik fatura büyüme rakamlarından, bütçe açıklarına kadar ekonominin birçok alanında ortaya çıkmış, 2001 krizinin de tetikleyicilerinden biri olmuştur. 1999 yılında ekonomik büyüme %–6.1 gerçekleşmiş, bütçe açığı 9.152 trilyon TL olmuştur.⁹ Deprem sonrasında bir önceki yıla göre dış borç stokumuz 96 milyar \$'dan 103 milyar \$'a çıkmıştır.

1999 yılı içerisinde imzalanan anlaşmalar ile Japonya'dan 200 milyon dolar ve İspanya'dan 60 milyon dolar olmak üzere toplam 260 milyon dolar kredi temin edilmiştir.¹⁰

1.5. 2000 ve 2001 Krizleri

2000-2001 Krizlerinin Türkiye ekonomisine kalıcı olarak bıraktığı en önemli hasar, yüksek kamu borçları olmuştur. Bu krizler derinliği bakımından borçların sürdürülebilirliğini sekteye uğratan en önemli yıllar olmuştur. Borç sürdürülebilirliği açısından temel gösterge olarak kabul edilen kamu net borç stoku/GSMH oranı 2000 yılında % 28 iken, 2001'de kamu bankaları ve tasarruf mevduat sigorta fonuna verilen kağıtlar nedeniyle oluşan yükümlülükler ile % 92'ye ulaşmıştır. Bankacılık kesiminin döviz pozisyonlarının açılması, geri dönmeyen krediler ve aktif/pasif arasında vade uyumsuzluğunun artması krizin temel nedenleridir¹¹. Bütün bu gelişmeler Türk Lirasından ABD dolarına doğru bir kaçış yaşanmasına; Türk Lirası ABD doları karşısında değer kaybetmesine neden olmuştur. Krizin diğer nedenleri, yapılmak istenen reformlardaki değişiklikler (2000 Yılı Döviz kuruna dayalı istikrar programı hedefi çerçevesinde), ek rezerv kolaylığının bulunmaması, toplumda 25 yıllık enflasyon sürecinin oluşturduğu olumsuz bekleyişlerdir.¹²

2001 yılı Mayıs ayından itibaren 'Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı'nın uygulanmaya başlaması, Merkez Bankasının yasa ile tam bir özerkliğe kavuşturulması, serbest kur rejimi uygulaması sürecinin başarısı, bankacılık ve kamu finansman reformları, uygulanan sıkı para ve maliye politikaları meyvelerini vermeye başlamıştır.

⁸ <http://www.radikal.com.tr/1999/09/11/borfin/01dep.html> >(15.02.2006).

⁹ <http://www.bumko.gov.tr/istatistik/tekonmik.htm> (18.02.2006).

¹⁰ İzzet YERDEŞ, **Kamu Kesimi Dış Borçlanma Yapısında Meydana Gelen Değişiklikler ve Bunun Sebepleri**, Uzmanlık Tezi, Hazine Müsteşarlığı Dış Ekonomik İlişkiler Müdürlüğü, Ankara, Mayıs, 2000, s.44.

¹¹ Fatih ÖZATAY, "Türkiye Ekonomisi ve IMF Politikaları Panel Konuşmaları", **İşletme ve Finans Dergisi**, Yıl.18, Haziran 2003, s.7.

¹² Süreyya SERDENGEÇTİ (T.C. Merkez Bankası Başkanı), T.C. **Merkez Bankası 70. Hissedarlar Genel Kurul Toplantısı Açış Konuşması**, Ankara, 26 Nisan 2002, s.1-2.

2. DIŞ BORÇ RASYOLARI (BORÇLULUK GÖSTERGELERİ) VE TÜRKİYE’NİN DIŞ BORÇLARI

Borçlanmanın boyutlarının giderek artması, farklı kriterlere göre değerlendirilmesini zorunlu kılmıştır. Borçlanmanın sınırının ve sürdürülebilirliğinin temel belirleyicileri olarak hem borç alan hem de borç veren taraf ve/veya taraflar kendi durumlarını daha iyi anlayabilmeleri için bazı oranları veri kabul etmeyi uygun bulmuşlardır. Bu rasyolar, borç veren taraf bakımından, borç verilecek ülkenin güvenilirliğini, borcu geri ödeyebilme kapasitesini veya borç vermede beklenen amacın gerçekleşebilme imkanını görebilmek bakımından önemli olmaktadır. Borç alan taraf açısından bakıldığında ise alınan borcun diğer ekonomik büyüklükler ile karşılaştırılması, gelecekte ödeme sıkıntısı çekip çekilmeyeceğinin analizi, GSMH, ithalat, ihracat gibi, birinci derecede etkileyen öğelerle ilişkisini, alınan dış borcun yapısının tanınmasına yardımcı olmaktadır.

Büyük boyutlardaki dış borçlar, hem borç alan hem de borç veren taraf için bir risk oluşturmaktadır. Bu riski minimuma indirmek için her iki tarafın kendi durumunu çok iyi analiz etmesi gerekmektedir. Dış borç rasyoları bu durumun analizi için vazgeçilmez kriterlerdir.

Ancak analizimize konu olan dış borç rasyo değerlendirmeleri, belli bir andaki durumu gösteren statik değerlerdir. Rasyoları oluşturan uluslararası sermaye piyasasındaki faiz oranları, döviz kurları, borçlanma şartları ulusal ve/veya uluslararası risk unsurları her an değişebilmektedir.

Bu konuda ayrıca şunu da belirtmekte fayda vardır: Somut sayısal bazı rasyolara bakılabilmemesinin yanında bu gibi değerlerin genel olarak ve topluca değerlendirilmesinden oluşan kredi değerliliği ya da uluslararası reyting gibi kriterler de yaygın olarak kullanılmaktadır.¹³

2.1. Toplam Dış Borç Stoku /GSMH Rasyosu

Bu rasyo bir ülkenin uzun vadede toplam dış borcunu ödeme gücünü gösteren temel göstergelerden biridir. Çünkü bir ülkenin ekonomik gücünü gösteren temel değişken GSMH’dir. Bu nedenle bir ülkenin toplam dış borç stoğunun toplam ekonomik gücüne oranla ifade edilmesi önem taşımaktadır¹⁴. Rasyo, kamu ve özel sektörün toplam dış borcunun GSMH’ya göre nisbi büyüklüğünü göstermektedir. Matematiksel bir işlem açısından baktığımızda payın (dış borçların), paydadın (GSMH) daha hızlı büyümesi oranın büyümesine sebep olur ki bu o ülkenin borçluluk durumunun ağırlaşması anlamına gelmektedir.

¹³ Aytaç EKER, Metin MERİÇ, **Devlet Borçları**, İzmir, Dokuz Eylül Üniversitesi, İ.İ.B.F. Yayınları, 3. Baskı, 2000, s. 127.

¹⁴ Bülent GEDİKLİ, “Türkiye’de Dış Borçlar Sorunu ve İktisadi Büyüme”, **Maliye Dergisi**, Sayı 124, Ocak-Nisan 1997, Ankara, s.24-25.

Bu rasyo genellikle bir ülkenin kredi değerliliğinin ölçülmesinde kullanıldığı gibi, risk ve borç yükü analizlerinde de genel bir ölçüt olarak değerlendirilmektedir¹⁵.

Dünya Bankası (WB) ve Uluslararası Para Fonu (IMF) tarafından kabul edilen ölçüte göre, eğer bir ülkenin toplam dış borç stoku/GSMH oranı %50-30 arasında ise o ülke orta derecede borçlu, %50'nin üzerinde ise çok borçlu kabul edilmektedir. Gelişmekte olan ülkeler (GOÜ) genelinde bu oran ortalama %19-20 civarındadır.¹⁶

Tablo 1: Türkiye'nin 1994–2005 Yılları Arası Dış Borç Stoku/GSMH Oranları

Yıllar	Toplam Dış Borç Stoku (Milyon \$)	GSMH (Milyon \$)	Toplam Dış Borç / GSMH x100
1994	65,601	130,888	51,11
1995	73,278	171,861	42,63
1996	79,356	184,037	43,11
1997	84,215	193,286	43,57
1998	96,417	205,071	47,02
1999	103,027	186,332	55,29
2000	118,806	201,371	59,00
2001	113,901	144,020	79,09
2002	131,058	182,644	71,76
2003	147,035	238,891	61,55
2004	161,900	301,500	53,69
2005Q3	165,269	357,700	46,20

Kaynak: <http://www.hazine.gov.tr/stat/disborcistatistikleri.htm>,(2006).
<http://www.muhasabat.gov.tr/ekogosterge/docs/teg.htm>, (2006).

Türkiye için 1994–2005 yılları arasında toplam dış borç stoku/GSMH rasyosunun ortalama olarak %55 olarak gerçekleştiği hesaplanmıştır. 1994 yılında dış borç rakamının sonraki yıllara göre bir hayli düşük görünmesi bu dönemde yaşanan kriz nedeniyle, Türkiye'nin kredi değerliliğinin düşmesi ve neticesinde dış borç almada karşılaşılan güçlükler olmuştur¹⁷. Özellikle 1999 yılından sonra Türkiye'nin dış borç stokunun GSMH'nin yarısından fazla olduğu 2001 yılında dış borç stokunun GSMH'nin yaklaşık olarak %80'lerine çıktığı ve maksimum seviyesine ulaştığı gözlenmektedir. 2000 yılında dış borç stokunun 1999 yılına göre 15 milyar \$ gibi ilk büyük sıçramasının nedeni ithalat açığını kapama çabısından kaynaklanmıştır. 1999 yılında ithalat 40.6 milyar\$ iken 2000

¹⁵ İlhami SÖYLER, "Türkiye'nin Dış Borçlarının Ekonomik Açından Değerlendirilmesi", **Maliye Dergisi**, Maliye Bakanlığı APK Kurulu Başkanlığı Yayın Müdürlüğü, Ankara, Sayı 137, Mayıs-Ağustos, 2001, s.20.

¹⁶ Tülay EVGİN, **Dünden Bugüne Dış Borçlarımız**, Hazine Müsteşarlığı, Ekonomik Araştırmalar Genel Müdürlüğü, Ankara, Araştırma ve İnceleme Dizisi, No:26, Haziran 2000, s.67.

¹⁷ Mehmet GÜNAL, "Türkiye'de Kamu Finansmanı Dengesi (Ya da Dengesizliği) Sorunu ve Çözüm Önerileri", **İşletme ve Finans Dergisi**, Eylül 1996, s.11.

yılında 54.5 milyar\$ seviyesine çıkmıştır¹⁸. 2001 krizinin derin etkisi ile bu yılda toplam dış borç/GSMH oranı en yüksek seviyesine (79.09) ulaşmış, ancak 2002 yılından itibaren uygulanan sıkı maliye politikaları ve artan borç ödeme gücü ile birlikte bu oran gittikçe azalarak 2005 yılının üçüncü çeyreği itibarıyla 46.2'ye düşmüştür.

2.2. Toplam Dış Borç/İhracat Rasyosu

Bir ülke dış borçlarını öderken yerli para ile değil uluslararası konvertibilitesi (paranın serbestçe dövize çevrilebilirliği) olan paralar ile ödeme yapmak zorundadır. Bu nedenle bir ülkeye döviz girdisi sağlayan en önemli akım olan ihracat değeri ile dış borç ödeme gücünün çok yakın bir ilişkisi bulunmaktadır.

Bu rasyo ayrıca bir ülkenin borçluluk durumunu ve dış borç ödeme kapasitesini gösteren, ihracat gelirlerinin toplam borç stoku üzerindeki uzun dönemli etkileri konusunda bilgi edinmek için kullanılan bir ölçüttür¹⁹. Rasyo dış borç-büyüme ilişkisini göstermesi açısından da dikkat çekicidir. Yapılan çalışmalarda yükselen borç stoku yatırım üzerine konan vergileme etkisini göstermekte, makul düzeydeki borçlanmanın büyümeye olumlu katkısı olurken, sınırın aşılması (beklenen borcun maliyetini arttıracığı ve yatırımcının risk almaktan çekineceği varsayımıyla) büyümeyi olumsuz etkileyebilmektedir²⁰. Bu alanda IMF tarafından çeşitli ülkeler üzerinde yapılan araştırma sonuçlarını gösteren bir analiz şekil 1'de gösterilmektedir.

Şekil 1'e göre, oranın %165-275 arasında olması halinde ülkenin orta derecede borçlu, %275'i aşması halinde ise ülkenin çok borçlu olduğu kabul edilmektedir²¹. Aşırı borçlu ülkelerde bu oran ortalama olarak %275-%300 seviyelerinde bulunmaktadır. Şekilde de görüldüğü gibi bu oranın yükselmesi, borçlu ülkeler açısından olumsuz, küçülmesi ise olumlu bir gelişmedir.

¹⁸ Ahmet ULUSOY, **Devlet Borçlanması**, Celepler Matbaacılık, 2.Baskı, Eylül 2004, s.144.

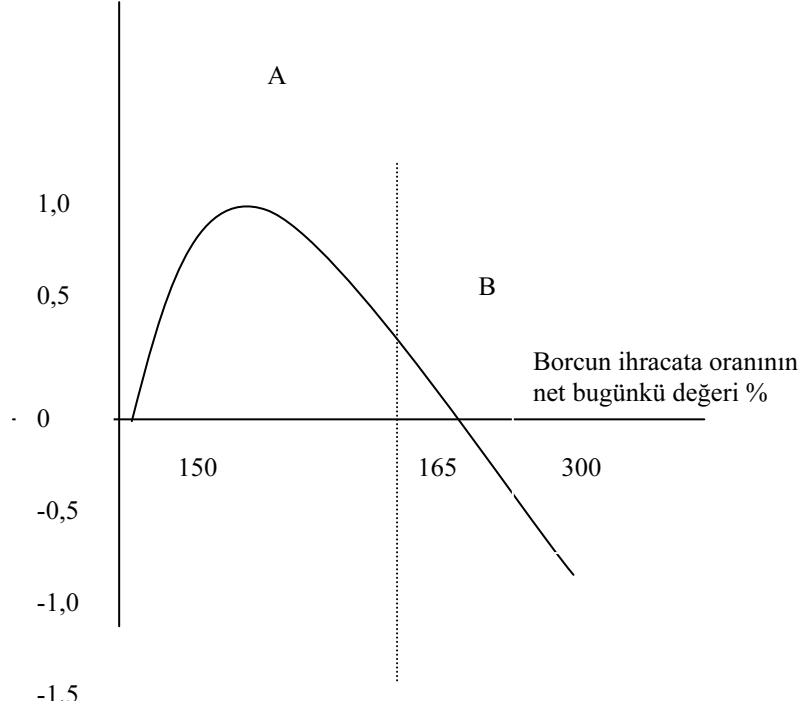
¹⁹ İlhami SÖYLER., "Türkiye'nin Dış Borçlarının Ekonomik Açısından Değerlendirilmesi", **Maliye Dergisi**, Maliye Bakanlığı APK Kurulu Başkanlığı Yayın Müdürlüğü, Ankara, Sayı: 137, Mayıs-Ağustos, 2001, s.20.

²⁰ Metin DURAN, "Dış Borç ve Büyüme" (Çeviri), **Vergi Sorunlar Dergisi**, Sayı 177, Haziran 2003, s.57-61. (IMF tarafından yayınlanan Finance&Development Dergisinin 2002 yılı Haziran ayı sayısında yayınlanan bu çalışma Ağır Borç Yüklü Ülkeler'den (HIPC) 93 tanesi üzerinde yapmıştır)

²¹ EVGİN, s.67.

Şekil 1: Dış Borç-Büyüme İlişkisi

Borcun yıllık kişi başına üretim artışı %



Kaynak: DURAN, s.177.

Türkiye’de toplam dış borç/ihracat rasyosunun 1994-2005 yılları arasındaki on iki yıllık dönem ortalaması %258’dir. Bu oran Türkiye’nin uluslararası borçluluk derecelendirmesinde “orta dereceli borçlu ülke” kategorisinde olduğunu göstermektedir. Yıllar itibariyle bakıldığında ise en yüksek değer 2000 yılına ait (427.75) olduğu görülmektedir. Bunun nedeni olarak o yıl itibariyle son birkaç yılda yapılan aşırı borçlanma ve ihracattaki nisbi azalma gösterilebilir. Özellikle 2004 ve 2005 (üçüncü çeyrek itibariyle) yıllarında ihracattaki önemli artışlar bunda etkili olmuştur.

Tablo 2: Türkiye'nin 1994-2005 Yılları Arası Toplam Dış Borç/İhracat Oranları

Yıllar	Toplam Dış Borç (Milyon \$)	İhracat* (Milyon \$)	Toplam Dış Borç / İhracat x100
1994	65,601	18,390	356,73
1995	73,278	21,975	333,46
1996	79,356	23,225	341,68
1997	84,215	26,261	320,69
1998	96,417	26,973	357,46
1999	103,027	26,587	387,51
2000	118,806	27,775	427,75
2001	113,901	31,334	363,51
2002	131,058	36,059	363,45
2003	147,035	47,253	311,17
2004	161,900	63,121	256,49
2005Q3	165,269	71,180	232,18

Kaynak: <http://www.hazine.gov.tr/stat/disborcistatistikleri.htm>, (2006).

2.3. Dış Borç Servisi/İhracat Rasyosu

Dış borç servisi bir ülkenin bir yılda yapacağı dış borç anapara ve faiz ödemeleri toplamıdır. Bu açıdan bakıldığında bir ülkenin dış borç servisi miktarının ihracat rakamıyla ilişkili olarak ifade edilmesi, bir ülkeye ihracat yoluyla girecek döviz miktarı ile dış borç servisi yoluyla ülkeden çıkacak döviz miktarı arasında bir karşılaştırma imkanı verdiğinden dolayı önemli bir rasyodur. Başka bir deyişle dış borç servisi/ihracat rasyosu, bir birim ihracat geliri başına kaç birim dış borcun karşılık geldiğini gösterir²².

Dış borç servisi değeri uluslararası alanda ülkelerin dış borçluluk derecelerinin ölçülmesinde diğer ilgili büyüklüklerle kıyaslamada en çok kullanılan değişkenlerden biridir²³. Hatta bir ülkenin dış borçlarının durumu ve ödeme performansı bazen salt bu değerle ölçülebilmektedir²⁴.

Bu rasyonun ideal aralığının %10'un altı olduğu genel olarak kabul edilmektedir²⁵. Buna karşılık %18-30 arasında bir oran ülkenin orta derecede borçlu olduğunu, %30'un üzerindeki bir oran da ülkenin 'çok borçlu' bir ülke olduğunu göstermektedir²⁶. Bu oran ülkelerin borçluluğu açısından potansiyel bir tehlike eşiği olarak ta değerlendirilmektedir.

Bu rasyo dış borçlanma dahil, ulusal ve uluslararası likidite sorunlarının analizlerinde önemli rol oynar. Diğer bir ifade ile ülke ihracat

* Bavul Ticareti ve Diğer Mallar Hariç ayrıca 12 aylık toplamı kapsamaktadır.

²² GEDİKLİ, s.24.

²³ Gershon FEDER and Richard JUST, "Optimal International Borrowing, Capital Allocation and Credit Worthiness Control", *World Bank Reprint Series*, No: 159, p.20.

²⁴ Avramovic DRAGOSLAV and Ravi GULHATİ, "Debt Servicing Problems of Low Income Countries", *Johns Hopkins University Press*, 1958, s.18-22.

²⁵ Levent VEZİROĞLU, *Türkiye'nin Dış Borç Yapısı ve Optimum Borçlanma Düzeyi*, HDTM Uzmanlık Tezi, Ankara, 1993,s.25.

²⁶ SÖYLER, s.21.

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 gücünün küçülmesi demektir. Aksine rasyonun küçük değer alması durumunda ülkenin ödemeler dengesinde bir iyileşme ve buna bağlı olarak da ülkenin dış borç ödeme gücünde bir artış görülür²⁷. Ayrıca dış borçlanmanın ihracat gelirleri ile karşılanamayan kısmı, ekonomi üzerinde yaratacağı baskının da ölçüsünü verir²⁸.

Türkiye’de rasyonun on iki yıllık ortalaması %43 olarak gerçekleşmiştir. Bu da anılan kriterlere göre Türkiye’nin aşırı borçluluk derecesinde olduğunu göstermektedir. Özellikle 1995–2002 yılları arasında sürekli yüksek miktarda dış borçlanma ve ihracat gelirlerinin yetersizliği nedeniyle rasyonun sürekli yükseldiği görülmektedir. Fakat 2002 yılından sonra uygulanan gerek ihracatı teşvik edici politikalar nedeniyle ihracatın artması, gerekse dış borç stoğunun kontrol altına alınması ve önemli miktarda dış borç ödemelerinin gerçekleştirilmesi nedenleriyle rasyoda büyük ölçüde iyileşme yaşanmıştır.

Ülkemizde rasyonun özellikle 1999 yılından sonra %60’ların üzerine yükseldiği ve 2002 yılında %80’lere çıktığını görmekteyiz. Bu da önceden alınan borçların faturasının bu yıllarda ödendiğinin bir göstergesidir. Burada anapara ödemeleri ile faiz ödemeleri arasındaki farkın giderek büyümesi ülkenin borçlarını eritebilmesinde son derece önemli bir unsurdur.

Tablo 3: Türkiye'nin 1994–2004 Yılları Arası Dış Borç Servisi/İhracat Oranları

Yıllar	Dış Borç Servisi (Milyon \$)	İhracat* (Milyon \$)	Dış Borç Servisi / İhracat x100
1994	9,371	18,390	50,95
1995	9,970	21,975	45,36
1996	11,418	23,225	49,16
1997	12,418	26,261	47,29
1998	16,513	26,973	61,22
1999	18,316	26,587	68,89
2000	21,937	27,775	78,98
2001	24,623	31,334	78,58
2002	28,852	36,059	80,01
2003	27,772	47,253	58,77
2004	30,482	63,121	48,29
2005	35,002	71,180	49,17

Kaynak: <http://www.hazine.gov.tr/stat/disborcistatistikleri.htm> (2006).

²⁷ SÖYLER, s.21.

²⁸ Nejla ADANUR AKLAN, “Dış Borçlanma, Gelişmekte Olan Ülkeler İçin Etkin Bir Finansman, Yöntemi; Midir?”

<http://www.dtm.gov.tr/ead/DTDERGI/temmuz2002/disborclanma.htm>, (22/03/2006).

* Bavul Ticareti ve Diğer Mallar Hariç ayrıca 12 aylık toplamı kapsamaktadır.

Bu oranı değerlendirirken aşağıdaki unsurları da dikkate almak gerekmektedir²⁹;

-İhracat gelirlerinin bir kaç mal grubu veya sınırlı sayıdaki kaynaklardan sağlanıp sağlanmadığı,

-Fiyat ve hacim yönünden ülke ihracatının geçmiş ve gelecekteki gelişme trendleri,

-Uluslararası rezervler ve ithalata ilgili diğer kaynakların durumu,

-Ülke ekonomisinde olumsuz etkiler yapmaksızın, ödemeler dengesini düzeltmede, ithalata yönelik talebin yönetilebilme durumu.

2.4. Faiz /İhracat Rasyosu

Bu rasyo, dış borçlanma maliyetini belirlemede ve borçluluğun ölçülmesinde kullanılan başka bir rasyodur. Uluslararası alandaki genel kabule göre rasyonun %12-20 arasında olması orta derecede borçluluğu, %20'yi aşması ise yüksek derecede borçluluğu göstermektedir³⁰.

Burada aynı zamanda, dış borç faiz servisi ve ihracatın artış hızına da bakmak gerekmektedir. Eğer, faiz servisi artış hızı ihracat artış hızından daha yüksek ise bu sonuç ülke ekonomisi akımından olumlu bir gelişme olarak kabul edilmez. Bu durum iç kaynakların artırıcı faaliyetlerde kullanılmamış olmasından kaynaklanabilir. Diğer bir ifadeyle, dış borçlanmadan elde edilen kaynaklar, ülke yatırımlarından çok diğer alanlara (dış borç geri ödemelerine) kanalize edilmiş veya dış borçlanmalardan elde edilen kaynakların ihracatı geliştirme yönündeki katkısı, nispi olarak dış borçlanmanın maliyetinin altında gerçekleşmiş olabilir³¹.

Tablo 4: Türkiye'nin 1994–2004 Yılları Arası Faiz/İhracat Oranları

Yıllar	Faiz (Milyon \$)	İhracat* (Milyon \$)	Faiz/İhracat (FOB) x100
1994	3,923	18,390	21,33
1995	4,303	21,975	19,58
1996	4,200	23,225	18,08
1997	4,588	26,261	17,47
1998	4,823	26,973	17,88
1999	5,450	26,587	20,50
2000	6,299	27,775	22,68
2001	7,134	31,334	22,77
2002	6,402	36,059	17,75
2003	6,988	47,253	14,79
2004	7,141	63,121	11,31
2005	7,862	71,180	11,04

Kaynak: <http://www.hazine.gov.tr/stat/disborcistatistikleri.htm>,(2006).

²⁹ VEZİROĞLU, s.25-26.

³⁰ SÖYLER, s.21.

³¹ SÖYLER, s.21

* Bavul Ticareti ve Diğer Mallar Hariç ayrıca 12 aylık toplamı kapsamaktadır.

Tablodaki değerlere bakılarak çıkarılacak sonuç şöyledir: 1994 yılından 1998 yılına kadarki dönemde rasyo düşmüştür. Bunun nedeni bu dönemde dış borç faiz ödemelerinde önemli bir artış olmamasına karşılık ihracat gelirlerimizdeki artışın görece daha fazla olmasıdır. Faiz ödemelerinin fazla artış göstermemesinin nedeni ise daha önce de belirtildiği gibi bu dönemde dış borç bulmada karşılaşılan darboğaz ve bunu sonucu olarak oransal olarak düşen dış borç servisi ve faiz ödemeleridir.

1999'den 2001 yılına kadarki dönemde ise oranın tekrar arttığı görülmektedir. Çünkü bu dönemde 1994–1998 döneminin tersine bir süreç başlamış ve faiz ödemelerindeki görece artışa karşılık ihracat gelirlerimizde önemli bir artış olmamıştır. Bu da oranın artmasına neden olmuştur.

2002 yılından itibaren ise dış borçlanmanın kontrol altına alınmasının etkisiyle faiz ödemelerimizdeki sınırlı miktarda kalan artışa karşılık ihracat gelirlerindeki daha yüksek oranlı artış sonucu bu rasyo tekrar azalış sürecine girmiş ve 2005 yılının 3. çeyreği itibariyle 11.04 olarak gerçekleşmiştir.

2.5. Faiz /GSMH Rasyosu

Bu rasyo ülkelerin bir yıl içerisinde ürettiği katma değer ne kadarının faiz ödemesine gittiğini gösteren bir kriterdir. Bilindiği gibi dış borçlara ödenen faizler bir ülkeden dış aleme yapılan net kaynak transferi anlamına gelmektedir.

Bir ülkenin ekonomik performansında ve göstergelerinde bozulma olduğunda uluslararası reyting kuruluşları ülkenin reytingini (ya da kredi notunu) düşürürler. Böyle bir durumda ülkenin risklilik derecesi artmaktadır. İşte bu “ülke riski” denilen faktör dış borçlanmada ülkeye verilecek olan kredinin faiz oranının yükselmesine neden olmaktadır³². Böylece uluslararası finans piyasalarında geçerli olan ortalama faiz oranından (genelde LIBOR baz alınmaktadır) daha yüksek bir faiz oranıyla ülke borçlanmak zorunda kalır ve bu da ülke için faiz maliyetlerini yükselterek devlet bütçesi üzerindeki faiz yükünü artırır³³.

Tabloda görüleceği üzere, faiz ödemelerinin 1994–2005 yılları arasında yaklaşık olarak iki kat artması ve GSMH büyüklüğünün de yaklaşık olarak aynı oranlardaki artışı, faiz/GSMH oranını değiştirmemiştir. Türkiye'nin GSMH'ya oranla faiz yükünün, kriz yaşanan 1994 yılında sonraki yıllara göre nisbeten yüksek (2.99) olduğunu, sonraki 1995–1998 döneminde daha düşük bir oranda seyrettiğini ve önemli bir artış göstermediği görülmektedir. Ancak 1999 yılından itibaren çarpıcı bir artış göstermeye başladığını ve 2001 yılında rekor seviyesine ulaştığını (4.95) söylemek mümkündür. Tahmin edileceği üzere bu gelişmenin yaşanmasında

³² Nesrin ŞİRVAN, “Rating ve Türkiye Ekonomisi”, İstanbul Üniversitesi Bankacılık Araştırma Merkezi Yayını, <http://www.iubam.org/son%20yaz%C4%B1lar.htm>, s.1-2, (25/03/2006).

³³ David J ROBINSON, -MANSUR, A. H., ‘Transmission of Effects of The Fiscal Deficit in Industrial Countries of The Fiscal Deficit of Developing Countries’, **IMF Working Papers**, Washington D.C. 1989, s. 132.

2000 ve 2001 yıllarında yaşanan krizlerin Türkiye'nin uluslararası reytingini düşürmesi ve bunun da dış borçlanmanın maliyetini yani faiz oranlarını arttırmasının etkili olduğunu söylemek mümkündür.

Tablo 5: Türkiye'nin 1994–2004 Yılları Arası Faiz/GSMH Oranları

Yıllar	Faiz (Milyon \$)	GSMH (Milyon \$)	Faiz/GSMH x100
1994	3,923	130,888	2,99
1995	4,303	171,861	2,50
1996	4,200	184,037	2,28
1997	4,588	193,286	2,37
1998	4,823	205,071	2,35
1999	5,450	186,332	2,92
2000	6,299	201,371	3,13
2001	7,134	144,020	4,95
2002	6,402	182,644	3,51
2003	6,988	238,891	2,93
2004	7,141	301,500	2,72
2005Q3	7,862	357,700	2,19

Kaynak: <http://www.hazine.gov.tr/stat/disborcistatistikleri.htm>,(2006).
<http://www.muhasabat.gov.tr/ekogosterge/docs/teg.htm>. (2006).

2002 yılından itibaren ise ekonomideki genel iyileşme ve mali disiplini sağlama çabalarının etkisiyle faiz ödemelerinin çok fazla artmaması buna karşılık GSMH'nin önemli artışlar göstermesiyle bu oran azalma trendine girmiş ve 2005 yılı 3. çeyreği itibariyle 2.19'a kadar düşmüştür.

2.6. Dış Borç Servisi/Toplam Döviz Gelirleri Rasyosu

Bu rasyo ülkenin elde ettiği döviz gelirinin ne kadarının dış borç (anapara ve faiz) geri ödemelerine ayrıldığını gösterir. Borcun kısa dönemde geri ödeme olanağının olup olmadığını bu rasyonun değeri ile anlamak mümkündür. Bu rasyonun yükselmesi, ülkenin borç ödeme gücünün azaldığına, düşmesi ise borç ödeme kapasitesinin arttığına işaret eder. Bir ülkenin en istikrarlı döviz geliri ihracat yoluyla elde edildiğinden bu rasyo dış borç/ihracat oranı ile birlikte değerlendirilmelidir³⁴.

Tabloya bakıldığında 1994–1997 döneminde rasyoda bir azalma olduğu görülür. Özellikle 1996 ve 1997 yıllarındaki döviz gelirlerimizdeki sıçramanın bunda büyük etkisi vardır. 1998, 1999, 2000 ve 2001 yıllarında döviz gelirlerimizin fazla bir artış göstermemesine karşılık dış borç servisindeki artışlar nedeniyle oranın yükseldiği dikkati çekmektedir. 2002 yılından itibaren ise yine benzer bir şekilde yukarıdaki bölümlerde bahsedildiği gibi ekonomideki genel iyileşmeler sonucu bu oran % 367'lara kadar düşmüştür.

³⁴ GEDİKLİ, s.24.

Tablo 6: Türkiye'nin Dış Borç Servisi/Toplam Döviz Gelirleri Oranları (1994–2005)

Yıllar	Dış Borç Servisi (Milyon \$)	Toplam Döviz Gelirleri* (Milyon \$)	Dış Borç Servisi/ Toplam Döviz Gelirleri x100
1994	9,371	25,085	37,35
1995	9,970	29,884	33,36
1996	11,418	50,034	22,82
1997	12,418	49,118	25,28
1998	16,513	46,922	35,19
1999	18,316	40,787	44,90
2000	21,937	45,843	46,67
2001	24,623	48,265	51,01
2002	28,852	54,583	52,85
2003	27,772	65,085	42,67
2004	30,482	83,672	36,43
2005Q3	35,002	95,576	36,62

Kaynak: <http://www.hazine.gov.tr/stat/disborcistatistikleri.htm>, (2006).
<http://www.dtm.gov.tr/ead/ekolar1/eko14.xls> (2006).

2.7. TCMB Rezervler (Net)/Dış Borç Stoku Rasyosu

Uluslararası rezerv, borç ödemelerinde kabul edilen her türlü aktife denilmektedir. Bunlar para otoritesinin elinde bulunan uluslararası ödemelerde kabul gören kısa süreli özel ve resmi alacak senetleri, bonolar ve tahviller ile özel çekme hakları sayılabilir.

Uluslararası net rezerv miktarını bulmak için gayrisafi uluslararası rezervlerden, kısa vadeli dış borçların çıkarılması gerekmektedir.

Brüt rezervler ile kısa vadeli borçlar farkı likidite³⁵ durumu için son derece önemli bir göstergedir. Bankaların kısa vadeli borç geri ödemeleri gerçekleştirmeleri ve Merkez Bankası döviz rezervlerinin artması, brüt rezervler ile kısa vadeli borçların artmasına sebep olur. Brüt rezervler; altın ve döviz rezervleri toplamına eşittir.

Oranın büyüklüğü, ülkenin dış borç ödemelerini daha kolayca yapabileceğini, küçüklüğü ise dış ödemelerde güçlük çekilebileceğini gösterir³⁶.

* Toplam Döviz Gelirleri = İhracat + Turizm Gelirleri+İşçi Gelirleri+Bavul Ticareti Geliri şeklinde hesaplanmıştır. Ancak 1994 ve 1995 yılları rakamlarında bavul ticareti gelirleri mevcut olmadığından hesaba katılmamıştır.

³⁵ Ticari veya mali işlemlerde kullanılabilen kısa vadeli sermayeler kastedilmektedir. Bunlar paraya çevrilme yeteneği en fazla olan varlıklardır.

³⁶ SÖYLER, s.22.

Tablo 7: TCMB Net Rezervleri/Toplam Dış Borç Stoğu Oranları (1994–2004)

Yıllar	TCMB Rezervler (Net) (Milyon \$)	Toplam Dış Borç (Milyon \$)	TCMB Rezervler (Net)/ Top.Dış Borç x 100
1994	16,514	65,601	25,17
1995	23,923	73,278	32,64
1996	24,966	79,356	31,46
1997	29,823	84,215	35,41
1998	29,499	96,417	30,59
1999	34,128	103,027	33,12
2000	34,159	118,806	28,75
2001	30,192	113,901	26,50
2002	38,067	131,058	29,04
2003	44,957	147,035	30,57
2004	53,788	161,900	33,22
2005Q3	60,880	165,269	36,83

Kaynak: <http://www.hazine.gov.tr/stat/disborcistatistikleri.htm>,
<http://www.tcmb.gov.tr/> (2006).

Tablodan görüleceği üzere kriz yaşanan 1994 yılında bu rasyonun oldukça düşük olduğu ancak 1995 yılından 1999 yılına kadar küçük dalgalanmalara karşın daha yüksek bir değerde ve istikrarlı olduğu görülmektedir. Ekonominin yaşadığı krizlere paralel olarak 2000 ve 2001 yıllarında tekrar bir düşme olmuştur. Bu yıllardaki değişim oldukça ilginçtir. Çünkü 2001 yılında dış borç stoğu düşmesine rağmen net rezervler görece daha yüksek oranda azaldığından rasyoda da düşme gerçekleşmiştir. 2002 yılından itibaren ise borç stoğundan daha yüksek oranda net rezervlerin artmasıyla bir çok rasyoda olduğu gibi önemli bir iyileşme görülmüştür.

2..8. Dış Borç Servisi/GSMH

Dış borç servisi daha önceki bölümlerde tanımlanmıştı. Dış borç faiz oranlarının yükselmesi dış borç servisi içinde faiz ödemelerinin payını arttırmaktadır³⁷.

Bu rasyo belirli bir dönemde ekonomide yaratılan nihai mal ve katma değerlerin ne kadarının dış borç ödemeleri için ayrıldığını gösterir. Oranın yükselmesi bir anlamda ülkenin borç ödemesi için dışarıya aktardığı kaynak miktarının arttığına işaret eder³⁸.

³⁷ Borç Servis Oranı = Dış Borç Ana Para ve Faiz Ödemeleri /Mal ve Hizmet İhracat Gelirleridir. Borç Servisi, bu denklemsel ifadeden de anlaşılacağı gibi, borçlu bir ülkenin bir dönem içinde mal ve hizmet ihracatından kazandığı dövizlerin yüzde olarak ne kadarını anapara ve faiz ödemelerine ayırdığını göstermektedir. Tabi bu oranın tek başına kullanılması fazla anlam taşımamaktadır, bu yüzden borç servisini GSMH, ihracat,ithalat gibi ekonomik büyüklüklerle değerlendirilmektedir.

³⁸ GEDİKLİ, s.25.

Tablo 8: Türkiye'nin Dış Borç Servisi/GSMH Oranları (1994–2004)

Yıllar	Dış Borç Servisi (Milyon \$)	GSMH (Milyon \$)	Dış Borç Servisi / GSMH x100
1994	9,371	130,888	7,15
1995	9,970	171,861	5,80
1996	11,418	184,037	6,20
1997	12,418	193,286	6,42
1998	16,513	205,071	8,05
1999	18,316	186,332	9,83
2000	21,937	201,371	10,89
2001	24,623	144,020	17,10
2002	28,852	182,644	15,80
2003	27,772	238,891	11,63
2004	30,482	301,500	10,11
2005Q3	35,002	357,700	9,78

Kaynak: <http://www.hazine.gov.tr/stat/disborcistatistikleri.htm>, (2006).
<http://www.muhasabat.gov.tr/ekogosterge/docs/teg.htm>, (2006).

Türkiye 1994 yılında 9.371 milyon dolar dış borç ödemesinde bulunurken, 2004 yılında bu rakam 30 milyar dolar seviyesine yükselmiştir. Bu oranın 2001 yılında %17'lere çıkması 2001 yılında GSMH'daki hızlı düşüş ve dış borç anapara ve faiz ödemelerindeki hızlı artıştan kaynaklanmıştır. 2001 yılında Türk ekonomisinin şiddetli bir daralma yaşadığı hatırlanacak olursa bu oranın yüksekliği anlaşılabilir.

2002 yılından itibaren yaşanan hızlı ekonomik büyümenin etkisiyle servis miktarındaki sınırlı artmaya rağmen bu rasyo değerinin hızla düştüğü ve 2005 yılında %10'un altına indiği görülmektedir.

Ancak bu rasyo bu konuda tam olarak fikir vermemektedir. Dış borç servisi/GSMH rasyosunun daha iyi değerlendirilebilmesi için aşağıda yer alan dış borç servisi/dış borç stoğu rasyosu ile birlikte ele alınması ve onunla desteklenerek yorumlanması daha doğru olacaktır.

2.9. Dış Borç Servisi/Dış Borç Stoğu Rasyosu

Bir ülkenin dış borç servisinin artması bir anlamda olumlu bir gelişme olarak değerlendirilebilir. Çünkü bir ülkenin dış borç stoğunu azaltması büyük ölçüde dış borç servisinin miktarına bağlıdır. Yani dış borç servisinin artması dış borç ödeyebilme gücünün de arttığını gösterir.

Tablo 9:Dış Borç Servisi/Dış Borç Stoğu Rasyosu

Yıllar	Dış Borç Servisi (Milyon \$)	Dış Borç Stoğu (Milyon \$)	Dış Borç Servisi/Dış Borç Stoğu x100
1994	9,371	65,601	14,28
1995	9,970	73,278	13,60
1996	11,418	79,356	14,38
1997	12,418	84,215	14,74
1998	16,513	96,417	17,12
1999	18,316	103,027	17,77
2000	21,937	118,806	18,46
2001	24,623	113,901	21,61
2002	28,852	131,058	22,01
2003	27,772	147,035	18,88
2004	30,482	161,900	18,82
2005Q3	35,002	165,269	21,17

Kaynak: <http://www.hazine.gov.tr/stat/disborcistatistikleri.htm>, (2006).

Bu rasyonun yükselmesi mevcut bir borç stoğuna göre gittikçe daha fazla miktarda borç ödenebildiğini yani aslında borç stoğunun reel olarak azaldığını gösterir. 1994–1997 yılları arasında önemli bir değişme olmadığı ancak 1998 yılından 2002 yılına kadar bir yükselmenin olduğu görülmektedir. Bu yükselme olumlu bir gelişme olarak değerlendirilebilecek olsa da 2001 ve 2002 yılları arasındaki rasyolar yanıltıcı olabilir. Çünkü bu yıllarda özellikle de 2001 yılında borç stok rakamının nominal olarak düştüğü görülmektedir. Yani daha önce de belirtildiği gibi uluslararası finans piyasasında bu yıllarda Türkiye ile ilgili olumsuz bir imajın oluşmasıyla borç almada yaşanan sıkıntı bunda etkili olmuştur denilebilir.

2003 yılında borç stoğunun artmasına karşılık borç ödemede yaşanan güçlük rasyonun düşmesine neden olmuş buna karşılık 2004 yılında stoktaki artışa karşılık servisin de aynı oranda artmasıyla bu rasyoda bir değişme olmamıştır. Ancak 2005 yılında çarpıcı bir iyileşmenin olduğu tablodan açıkça görülmektedir. Bunun nedeni olarak stokta önemli bir artış olmamasına karşın borç servisindeki artış gösterilebilir.

2.10. Dış Kaynak İhtiyacı Rasyosu

$Dış Kaynak İhtiyacı Oranı = \frac{Ödemeler Dengesi Cari İşlemler Açığı}{GSMH}$, olarak formüle edilen rasyo, bir ülkenin yabancı sermayeye olan bağımlılığının en önemli göstergelerinden biridir. Oranın yükselmesi, ülkenin yabancı sermayeye olan bağımlılığının artmakta olduğunu gösterir ve ülkenin diğer ülkeler odaklı krizlerden daha hızlı bir şekilde etkilenme olasılığının yüksek olduğunu gösterir. GOÜ'ler için bu oran 1993 yılında %-7.8 iken

gelişmiş ülkelerde ise %2 civarındadır³⁹. Ülkemiz için aşağıda düzenlemiş tablo 10'a baktığımızda bu rasyonun istikrarlı olduğunu söylemek oldukça güçtür. Cari işlemler açığının (-) veya (+) olmasına göre rasyonun yönünü değiştirmektedir.

Tablo 10. Türkiye'nin Dış Kaynak İhtiyacı Rasyosu (1994-2005)

Yıllar	Cari İşlemler Dengesi* (Milyon \$)	GSMH (Milyon \$)	Cari İşlemler Dengesi/GSMH x100
1994	2,631	130,888	2,01
1995	-2,339	171,861	-1,36
1996	-2,437	184,037	-1,32
1997	-2,638	193,286	-1,36
1998	1,984	205,071	0,97
1999	-1,344	186,332	0,72
2000	-9,819	201,371	-4,88
2001	3,390	144,020	2,35
2002	-1,522	182,644	-0,83
2003	-8,035	238,891	-3,36
2004	-15,647	301,500	-5,18
2005	-21,258	357,700	-5,94

Kaynak: <http://www.hazine.gov.tr/stat/disborcistatistikleri.htm>, (2006).

<http://www.dtm.gov.tr/ead/ekolar1/eko14.xls> (2006).

Bu rasyo diğer rasyolara göre farklılık içermektedir. Özellikle 2001 yılında cari işlemler dengesinde fazla vermemiz oranının yönünü negatifken pozitifte çevirmiş, gelişmiş ülkeler seviyesine çıkmasına neden olmuştur. 2001 yılında Türk lirasının büyük ölçüde değer kaybetmesi ve iç talepteki gerileme, dış ticaret açığının büyük ölçüde azalmasına neden olmuş ve cari işlemler dengesinin fazla vermesini sağlamıştır. Ancak bunun geçici bir düzelme olduğu, o yıla mahsus bir cari fazla verildiği ortaya çıkmıştır. Bunu izleyen yıllardaki veriler doğrulamaktadır.

2.11.Dış Borç Birikimi Rasyoları

Bu rasyo genelde bir yıl içerisinde ödemesi yapılan dış borç anapara taksit tutarının, yine aynı yıl içerisinde kullanımı gerçekleşen dış borçlanma gelirlerine bölünmesi ile elde edilir.

Dış Borç Birikimi Rasyosu = (Dış Borç Ana Para Ödemeleri)/(Dış Borçlanma Gelirleri)

Rasyonun birim değeri 1'e eşit ise geri ödemesi yapılan dış borç anapara tutarı, kullanımı gerçekleşen dış borçlanma gelirinine eşit demektir. Bu durumda dönem içerisinde yapılan dış borçlanma hareketleri, var olan dış

³⁹ International Monetary Found, **World Economic Outlook**, A.Survey by the Staff, October 1993, <http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.cfm?sk=3867.0> , (25.06.2006) s. 165-168.

* Cari İşlemler Dengesi = Dış Ticaret Dengesi + Hizmetler Dengesi + Yatırım Dengesi + Cari Transferler

borç miktarını (faiz borçları hariç) arttırıcı veya azaltıcı yönde etki yapmaz. Kullanımı gerçekleşen dış borç ödemesi, alınan dış borcun yerini almış olur. Bu duruma refinansman amaçlı borçlanma denmektedir. Burada dönem genelde bir yıllık süreyi kapsamaktadır.

Değer 1'den büyük bir değer alıyorsa, ödemesi yapılan dış borç anapara tutarı, kullanımı gerçekleşen dış borçlanma gelirinden fazla demektir. Borç anapara miktarının azalması söz konusudur. Bu durumda borçlanma gelirlerinden daha başka döviz gelirlerine başvurulduğu anlaşılmaktadır.

Değerin 1'den küçük olması ise, kullanılan dış borçlanma gelirlerinin, ödemesi yapılan anapara taksit tutarından fazla olduğu anlamına gelmektedir. Dış anapara ödemelerinin arttığı anlamına gelen bu durumda ek döviz ihtiyacı doğmaktadır.

Dış borçlanmanın başlangıç yıllarında, bu rasyonun 1'den küçük değer alması kaçınılmazdır. Gelecek dönemlerde bu oran değişebilir. Bu oranın hızlı bir şekilde artması dış borç vadelerinin kısaldığı ya da dış borçlanmanın zorlaştığı anlamına gelmektedir.

2.12. Net Kaynak Transfer Oranı

Bir dönem içerisinde kullanılan dış borçlanma gelirlerinden, dönem içerisinde ödenmiş olan dış borç anapara ve faiz ödemeleri çıkarıldığında o dönemin net dış borçlanma dengesi elde edilir. Net dış borçlanma dengesi ülke ekonomisine giren net kaynak aktarımını (pozitif olarak) veya tam tersi ülke ekonomisinden çıkan net kaynak transferini (negatif olarak) göstermektedir.

$$\text{Net Kaynak Transfer Oranı} = (\text{Net Dış Borçlanma Gelirleri}) / \text{GSYİH}$$

Bu oran dış borçlanma sonucunda elde edilebilecek net dış tasarruf miktarını göstermektedir. Bu oranın negatif değer alması durumunda negatif net dış tasarruf miktarı söz konusu olmaktadır. Bununda ülke ekonomisini olumsuz etkilemesi kaçınılmazdır.

$$\text{Dış Borç İthalat Etki Oranı} = (\text{Net Dış Borçlanma Dengesi}) / \text{İthalat}$$

Net dış borçlanma dengesinin bulunmasından sonra, bu rakamın ülke ithalatına bölünmesi sonucunda 'dış borç ithalat etki oranı' bulunmaktadır ki; bu oran bize net dış borçlanma dengesinin ülke ithalat kapasitesinde yaratacağı etkiyi göstermektedir. İthalatta genişleme mi yoksa daralma mı yaratacağının bir göstergesidir.

Rasyonun pozitif değer alması, dış borçlanma sonucu elde edilen kaynağı, dış borçlanma giderleri (anapara ve faiz ödemeleri) yanında, ne oranda ülke ithalatının finansmanı için kullanılabileceğini gösterir. Negatif değer alması ise vazgeçilen ithalat cinsinden dış borçlanmanın alternatif maliyetinin bir göstergesi olmaktadır.

GENEL DEĞERLENDİRME VE SONUÇ

Rasyo analizleri gelecek dönemlerde borçlanma olanakları ve önceki dönemlerde yapılan borçlanmaların geri ödenmesi hususunda ilgililere ayrıntılı bilgiler veren nicel oranlardır. Fakat konunun nitel (politik)⁴⁰ etmenlerini de hiçbir zaman unutmamak gerekir. Özellikle GOÜ'ler aldıkları borçları geri ödeme kapasiteleri elverdiği ölçüde yeniden borçlanmaya gitmelidirler. Yani borçlarını sürdüremeyen bir ülkenin borçlanmaya devam etmesi, o ülkenin kısa sürede iflasına neden olur.

Dış borç rasyo analizleri ile son 12 yılın (1994–2005) değerlendirilmesi yapıldığında ülkemizin ortalama olarak uluslararası kritik sınırları geçtiğini görmekteyiz. Borç stoku açısından önceki yıllara göre özellikle 1999, 2000, 2001 ve 2002 yıllarında büyük artışlar yaşanmıştır.

Dış borç göstergelerine bakıldığında 2004 yılı boyunca ve 2005 yılı ilk yarısında iyileşme göze çarpmaktadır. 2005 yılı ilk yarısında, yıllık bazda 19,3 milyar ABD doları seviyesinde gerçekleşen cari işlemler açığına karşın, dış borç stokunun GSYİH'ye oranı düşmüştür. Aynı şekilde, dış borç stokunun ihracata oranı 2005 yılı ilk yarısında azalma göstermiştir⁴¹.

2002 yılı itibarıyla 130 milyar dolar civarında olan toplam dış borç stoku 2005 yılında 165 milyar dolara çıkmış olmakla birlikte özellikle 2004–2005 yılları geçişinde hızını kesmiş görünmektedir. Özellikle kamu borç stoğunda önemli bir azalma gerçekleşmiştir.

Dış borç stoku açısından belki de en önemli gelişme borç yükünde (dış borç stoku/GSMH) ortaya çıkan gerilemedir. 2002'de yüzde 32 olan dış borç yükü 2005'te yüzde 27'ye gerilemiştir. IMF borçlarının geri ödenmesiyle bu oran 2006'da daha da düşecektir⁴².

Duruma dış borç servisi açısından bakıldığında kamu kesiminin son dört yıldaki en yoğun dış borç servisi, IMF'ye geri ödemelerin en yüksek olduğu, 2005 yılında gerçekleşmiştir. 2006 yılı ödeme projeksiyonu 5.2 milyar doları IMF'ye olmak üzere 18 milyar dolardır. Bu, önemli bir servis miktarıdır ve GSMH'nin yüzde 5'ine yakındır. Türkiye'de borç idaresi bu yüklü miktardaki dış borç servisini gerçekleştirmede büyük ölçüde özelleştirmeden gelecek gelirlere güvenmektedir.

Bütün bu olumlu gelişmelere karşılık Türkiye'de dış borçların durumu ile bazı endişe verici unsurlar hala varlığını sürdürmektedir.

Bunlardan birincisi dış borçlarla ilgili rasyo değerlendirmelerinde dış borçlarla ilgili temel büyüklüklerin en çok referans aldığı ve hemen hemen bütün büyüklüklerin kendisine oranlandığı değişken olan GSMH ile ilgilidir. Bilindiği gibi GSMH bir ülkede en temel ekonomik değişkendir.

⁴⁰ Evren ARTAM, "Uluslararası Para ve Sermaye Piyasalarından Kaynak Bulma Sorunu", DPT, **Dış Ekonomik İlişkiler Komisyonu Tebliğleri**, 2. İktisat Kongresi, 2-7 Kasım 1981, s.385.

⁴¹ **Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Ödemeler Dengesi Raporu**, 2005/2, http://www.tcmb.gov.tr/research/odemeler/ODRapor_20052.pdf, 22/03/2006, s.23.

⁴² Mahfi EĞİLMEZ, "Borç Durumumuz", **Radikal Gazetesi**, (05/01/2006), s. 1.

Türkiye'nin borçluluk göstergelerinin son birkaç yılda olumlu trend vermesi GSMH'daki artışlardandır. Ancak burada önemli bir gerçek çoğu zaman gözden kaçabilmektedir. Türkiye'de son yıllardaki GSMH'daki artışın bir kısmı gerçek değildir ve kurdaki sürekli düşüşten kaynaklanmaktadır⁴³.

Nitekim bu konuda Merkez Bankasının yaptığı bir çalışmaya göre Merkez Bankası reel efektif döviz kuru endekslerine bakılarak, 1995 yılı baz olmak üzere, Türk Lirası halen olması gerekenden % 41 civarında daha değerlidir. Kurların olması gerekenden düşük olması yüzünden, GSMH'nin döviz karşılığı daha yüksek çıkmaktadır. GSMH'nin döviz karşılığı olması gerekenden yüksek çıkınca borçların döviz karşılığının GSMH'ya oranı da düşmüş görünmektedir.

İkinci nokta dış borçların stok rakamının büyüklüğüdür. Dış borçların sürdürülmesi sorunu ile dış borç stok rakamının büyüklüğü sorununu birbirinden ayırmak gerekir. Türkiye'de dış borçların vadesi, faiz maliyetleri, çevrilebilirliği ve servisi noktasında önemli bir sorun ya da tıkanıklık olmamakla birlikte başlıca sorun halen ortada önemli miktarda bir stok rakamının olmasıdır.

Üçüncü bir nokta ise şu anda dış borçlarımızın en önemli alacaklısı olan ve bizim de borçlulukta birinci sırasına yükseldiğimiz IMF'ye 19. stand-by çerçevesinde 2006/2007/2008 yıllarında yapmayı taahhüt ettiğimiz geri ödemeleri gerçekleştirebilmek için hazinenin beklediği gelirlerde özellikle özelleştirme gelirlerinde bir sorunun yaşanmaması ve hedeflerin tutturulması büyük önem taşımaktadır. Ayrıca kamu maliyesinde belli bir süre daha mali disiplinin ve kemer sıkma politikasının sürdürülmesi zorunluluğu ortaya çıkmaktadır. Bunun da bazı toplumsal maliyetleri ve sıkıntıların ortaya çıkaracağı şüphesizdir.

Sonuçta Türkiye henüz dış borç konusunda rahat bir konumda olduğunu söylemekten uzak olmakla birlikte önemli eşiklerden dönmüş olduğu da yadsınamaz bir gerçektir. Şu andaki dış borçluluk göstergeleri geçmişe göre olumlu ama olması gereken noktaya göre olumsuz bir durumda denilebilir. Ancak bu kısmen olumlu görünümün kalıcı olması kabul edilmelidir ki usun vadede hükümetlerin ve borç idaresinin bu alanda tekrar yanlış politikalara sapmaması ve ekonomide beklenmedik şokların yaşanmamasına bağlıdır.

KAYNAKÇA

1. ADANUR AKLAN, Nejla., Dış Borçlanma, Gelişmekte Olan Ülkeler İçin Etkin Bir Finansman Yöntemi Midir, <http://www.dtm.gov.tr/ead/DTDERGI/temmuz2002/disborclanma.htm>, (22/03/2006).
2. ARSAN Üren, **Kamu Maliyesi Üzerinde Uluslararası İstatistiksel Bir Araştırma**, Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Yayınları, No.365, Ankara, 1973.

⁴³ Yaman TÖRÜNER, "Borçlar Füze Gibi", **Milliyet Gazetesi**, (09/04/2005), s. 1.

3. ARTAM Evren., “Uluslararası Para ve Sermaye Piyasalarından Kaynak Bulma Sorunu”, DPT, **Dış Ekonomik İlişkiler Komisyonu Tebliğleri**, 2. İktisat Kongresi, 2-7 Kasım 1981.
4. DRAGOSLAV Avramovic and GULHATİ Ravi., “Debt Servicing Problems of Low Income Countries”, **Johns Hopkins University Press**1958.
5. DURAN Metin., “Dış Borç ve Büyüme” (Çeviri), **Vergi Sorunlar Dergisi**, Sayı: 177, Haziran 2003.
6. EĞİLMEZ Mahfi., “Borç Durumumuz”, **Radikal Gazetesi**, (05/01/2006).
7. EKER Aytaç ve MERİÇ Metin., **Devlet Borçları**, İzmir, Dokuz Eylül Üniversitesi, İ.İ.B.F.Yayımları, 3. baskı, 2000.
8. EVGİN, Tülay., **Dünden Bugüne Dış Borçlarımız**, Hazine Müsteşarlığı, Ekonomik Araştırmalar Genel Müdürlüğü, Araştırma ve İnceleme Dizisi, No:26, Ankara, Haziran 2000.
9. FEDER Gershon and JUST Richard., “Optimal International Borrowing, Capital Allocation and Credit Worthiness Control”, **World Bank Reprint Series**, Sayı: 159.
10. GEDİKLİ Bülent., “ Türkiye’de Dış Borçlar Sorunu ve İktisadi Büyüme”, **Maliye Dergisi**, Sayı: 124, , Ankara, Ocak-Nisan 1997.
11. GÜNAL Mehmet., “Türkiye’de Kamu Finansmanı Dengesi (Ya da Dengesizliği) Sorunu ve Çözüm Önerileri”, **İşletme ve Finans Dergisi**, Eylül 1996, s.11.
12. <http://devdata.worldbank.org/external/CPProfile.asp?PTYPE=CP&CCODE=RUS> (19.01.2006).
13. http://news.bbc.co.uk/1/hi/world/europe/country_profiles/1102275.stm (19.01.2006).
14. <http://www.bumko.gov.tr/istatistik/tekonomik.htm> (18.02.2006).
15. <http://www.dtm.gov.tr/ead/ekolar1/eko14.xls> (2006)
16. <http://www.hazine.gov.tr/stat/disborcistatistikleri.htm>, (02.06.2006).
17. <http://www.muhasibat.gov.tr/ekogosterge/docs/teg.htm>. (02.06.2006).
18. <http://www.radikal.com.tr/1999/09/11/borfin/01dep.html> (15.02.2006).
19. <http://www.tbmm.gov.tr/hukumetler.htm>, (24.02.2006).
20. International Monetary Found, **World Economic Outlook**, A.Survey by the Staff, October 1993.
<http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.cfm?sk=3867.0> , (25.06.2006)
21. Ozan BAŞKOL, “**Asya Krizi**”, Uludağ Üniversitesi İİBF İktisat Bölümü, <http://www.isguc.org/obaskol1.htm>, (2.06.2005).

22. ÖZATAY Fatih, “Türkiye Ekonomisi ve IMF Politikaları Panel Konuşmaları”, **İşletme ve Finans Dergisi**, Yıl.18, Haziran 2003.
23. ROBINSON, David, J.-MANSUR, A. H., “Transmission of Effects of The Fiscal Deficit in Industrial Countries of The Fiscal Deficit of Developing Countries”, **IMF Working Papers**, Washington D.C. 1989.
24. **Rusya Krizi ve Türkiye Üzerine Muhtemel Etkileri**, DPT Yayınları,s.14.
<<http://ekutup.dpt.gov.tr/dunya/rusya.pdf#search='1994%20krizinin%20borçlanmaya%20etkileri'>>. (11.02.2006).
25. SAKAL Mustafa, **Türkiye’de Mali Disiplin Sorunu: Kamu Açıkları ve Borçlanmanın Sürdürülebilirliği (1988-2000) Analizi**, Birinci Baskı Gazi Kitapevi, Ankara, 2003.
26. SANALAN Timuçin, “Türkiye Ekonomisi ve IMF Politikaları Panel Konuşmaları”, **İşletme ve Finans**, Yıl.18, Haziran 2003.
27. SÖYLER İlhami., “Türkiye’nin Dış Borçlarının Ekonomik Açından Değerlendirilmesi”, **Maliye Dergisi**, Maliye Bakanlığı APK Kurulu Başkanlığı Yayın Müdürlüğü, Sayı: 137, Ankara Mayıs-Ağustos, 2001.
28. ŞİRVAN, Nesrin., “**Rating Ve Türkiye Ekonomisi**”, İstanbul Üniversitesi Bankacılık Araştırma Merkezi Yayını, <http://www.iubam.org/son%20yaz%C4%B1lar.htm>, (25/03/2006).
29. TÖRÜNER Yaman , “Borçlar Füze Gibi”, **Milliyet Gazetesi**, 09/04/2005.
30. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Ödemeler Dengesi Raporu, , http://www.tcmb.gov.tr/research/odemeler/ODRapor_20052.pdf, (22/03/2006).
31. ULUSOY Ahmet, **Devlet Borçlanması**, Celepler Matbaacılık, 2.Baskı, Eylül 2004.
32. VEZİROĞLU Levent., **Türkiye’nin Dış Borç Yapısı ve Optimum Borçlanma Düzeyi**, HDTM Uzmanlık Tezi, 1993, s.25.
33. YERDEŞ, İ., **Kamu Kesimi Dış Borçlanma Yapısında Meydana Gelen Değişiklikler ve Bunun Sebepleri**, Uzmanlık Tezi, Hazine Müsteşarlığı Dış Ekonomik İlişkiler Müdürlüğü, Ankara, Mayıs 2000.