

Dış Finansal Liberalleşme Sonrası Türkiye'nin Dış Borç Dinamiğindeki Değişmeler: Bir Literatür Araştırması

Abdullah TAKIM
atakim@bartin.edu.tr

Changes at Foreign Debt's Dynamic of Turkey after the External Financial Liberalization: A Literature Research

Abstract

Foreign debt problem is one of the predecessor problems in Turkey. Foreign debts increased constantly along with financial liberalization and it was started to argue about its sustainability. While public sector's rate decreases in foreign debt with external financial liberalization, increasing in the private sectors debts become effective on increasing in foreign debt stock. Height of foreign debt makes economy more sensitive and renders sustainable debts to unsustainable. . In this study, after the external financial liberalization, development process and results of external debts in Turkey has being researched. As a result of study, it is emerged, after the external financial liberalization; the claim that external debts of Turkey regularly increased is right but due to GDP increasing External Debt/ GDP which is the indicator of solvency hasn't increased.

Keywords : Financial Liberalization, External Debt, Capital Movements, Turkey.

JEL Classification Codes : H63, F34.

Özet

Dış borç sorunu Türk ekonomisinin öncelikli sorunlarından biridir. Türkiye'de dış finansal liberalleşmeye geçişle birlikte dış borçlar sürekli artmış, gelinen noktada sürdürülebilirliği tartışılmaya başlanmıştır. Dış finansal liberalleşme ile birlikte kamu kesiminin dış borç içerisindeki payı azalırken, özel sektör borçlarındaki artış, dış borç stokunun artmasında etkili olmaktadır. Dış borç stokunun yüksekliği ekonomiyi daha kırılgan hale getirerek sürdürülebilir borç yapısını sürdürülemez hale getirebilmektedir. Bu çalışmada, dış finansal liberalleşme sonrası Türkiye'de dış borçların gelişim seyri ve sonuçları incelenmektedir. Çalışma sonucunda, dış finansal liberalleşme sonrası Türkiye'nin dış borç stokunun sürekli yükseldiği iddiasının doğru olduğu, ancak GSYİH artışı nedeniyle borç ödeme gücünün göstergesi olarak Dış Borç/GSYİH oranının yükselmediği ortaya çıkmaktadır.

Anahtar Sözcükler : Finansal Liberalleşme, Dış Borç, Sermaye Hareketleri, Türkiye.

1. Giriş

Türk ekonomisi, ithal ikamesi politikaların uygulandığı dönemde, yükselen petrol fiyatlarının sonucu olarak 1970'li yılların sonuna doğru ekonomik krize girmiştir. Bu dönemde büyüme oranları düşmüş, enflasyon yükselmiş, ithalatı finanse edecek döviz kaynakları bulunamayınca iç piyasada mal darlıkları ortaya çıkmıştır. Ekonomik bunalımı aşmak ve ekonomiyi dinamik bir yapıya kavuşturmak amacıyla, 1980 yılında bir istikrar programı uygulamıştır. Bu program, Türkiye'nin kalkınma stratejisinde daha önce denenmemiş esaslı değişmeler getirmekle birlikte hızlı borçlanma süreci, ekonominin kırılma eğilimini artırarak, dalgalanmalara karşı daha hassas konuma getirmiştir. 1983 yılından sonra uygulanan politikalarla enflasyonun azaltılmasına, ihracatın artırılmasına, kaynak kullanımında etkinliğe ve iç tasarruf oranının yükseltilmesine önem verilmiş, ihracat odaklı bir sanayileşme politikası benimsenerek ekonominin dış piyasa ile eklenmesi amaçlanmıştır (DPT, 1990: 335). Bu amacı gerçekleştirmek üzere mal ve hizmet piyasalarının dışa açılmasını, finansal piyasaların serbestleştirilmesi takip etmiştir. 1984 yılında yürürlüğe giren 30 sayılı kararla sermaye hareketleri büyük ölçüde serbest bırakılmış; özel sektörün yurt dışından fon temin etmesi ve yabancıların da tasarruflarını Türkiye'de değerlendirmelerinin yolu açılmış, kısaca finansal piyasaların liberalleşmesi adına önemli düzenlemeler yapılmıştır. Bu bağlamda başta kambiyo rejimi olmak üzere daha önce baskı altında tutulan ve negatif düzeyde seyreden faiz oranları serbest bırakılmıştır (İç Finansal Liberalleşme). Yine finansal piyasaların düzenlenmesi ile ilgili olarak Sermaye Piyasası Kanunu çıkarılmış, bankalar arası para ve döviz piyasası kurulmuş, Merkez Bankası açık piyasa işlemlerine başlamıştır. 11 Ağustos 1989 tarihinde Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında, yürürlüğe giren 32 sayılı Kanun Hükmünde Kararname çıkarılarak liberalleşmede son aşamaya gelinmiştir. 32 sayılı kararın en önemli özelliği, Türk parasının konvertibiliteye geçişinin yasal alt yapısını oluşturması ve sermaye hareketlerini tamamen serbest bırakmasıdır. 32 sayılı kararla ödemeler bilançosu sermaye hesabı serbestleştirilerek, dış finansal liberalleşme gerçekleştirilmiştir. Dış finansal liberalleşmeyle birlikte, portföy yatırımları şeklindeki yabancı sermaye hareketleri serbest bırakılırken, ekonomi dış kaynak girişine bağımlı hale gelerek, iktisat politikaları bu ekseninde şekillenmiştir. Yapılan bu düzenlemelerden sonra Türkiye'de finansal liberalleşmenin üç temel ayağının olduğunu söylemek mümkündür. Bunlar, finansal piyasaların düzenlenmesi ve geliştirilmesi, faiz oranları üzerindeki kamu denetiminin kaldırılması, kambiyo mevzuatının ve sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesidir (Sönmez, 2008: 255–266; 2003: 322; TCMB, 2006: 18).

Sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi, diğer gelişmekte olan ülkelerde olduğu gibi Türkiye'de döviz arzını artırarak ülke parasının değerlenmesine, riskin/getirinin yükselmesine, kıt bir üretim faktörü olan sermaye arzını artırarak kredi hacminin genişlemesine, yurtdışından temin edilen kredilerle özel sektörün borç yükünün artmasına neden olmuştur. Yabancı sermaye girişleri sonucunda değerli hale gelen

ulusal para ülke içerisinde üretilen malları pahalı hale getirdiğinden, yerleşiklerin yurtdışı tüketimlerini artırmalarına, yurtiçi tasarrufların azalmasına ve kamu açıklarının artmasına neden olmaktadır (Yentürk, 1997: 138; Obstfeld, 1998).

2. Türkiye’de Dış Borçlanmanın Nedenleri

Kaynakların dünya ölçeğinde dengesiz dağılımı iç kaynak sorununu ortaya çıkarmakta, özellikle gelişmekte olan ülkelerdeki sermaye, teknoloji ve nitelikli işgücü yetersizlikleri bu ülkeleri dış kaynak arayışına yöneltmektedir (Evgin, 2000: 24). Özellikle 1970’li yıllardan itibaren gelişmekte olan ülkelerin dış borç stoku, enerji fiyatlarındaki yükselme ile birlikte daha ağır koşullarla sürekli artış göstermiştir. Bu ülkelerde dış borç stokunun artması, acil müdahaleyi amaçlayan istikrar politikaları ve ekonomik büyüme önündeki engelleri kaldırmayı amaçlayan yapısal uyum programlarının uygulanmasını gerektirmiştir. 1990’lı yılların sonlarına doğru borç stoku hız kaybetmiş gibi görünse de, 2000’li yıllarda yükselerek, ilgili ülkelerin refah artışını sınırlandırmıştır (Yalçın, 2005: 41).

Sağlıklı bir borç yapısı istikrar içinde büyüyen bir ekonominin temel unsuru olarak kabul edilmektedir. Gelişmekte olan ülkelerde dış kaynak olmadan ekonomik kalkınmanın finanse edilememesi, ekonomik büyüme için gerekli olan ara ve yatırım malları ithalatının yapılamaması, kamu gelirlerinin kamu harcamalarını karşılayamaması ve iç borçlanmanın maliyetinin yüksek olması nedeniyle dış borçlanmaya başvurdukları görülmüştür. Bazı durumlarda borç veren ülkenin askeri ve politik hedefleri; uluslar arası kredi kuruluşlarının özelleştirme, serbest ticaret, finansal piyasaların liberalleştirilmesi gibi politikalarla yerel ekonomileri yönlendirme amaçları doğrultusunda kredi sağladıkları da gözlenmiştir.

Ülkeler borçlanmaya karar verdiklerinde bu kaynağın yurtiçinden mi, yoksa yurtdışından mı temin edileceği önem taşır. Normal koşullarda dış borçlar ülkeden net kaynak çıkışına yol açtıkları için, iç borçlanma, tercih edilen bir finansman yöntemi olmalıdır. Ancak Türkiye’de iç piyasadaki fonların yetersiz, kamunun borçlanma talebinin yüksek olması, reel faiz oranlarını yükselterek, sıcak para şeklinde yurt dışından gelen fonların iç borç senetleri almak için kullanılmasına zemin hazırlamıştır (DPT, 2001: 126).

Ülkeleri dış borçlanmaya yöneltten iki unsurdan söz edilir. Bunlar, iç tasarruf yetersizliği nedeniyle ekonomideki mevcut kaynaklara yeni kaynak ilavesi sağlamak, diğeri ise döviz cinsinden yeni ödeme araçlarına ulaşabilmektir. Dış borçlar temin edildiği an ekonomiye kaynak transferi sağlasa bile, faiz ve anapara geri ödemesi yapıldığında ülkeden kaynak çıkışı söz konusudur. Bu yüzden dış borcun fayda ve maliyeti hesaplanırken alınan borcun, ülkenin üretim gücüne ne ölçüde katkı yaptığına bakmak gerekir (Karluk, 2002: 147). Türkiye gibi gelişmekte olan ülkeler, her dönemde ulusal para

cinsinden uzun vadeli ve sabit faizle borçlanamadıkları gözlenmektedir. Orijinal Günah olarak adlandırılan bu durum, ilgili ülkelerde makroekonomik istikrarsızlık ve finansal kırılganlığın ortaya çıkmasına neden olmaktadır (Eichengreen ve Hausmann 1999; Eichengreen, Hausmann ve Panizza 2003, Hausmann ve Panizza 2003). Buna rağmen gelişmekte olan ülkelerde, düşük düzeyde seyreden tasarruflar, ekonomik büyümelerini artırma çabaları ve kısa vadeli borcu uzun vadeye dönüştürmek istemeleri nedeniyle dış borçlanmaya başvurmaktadırlar. Bu nedenle dış borç, dalgalı kur sistemini uygulayan gelişmekte olan ülkeler ve Türkiye için zorunluluk haline gelmiş ancak kur ve faiz riskini de beraberinde getirmektedir (Ateş, 2002: 24).

Türkiye'de borcun sürdürülebilirliği açısından dış borcun kimler tarafından nasıl kullanılacağını göstermesi açısından kamu-özel ve reel-finance kesim arasındaki ilişkilerin incelenmesi gerekmektedir. Türkiye'de reel kesim, kamu kesimi, özel kesim ve dış kesimden oluşmaktadır. Kamu kesimi, genel yönetim, yerel yönetim ve Kamu İktisadi Teşekküllerinden oluşmaktadır. Genel yönetim genel ve katma bütçeli kuruluşlardan oluşur. Özel kesim ise, mali olmayan özel kuruluşlar (şirketler) ve özel kişiler (hanehalkı) olarak sınıflandırılmaktadır. Mali kesim ise parasal kesim ve parasal olmayan mali kurumlardır. Parasal kesim, Merkez Bankası ile kamu ve özel mevduat bankalarından oluşmaktadır. Parasal olmayan mali kuruluşlar ise kalkınma ve yatırım bankaları, sosyal güvenlik kurumları, sigorta şirketleri ve kredi kooperatiflerdir. Türkiye'de kamu kesimi ve özel kuruluşların genel olarak finansman açığı verdikleri gözlenmiştir. Özellikle kamu kesimi açıkları yeni bir olgu olmayıp, gerek bütçe, gerekse KİT açıkları nedeniyle uzun yıllardır açık vermektedir. Ancak, 1980 öncesi kamu açıkları genellikle KİT açıklarından kaynaklanırken, 1980 sonrasında kamu kesimi açıklarının kaynağı, niteliği ve finansman şekli önemli bir yapısal değişime uğramıştır (İTO; 1998: 27-28). Kamu kesimi açıklarından kaynaklanan fon maliyetlerindeki yükselme, sadece bu kesime zarar vermemekte, özel kesimin rekabet gücünü de olumsuz etkilemektedir. Sürekli yükselen finansman maliyetleri özel sektörü borç verilebilir fonlar piyasasının dışına iterken (finansal dışlama) kamu kesimini, borcun borçla kapatılması anlamına gelen ponzifinansmana yönelterek, bütçe disiplinini bozmaktadır. Dış finansal liberalleşme sonucunda, yabancı sermayenin ülkeye girişi ile ortaya çıkan iç piyasadaki likidite artışı, kamu harcamalarının kolayca finanse edilmesini sağlayarak, harcamaların artmasına neden olmaktadır. Türkiye'de dış finansal liberalleşmeye geçildiği 1989 yılından sonra bütçe açıkları olağanüstü artış göstermesine rağmen, özellikle kısa vadeli sermaye hareketlerinin ülkeye girişi sonucu, kamu harcamalarının finansmanı sorun olarak algılanmamış, açıkları azaltma yönünde bir kararlılığın olmadığı gözlenmiştir. Kamunun yüksek borçluluk düzeyi, bu açıkları finanse etmek için mali kesime teklif ettiği getirinin yüksek olması, kamuya borç verenlerin hevesini artırmıştır. Yabancı kaynak girişini teşvik eden yüksek faiz-düşük kur sarmalı, kamunun borç alma isteğini, yabancı yatırımcı için de ödünç vermeyi cazip hale getirirken; alınan kaynakların üretken yatırımlar yerine, spekülasyon alanlarına yönelmesini sağlamıştır (Takım, 2008: 51; DPT, 2001: 49).

Türk ekonomisinin ekonomik dinamikleri dikkate alındığında bütün dönemler homojen özellik taşımadığından dış borçların gelişim seyri, birçok yönden farklı özellikleri taşıması nedeniyle, 1989 öncesi dönem ve dış finansal liberalleşmenin sağlandığı 1989 sonrası dönem olmak üzere iki dönem halinde incelemek mümkündür. Her şeyden önce 1989 yılında yaşanan üç önemli gelişme bu çalışmanın dönemlerinin belirlenmesinde etkili olmuştur. Bunlar, 24 Ocak Kararları ile başlayan ve 1989 yılına kadar daha önceleri baskı altında tutulan reel ücretlerin yükseltilmesi, var olan kamu açıklarını daha da yükseltmiştir. İkincisi, kamu açıklarının finansmanında Merkez Bankası kaynaklarını kullanmak yerine iç borçlanmaya gidilmesi faiz oranlarını yükseltmiş, bu durum hem borç yükünün artmasına hem de vade yapısının kısılmasına neden olmuştur. Üçüncüsü ise, finansal liberalleşmenin son aşaması olarak kabul edilen, 32 sayılı kararla Türk Lirasının konvertibil bir para haline gelmesi, dönemin karakteristik özelliklerini yansıtmaktadır (Önder, 2005: 72).

3. Dış Finansal Liberalleşme Öncesi Dönemde Türkiye’de Dış Borçlar

3.1. 1923–1980 Dönemi

Osmanlı devletinin” ecnebilerin müstemlekesi” haline geldiğini dile getiren Atatürk, sömürgeleşme sürecinde imtiyazlı yabancı şirketlerin ve sorumsuzca sürdürülen dış borçlanmaların büyük rolü olduğunu belirtmektedir. Lozan antlaşmasında, batılı devletlerin kapitülasyonların kaldırılması konusunda direnmeleri bu kaygının geçerliliğini doğrulamaktadır. Osmanlı devletini yarı sömürge haline getiren süreçte dış borçlanmanın rolü yönetici kadronun bilinçlenmesini sağlamış, cumhuriyet döneminin ilk yirmi yılında, denk bütçe hazırlanmasına azami derecede özen gösterilmiş ve sınırlı ölçüde dış borçlanmaya gidilmiş; ilk on yılında da hem borçlanma konusundaki çekingenlik hem de halkın güvenini kazanmak amacıyla iç borçlanmaya gidilmemiştir. Dış kaynak konusundaki kaygılar dış kaynağa tamamen karşı çıkma şeklinde değil; çekingenlik ve ihtiyatlılık düzeyinde kalmış, Türkiye’nin sanayileşme ve kalkınma sürecinde bir ülke olma hedefiyle, yabancı kaynak kullanmanın gereğine vurgu yapılmıştır. Bu düşüncenin sonucu olarak, daha Kurtuluş Savaşı yıllarında yabancı sermaye ile işbirliğinden yana bir tutum sergilendiği görülmektedir. Örneğin, 1920 yılında Ereğli madenlerinin işletme hakkı İtalyanlara verilmiş, Musul-Kerkük demiryolu ve maden işletme ayrıcalığı için Amerikan şirketi ve İstanbul’daki tramvay, telefon, su ve elektrik şirketlerinin Osmanlı döneminde almış oldukları ayrıcalıkları onaylayan yeni anlaşmalar yapılmıştır (Tezel, 2002: 191–194; Kepenek ve Yentürk, 2005: 103; Yüksel, 1990: 5).

Cumhuriyetin kurulduğu dönemde Türk hükümetlerinin batılı ülkelerden ve sermaye piyasalarından borç almasını zora sokan koşullar mevcuttur. Ankara hükümeti savaşın ortaya çıkardığı kaynak sıkıntısını aşabilmek için Fransız ve ABD para ve kredi piyasalarından borç alma çabaları sonuçsuz kalmıştır. Lozan barış görüşmelerinde

Avrupalıların dış borç konusunu yeni Türk devletinin siyasi bağımsızlığını sınırlamak için bir vesile olarak görmüşlerdir. Lozan antlaşması gereğince Osmanlı borçlarının Türkiye'ye düşen kısmının ödenmesindeki zorluklar nedeniyle Osmanlı borçlarının olumsuz anıları cumhuriyetin ilk yıllarında dış borçlanmayı sınırlandırmıştır. Osmanlı borçlarından Türkiye'nin payına düşen 107,5 milyon altın Osmanlı Liralık borcun ödenmesi için Düyun-u Umumiye ile yapılan sözleşme 1928 yılında TBMM'de onaylanmıştır. Anlaşmaya göre Türkiye, 1929–1954 yılları arasında %37'lik bir indirimle 68,2 milyon altın Osmanlı Lirası ödeyecekti. 1929 yılında çok zorlanarak ödenen birinci taksitten sonra, Büyük Krizin ödemeler dengesinde ortaya çıkardığı açık nedeniyle 1930 yılında ikinci taksit ödenememiştir. Bunun üzerine yapılan yeni bir anlaşma ile Osmanlıdan kalan borçlar 8,6 milyon, faizleri de 700 bin Liraya indirilerek 1938 yılına kadar borç taksitlerinin tamamı ödenmiştir. Bütün bu olumsuz koşullar rağmen, cumhuriyetin ilk yıllarından itibaren dış finansmana başvurularak büyük yatırım projelerini gerçekleştirme eğiliminin var olduğunu söylemek mümkündür (Tezel, 2002: 201–211).

İkinci Dünya Savaşının başlamasıyla birlikte savaşa katılmamasına rağmen artan savunma giderlerini karşılamak amacıyla batılı devletlerden yeni dış borç teminine gidilmiş, savaş sonrası dönemde Truman Doktrini çerçevesinde yapılan Marshall yardımı ile devletlerarası ve siyasal amaçlı borçlanmalar gerçekleşmiştir (Bal, 1998: 70).

Liberal ekonomi politikalarının uygulandığı 1950 yılından sonra altyapı yatırımlarının, dış borçlarla finanse edilmesi Türkiye'nin dış borcunu artırmıştır. Bu dönemde uygulanan serbest ve denetimsiz bir dış ticaret politikasının sonucu olarak artan döviz ihtiyacının giderek yükselmesi sonucunda 1950 yılında 775 milyon TL olan dış borç, 1960 yılında %800 oranında artarak 6,210 milyon TL'ye yükselmiştir. Bu dönemde IMF tarafından önerilen istikrar programının uygulanmasına rağmen, ekonominin içinde bulunduğu darboğaz aşılammış, dış kaynak bulamadığı için vadesi gelen dış borçların ödenememesi, Türk ekonomisini moratoryum ilan etmeye kadar götürmüştür (Cankay, 1993: 42).

Ekonomik kalkınmayı gerçekleştirmek için önemli ölçüde yatırımın yapılması gerekliliği ve dış ticaret açıklarının devam etmesi planlama dönemi öncesinde olduğu gibi 1960 yılından sonra da devam etmiş, dış kaynağa olan bağımlılık azaltılmadığından planlama döneminde dış borca gidildiği gözlenmiştir. Planlı dönem boyunca öngörülen yüksek ekonomik büyüme için gerekli olan aramalı ithalatının yapılamamış olması ve artan kamu açıkları, bu dönemde dış finansman ihtiyacını ortaya çıkarmıştır. Türkiye bu dönemde dış finansman ihtiyacını ağırlıklı olarak OECD ülkelerinden, özellikle de Almanya'dan ve ABD'den temin etmiştir (Cankay, 1993: 42–43). 1960–1970 döneminde IMF ile dış kaynak girişini sağlamak üzere kredi anlaşmaları yapılmış ve IMF'nin daha sonraki yıllarda da devam edecek olan ekonomi üzerindeki denetimi süreklilik kazanmıştır (Karagöl, 2010: 5).

1970’li yıllarda korumacı dış ticaret politikasının gereği olarak sıkı bir kambiyo rejimi uygulanmış ve Türk Lirasını aşırı değerlendiren sabit kur politikası izlenmesine rağmen bu politikalar ihracatı artırmadığı gibi işçi dövizlerinde azalmaya neden olmuştur. 1970–1980 döneminde dış açık devam etmiş, yurtdışında yaşayan Türk işçilerinin birikimlerinin Türkiye’ye transferini teşvik etmek, ithalatın finansmanı için dış borç sağlayarak kısa vadeli döviz sıkıntısını gidermek, döviz rezervlerini artırarak döviz darboğazını aşmaya yardımcı olmak amacıyla, 1976 yılında Kredi Mektuplu Döviz Tevdiat Hesabı (KMDTH) enstrümanı geliştirilmiştir (Takım, 2011:346). Bu dönemde artan işçi dövizleri dış borçlanma ihtiyacını azaltsa da yükselen ithalat, dış borç ihtiyacını artırmıştır. Ancak bu dönemde dış borcun kaynağı değişmiş, dış kaynak temininde ABD’nin yerini AET (Avrupa Ekonomik Topluluğu) almış, dönemin ikinci yarısından itibaren dış kaynaklı ekonomik bunalım yurtiçi ekonomiye yansıtılmadan suni bir refah artışı dış borç sayesinde gerçekleşmiştir (Cankay, 1993: 45). Öte yandan Kıbrıs harekâtı ve aynı yıl başlayan petrol darboğazı, Türkiye’nin dış ödeme güçlükleri ve ticari faaliyette bulunduğu ülkelerdeki ekonomik durgunluk, var olan dış borç sorununu daha da derinleştirmiştir (Kepenek ve Yentürk, 2005: 304). Türkiye, 1970–1980 yılları arasında dış borç temin etme gayretlerinin yanı sıra, yüksek faizli ve kısa vadeli ödenemeyen borçları ertelemek istemiş, borç yönetiminde meydana gelen bozulmalar, kredi notundaki düşme nedeniyle, onbeş borç ertelemesinin altısı 1978–1982 arasında gerçekleşmiştir (Karagöl, 2010: 6).

Özetle planlı kalkınma döneminden başlamak üzere ihracat karşılığı dövizlerin dış ödemeleri karşılayamadığı, dış kaynak girişi yabancı sermaye yoluyla değil, dış borç şeklinde ortaya çıkmıştır. 1974 yılında tamamı orta ve uzun vadeli olmak üzere 2,9 milyar dolar olan dış borçlar, 1980 yılının 15,7 milyar dolara ulaşmış, ekonomi politikalarının dizayn edilmesinde dış borçlar belirleyici olmuştur (Kepenek ve Yentürk, 2005: 304).

3.2. 1980–1989 Dönemi

Uluslararası ekonomide 1980’li yıllar mal ticaretinden çok sermaye hareketlerinde serbestleşmenin yaşandığı yıllardır. Türkiye gibi birçok gelişmekte olan ülkede, genellikle cari açığı finanse etmek amacıyla yüksek boyutlara ulaşan sermaye hareketleri, 1990’lı yıllarda bu ülkelerin dış borç stoklarında artmaya neden olmuştur. Bu yüzden dış borçlanma, gelişmekte olan ülkelerin dış kaynak kullanmalarının önemli bir unsuru haline gelmiş, dış borçların ödenememesi gelişmekte olan ülkelerin ekonomik krize girmelerinde etkili olmuştur (Kepenek ve Yentürk, 2005: 610–611).

Teorik olarak istikrar programı uygulayan bazı ülkeler sürdürülebilirliği olmayan aşırı dış borçlanma eğilimi taşırlar. 1982–1983 yılları arasında Şili, 1994’te Meksika ve 1990’ların başında İngiltere, finansal liberalleşmeden sonra aşırı borçlanan ülkelere örnektirler. Aynı kural Türkiye için de geçerli olup, 1980 yılından sonra

uygulanan dışa açılma politikalarının sonucunda iç borç artışına paralel olarak dış borçlar da artmış, borcun sürdürülebilirliği sağlanamadığından 1994 krizi yaşanmıştır (TCMB, 2002: 66). Kimi ekonomistlere göre 1994 krizi 1980'li yılların sonundan itibaren uygulanan denetimsiz finansal liberalleşme politikalarının sonucudur. Finansal liberalleşme sonrasında gelişmekte olan ülkelere yönelen spekülasyon amaçlı sermaye girişleri kamu borcu ile birlikte faiz ödemelerini artırdığından, 1990'lı yıllarda Türkiye dahil birçok gelişmekte olan ülke deneyiminde görüldüğü gibi kamu harcamalarının içerisinde faiz ödemelerini yükselterek yeniden borçlanmaya gidilmesi, borç kısır döngüsü oluşturmuştur.

Türkiye'de cumhuriyetin kuruluşundan 1980'li yıllara kadar devlet borçları ağırlıklı olarak dış borç şeklinde gerçekleşmiştir. 1980 sonrası dönemde ağır borç yükü altındaki ekonomi borcu borçla kapatarak ayakta durabilmiştir. Ödemeler bilançosu açıkları, yüksek enflasyon, KİT açıkları ve siyasi istikrarsızlık 1980 yılında Türkiye ekonomisinde yapısal bir kırılmanın yaşanmasına neden olmuş, bu yapısal kırılmaya bağlı olarak Türkiye'nin borç yapısında da köklü dönüşümler yaşanmıştır. (Cankay, 1993: 45; Koçak, 2009: 80).

1980 sonrasında hızlı ve kontrolsüz dışa açılma, dış borç stokunun daha da artmasına neden olmuş, toplam dış borç stokunun GSYİH içindeki payı 1970'lerin sonunda %20 düzeyinde iken 1980'lerin sonunda %40'lara yükselmiştir. Tablo 1'de görüleceği üzere 1980 yılında 15 milyar dolar olan dış borç 1989 yılında yaklaşık üç kata yakın bir artışla 42 milyar dolara ulaşmıştır. Bu dönemde, özellikle orta ve uzun vadeli borçlardaki artış, toplam borç stokunun artmasında etkili olmuştur. Öte yandan kamu dış borcunun GSYİH'ya oranı 1980'lerde %24 iken 1990'larda %21'e düşmesine rağmen, özel sektör dış borcu neredeyse üç katına çıkmış; 1980'lerde %5 iken 1990'larda %14'e ulaşmıştır (Karagöl, 2010: 7; DPT, 2001: 53 TCMB, 2002: 26).

Tablo: 1
1980–1989 Döneminde Dış Borç Stokunun Vadeye Göre Dağılımı (Milyon Dolar)

Yıllar	Kısa Vadeli	Orta ve Uzun Vadeli	Toplam	Dış Borç/GSYİH
1980	2,505	13,229	15,734	22,35
1981	2,179	14,448	16,627	25,00
1982	1,764	16,094	17,858	26,79
1983	2,281	16,533	18,814	29,53
1984	3,180	17,643	20,823	34,05
1985	4,759	20,901	25,660	37,43
1986	6,349	25,857	32,206	41,99
1987	7,623	32,703	40,326	46,21
1988	6,417	34,305	40,722	45,11
1989	5,745	36,006	41,750	38,45

Kaynak: Çeşitli Yıllar Kamu Borç Yönetim Raporları, <<http://www.hazine.gov.tr>>, 22.02.2011.

Tablo: 1’de görüldüğü gibi ele alınan dönemde kısa vadeli borçların toplam borçlar içerisindeki payı önce yükselmiş, sonra düşmüştür. Örneğin, 1980 yılında kısa vadeli borçların toplam borçların içindeki payı %15 iken, 1987 yılında bu oran %19’a yükselmiş, 1988 yılında %15’e; 1989 yılında ise %13’e düşmüştür. Toplam borç stoku içerisinde kısa vadeli borçların oranı düşse de kambiyo rejiminin liberalleşmesine paralel olarak 1984 yılından sonra Döviz Tevdiat Hesaplarının artmasıyla kısa vadeli borçlarda artış görülmüştür (Evgin, 2000: 52).

Özetle, 1989 yılında henüz finansal piyasalarda rekabetçi bir ortam oluşmadan sermaye hareketlerine getirilen sınırlamaların kaldırılmasıyla, finansal piyasalar kısa vadeli sermaye hareketlerinin etkisinde kalmıştır. Sermaye girişleri sonucunda Türk Lirası yabancı paralar karşısında değer kazanmış, bu durum yurtiçinde üretilen malları dış alıcılar için pahalı hale getirerek ihracatı azalıp, ithalatın artmasına neden olmuştur. Finansal liberalleşme sonrasında uluslararası finans teorisine uygun olarak yurtiçi piyasalarda döviz kuru ve faiz oranları birbirine bağlı hale gelmiş ve Merkez Bankasının bu enstrümanları bir politika aracı olarak birbirinden bağımsız uygulama imkânı ortadan kalkmıştır. Böyle bir ortamda dış kaynak akışını sağlamak için, yurtiçi faiz oranlarının yükselmesine razı olunmuştur. Kısa vadeli yabancı kaynakların ülkeye çekilmesini motive eden bu durum, yabancı yatırımcılara daha fazla getiri sunarken, kamu açıklarının dış kaynaklarla finanse edilmesine de neden olarak, Türkiye’nin dış borçlarını yükseltmiştir (Yeldan, 2004: 135).

3.3. Dış Finansal Liberalleşme Sonrası Dönemde Türkiye’de Dış Borçlar

Ekonomi terminolojisinde ülkelerin dışa açıklık düzeyi arttıkça dış borçluluk düzeyinin arttığı konusunda genel bir kanının olduğu söylenebilir. Dış finansal liberalleşme ile birlikte Türk ekonomisinde, sermaye girişleri parasal büyüklükler üzerinde baskı oluşturmuş, ticari işlemler yabancı para cinsinden yapılmaya başlanmış ve toplam varlıklar içerisinde yabancı varlıkların payı giderek artmıştır. Yabancı varlıklarda görülen kontrolsüz artış nedeniyle 1990 yılından sonra bir para programı uygulanamamış, Türk Lirasının değerlendirilmesini bir ölçüde hafifletmek ve ani sermaye çıkışlarının makroekonomik dengeleri bozmaması için Merkez Bankası döviz rezervlerini artırmak zorunda bırakılmış, rezervleri yüksek tutmak ise parasal tabanı genişletmiştir. Parasal tabandaki genişlemenin enflasyonu yükseltmemesi için Merkez Bankasının piyasaya süreceği kağıtlarla sterilize edilmesini gerektirmiştir¹. Ancak sterilizasyon, sorunsuz

¹ Döviz müdahalesi yerli paranın değerini düşürmek amacıyla yapıldığında, yerli para karşılığında yabancı para alınmaktadır. Bu işlemler sırasında merkez bankası piyasaya yerli para vereceğinden para arzı artmaktadır. Benzer şekilde, döviz müdahalesi yerli paranın değerini artırmak amacıyla yapıldığında da yabancı para satılıp, karşılığında yerli para alındığından para arzı azaltılmaktadır. Sterilizasyon, Merkez Bankalarının, çeşitli nedenlerle ortaya çıkan para arzı artışlarının etkilerini dengelemek için yaptıkları açık piyasa işlemleridir. Örneğin, Merkez Bankası döviz satın aldığı zaman para arzındaki artışı menkul değer

işlememiş, faiz oranlarını ve kamu açıklarını artırıcı etki yapmıştır. Uygulama sonuçlarına bakıldığında parasal tabandaki artışın sterilize edilmesi yerine likiditenin, hazine kağıtlarıyla kamu tarafından kullanılması, faiz oranlarını yükseltmiştir (Yentürk, 2003: 282; 1997:138; Yeldan, 2004: 141).

Keynesyen teori, faiz oranlarının yükseltilmesi yatırımların maliyetini artıracığından, sermaye oluşumu için düşük faiz politikalarını önermektedir. Neoklasik teoriye göre de sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi sonucu faiz oranlarının yükseltilmesi, tasarrufların sermaye yetersizliği yaşayan ülkelere yönelmesini sağlamaktadır. McKinnon (1973) ve Shaw (1973) tarafından geliştirilen finansal liberalizasyon teorisine göre faiz oranları tasarruflar ve yatırımlar yoluyla ekonomik büyümeyi sağlamada etkili olmaktadır. Ekonomik büyüme için finansal liberalizasyona gidilmesi gerektiğini savunan McKinnon ve Shaw, gelişmekte olan ülkelerde uygulanan yüksek faiz oranlarının hızlı ekonomik büyüme için gerekli tasarruf arz ve talebini sağlayacağını, düşük reel faiz oranlarının ise sermaye çıkışına neden olarak tasarrufları azaltacağını savunmaktadırlar (Parasız, 2002: 349). Türk ekonomisinde, McKinnon ve Shaw ekolüne uygun olarak finansal anlamda dış piyasalarla bütünleşme 32 sayılı Karar'la gerçekleştirilmiştir. Bu karar, yurtdışı tasarrufların ülkeye çekilmesi noktasında finansal piyasaların dış piyasalarla eklemlenmesi adına döneminin en liberal özellikler taşıdığını söylemek mümkündür. Esasen bu kararı, 1983 tarihli 28 sayılı kararla başlayan ve 1984 tarihli 30 sayılı kararla devam eden kambiyo rejiminin serbestleştirme çabalarındaki en son aşama olarak değerlendirmek gerekir. Tüm bu çabalarla, Türkiye'de yerleşik gerçek ve tüzel kişilerin yurtdışından aynı ve nakdi kredi temin etmeleri serbest bırakılmış, yerleşiklerin döviz bulundurma, döviz kredisi alma, döviz ithali ve yurtdışına döviz ihracı önündeki sınırlandırmalar azaltılmış, özel sektör borçlanması daha rahat yapılabilir hale gelmiştir. Sıcak para girişleri için uygun koşullar oluşturan bu durum, 1990'lar boyunca dış borç birikim sürecine önemli ivmeler kazandırmıştır (Sarı, 2004: 53).

Bir ülkenin borçluluk durumunu gösteren dış borç stoku, kamu kesimi dış borçları, Merkez Bankası borçları ve özel sektörün dış borçlarından oluşmaktadır. Tablo: 2'de Türkiye'de dış finansal liberalleşme sonrası 1990–2010 dönemine ait dış borç stokuna ait alt kalemlerin gelişimi ve toplam borcun GSYİH'ya oranı gösterilmektedir. Dış finansal liberalleşmeye geçişin ardından Türkiye'nin dış borçlarında önemli artış yaşanmış, 1990 yılında toplam dış borçlar 52 milyar dolar iken 2000 yılında 118 milyar dolara yükselmiştir. Ekonomik krizin yaşandığı 2001 yılında 113 milyar dolara düştükten sonra, 2002 yılında 129 milyar dolara yükselen toplam dış borç stoku, 2003 yılında 144 milyar

satışıyla piyasadan çekmeye çalışır ve bu şekilde döviz piyasasına yapılmış müdahaleyi sterilize etmiş olur (Ağcaer, Dalgacı Kur Rejimi Altında Merkez Bankası Müdahalelerinin Etkinliği, Türkiye Üzerine Bir Çalışma 2003:8; TCMB Terimler Sözlüğü; 2011, http://www.tcmb.gov.tr/yeni/gen_sek/sozluk.htm#sterilizasyon).

dolara yükselmiştir. Bu dönemde Merkez Bankası dâhil kamu sektörü dış borç stoku %7 oranında, özel sektör orta ve uzun vadeli dış borç stoku ise finansal olmayan kuruluşların borçlarına bağlı olarak %5 oranında artmıştır. Toplam Dış Borç Stokunun yükselmesi, önemli bir ekonomik gösterge olarak değerlendirilmekle birlikte, dış borcu karşılama oranını ifade eden dış borç servisinin sağlıklı işlemesi en az borç stokunun miktarı kadar önem taşımaktadır. Öte yandan toplam dış borç stokunun içinde borcun faizi ve vade yapısı da borcun sürdürülebilirliğini etkilemektedir. Borç ödeme kapasitesine ilişkin önemli bir gösterge olan dış borç servisi oranı, 2003 yılında ihracat ve turizm gelirlerindeki artış ve dış borç servis miktarındaki azalma sonucu düşüş gözlenmiştir (TCMB, 2003: 15–74; Yalçın, 2005: 41). Ancak Türk lirasının değer kazanması, cari işlemler dengesinin açık vermesine neden olmuş, cari işlemler açığı ve rezerv artışını finanse etmek için dış kaynak kullanılmıştır.

2004 yılında toplam dış borç stoku 160 milyar dolar olup, bu borcun 32 milyar doları kısa vadeli; 128 milyar doları ise uzun vadeli. Kısa vadeli borcun 27 milyar doları özel sektöre, uzun vadeli borcun 73 milyar doları kamuya, 18 milyar doları Merkez Bankasına ve 37 milyar doları özel sektöre aittir. 2005 yılında kısa vadeli borçlardaki artış hızı devam ederek 38 milyar dolara ulaşmış, uzun vadeli borçlar ise 132 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Uzun vadeli borcun 68 milyar doları kamuya; 12 milyar doları Merkez Bankasına, 51 milyar doları ise özel sektöre ait olup, dış borç stokunun GSYİH'ya oranı da %35'e düşmüştür. 2006 yılında 207 milyar dolar olan dış borcun 42 milyar doları kısa, 165 milyar doları ise uzun vadeli. 2006 yılında da özel sektör borçları artmaya devam ederek kısa vadeli borcun 38 milyar doları özel sektöre aittir. Uzun vadeli borcun 69 milyar doları kamuya, 13 milyar doları Merkez Bankasına, 82 milyar doları ise özel sektöre aittir. 2007 yılında toplam dış borç stoku 249 milyar olup bu borcun 43 milyar doları kısa vadeli. Uzun vadeli borcun 71 milyar doları kamuya, 13 milyar doları Merkez Bankasına, 121 milyar doları ise özel sektöre aittir. 2008 yılında toplam dış borç stoku yükselmeye devam ederek 280 milyar dolara ulaşmış, bu borcun 47 milyar doları özel sektöre ait olmak üzere 53 milyar doları kısa vadeli, 227 milyar doları ise uzun vadeli. Uzun vadeli borcun 75 milyar doları kamuya, 12 milyar doları Merkez Bankasına ait olup, özel sektörün borçları ise daha önceki yıllarda olduğu gibi artarak 140 milyar dolara ulaşmıştır. 2009 yılında küresel finansal krizin etkisiyle toplam dış borç stoku 268 milyara düşmüş, bu borcun 49 milyar doları kısa vadeli, 219 milyar doları ise uzun vadeli. Kısa vadeli borcun 44 milyar doları özel sektöre aittir. Uzun vadeli borcun 79 milyar doları kamuya, 11 milyar doları Merkez Bankasına, 127 milyar doları ise özel sektöre aittir (Hazine Müsteşarlığı, 2011: 30–32). 2009 yılında özel sektör borçlarının toplam dış borç stoku içerisindeki payı yaklaşık olarak %64 ve kamu kesimi borçlarının payı %30,8 olarak gerçekleşmiştir. 2010 yılında ise GSYİH'daki artış nedeniyle toplam dış borç stokunun GSYİH'ya oranı %39,5'e düşmüştür. İncelenen dönem içerisinde Türkiye'de dış borçlar dolar cinsinden yaklaşık altı kat artmıştır.

Tablo: 2'de 1990–2010 yılları arasında Türkiye'de dış borçların alıcılara göre dağılımı gösterilmektedir. Tablo: 2'deki verileri bir bütün olarak değerlendirdiğimizde dış finansal liberalleşmeye geçtikten sonra 2001 yılına kadar Türkiye'de bir yandan dış borçlar artarken diğer yandan Dış Borç/GSYİH oranının arttığı görülür. 2001 yılından sonra dış borç stoku sayısal olarak artsa da ekonomik büyüme hızının, dış borç artış hızından yüksek olması nedeniyle Dış Borç/GSYİH oranının düştüğü görülmektedir. Ekonomik büyüme arttıkça bu oranın azalması beklenen bir durumdur. Türk ekonomisinde Dış Borç Stoku/GSYİH oranı ile ekonomik büyüme arasında yakın bir ilişki olduğunu söylemek mümkündür. Dış Borç/GSYİH oranının yüksek olduğu 1994, 1999 ve 2001 yıllarında ekonomi küçülmüş, 2002 yılından itibaren Dış Borç /GSYİH oranında meydana gelen düşüşler ile birlikte, ekonomik büyüme yükselmiştir. Global mali krizin etkilerini iyice hissettirdiği 2009 yılı bir yana bırakılırsa Türk ekonomisinde 2002–2008 yılları arasında yaklaşık olarak ortalama %6'lık bir büyüme gerçekleşmiştir. Bu dönemde büyüme oranlarındaki yükselmenin özel sektör borçlanması ile yakından ilişkili olduğu söylenebilir (Karagöl, 2010: 21–22).

Tablo: 2
1990–2010 Döneminde Türkiye'de Dış Borç Stoku (Milyon \$)

Yıllar	Kamu Kesimi	TCMB	Özel Kesim	Toplam Dış Borçlar	GSYİH	Dış Borç/ GSYİH	Dış Borç Faizi
1990	33,204	7,479	1,798	51,990	200,555	34,5	3,264
1991	34,970	6,650	2,252	52,990	200,502	35,3	3,440
1992	36,111	6,150	3,184	58,105	210,584	36,7	3,439
1993	39,597	6,618	5,968	70,716	238,377	39,6	3,574
1994	41,686	8,941	6,144	68,081	176,955	51,5	3,923
1995	41,564	11,170	7,619	76,054	225,941	43,5	4,303
1996	40,016	11,389	10,733	79,210	243,412	44,1	4,200
1997	38,857	10,868	16,812	84,227	253,706	43,3	4,558
1998	39,891	12,073	23,680	96,418	270,947	40,6	4,823
1999	42,385	10,312	27,367	102,983	247,544	53,1	5,450
2000	47,803	13,429	29,153	118,602	265,384	50,1	6,299
2001	46,287	23,753	27,667	113,592	196,736	76,9	7,134
2002	64,534	22,003	42,987	129,523	230,494	56,2	6,402
2003	70,844	24,373	48,875	144,067	304,901	47,3	6,987
2004	75,668	21,410	63,902	160,977	390,387	41,2	7,148
2005	70,411	15,425	83,895	169,832	481,497	35,3	8,034
2006	71,587	15,628	120,328	207,761	526,429	39,5	8,556
2007	73,524	15,860	160,060	249,425	648,754	38,4	10,110
2008	71,285	14,066	188,318	280,444	741,792	37,8	11,347
2009	83,454	13,305	172,007	268,764	617,611	43,6	9,876
2010	88,923	11,827	189,601	290,350	734,177	39,5	8,325

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, Çeşitli Yıllar Kamu Borç Yönetim Raporlarından Tarafımızca Hazırlanmıştır, <<http://www.hazine.gov.tr>>.

Tablo: 2’de dikkati çeken diğer bir nokta, 1990’lı yıllarda kamu kesimi borçları özel sektör borçlarından daha az iken, 1995 yılından itibaren durağan hale gelmiş, bu tarihten itibaren özel sektör borçları hızlı bir biçimde yükselmiştir. İlk defa 2005 yılında özel kesim borçları kamu kesiminin borçlarını geçmiştir; 2010 yılına gelindiğinde özel sektörün borçları, kamu kesiminin borçlarının yaklaşık iki katına ulaşmıştır. İncelenen dönem içerisinde özellikle bankacılık sektörünün yurtdışından temin ettiği krediler, özel sektörün borçluluk oranının yükselmesine neden olmaktadır. Kamunun borçluluk oranının yüksek olması nedeniyle yurtiçi piyasalardan yüksek maliyetli fonlar yerine, özel sektör fon temini için dış piyasalara yönelmiştir. Ancak kredi maliyetlerinin yüksekliği nedeniyle, kullanılan kredi miktarı sınırlı kalmıştır. Bu durum 2000’li yılların ortalarından sonra tersine dönmüş, ekonomik aktivitede düzelme ile birlikte özel sektör yurt dışından düşük faizle kredi temin etmiş, bu kesim için yurtdışından borçlanmak daha kolay olmuştur. Özel sektör borçlarının döviz cinsinden yapılması ve kısa vadeli oluşu 1994 ve 2000–2001 krizlerinde olduğu gibi ani sermaye çıkışlarına neden olmakta ve ekonomik krize neden olmaktadır. Ani sermaye çıkışları 1994 Meksika ve 1997 Güneydoğu Asya krizlerinde olduğu gibi ülke parasının büyük oranda değer kaybetmesi, ithal girdi kullanan sektörlerde döviz cinsinden borçlanan şirketleri kur riskine maruz bırakarak makroekonomik dengesizliğe neden olmaktadır (Özmen ve Yalçın, 2007: 18; Karagöl, 2010: 14).

Toplam dış borç stokunun vadelerine ve kullanımına göre dağılımını gösteren Tablo: 3’de görüleceği üzere, 1980 yılında kısa vadeli borçların toplam borç stoku içindeki payı %10 düzeyinde iken, 1990 yılına kadar sürekli artış göstererek %18’e yükselmiştir (DPT, 2001: 57). Sonraki yıllarda sürekli artış gösteren bu oran, kriz nedeniyle 2001 yılında %14’e, 2002 yılında ise %12’ye düşmüştür. Toplam borç stoku içinde kısa vadeli borçların payı 2004 yılında %20’ye çıkmış, 2007 yılında %17’ye gerilemesine rağmen, küresel ekonomik kriz nedeniyle 2009 yılında %19’a 2010 yılında ise %27’ye yükselmiştir. Özellikle ara ve yatırım malları ithalatının artması bir yandan cari açığı artırırken, bu açığın finansmanı için yabancı sermaye ve dış borçlanmaya gidilmesi, özel sektörün yurt dışına olan borçlarını artırmaktadır.

Tablo: 3’de görüleceği üzere özel sektörün 1990 yılında dış borçlar içindeki payı %14 iken 1995 yılına kadar sürekli azalmış, 1996 yılından itibaren artmaya başlamıştır. 2000 yılından sonra daha da artmış, 2010 yılında 189 milyar dolar olan özel sektör borçlarının toplam dış borç stoku içerisindeki payı %65’e yükselmiştir. 2010 yılında kamu kesiminin 88 milyar dolarlık borcu ile borç stokunun %30’unu oluşturmuş, Merkez Bankasının payı ise 2010 yılında %4’e düşmüştür.

Özetle dış finansal liberalleşme sonrası Türkiye’de toplam dış borç stoku artarken dış borç stoku içinde kamu borcundaki artış hızı yavaşlamış, Merkez Bankasının dış borç stoku azalmaya başlamıştır. Buna rağmen özel kesimin dış borç stoku ile birlikte dış borç yükü de artmıştır. Özellikle ticari bankaların kısa vadeli borçları bu dönemde hızlı

bir biçimde artmıştır. Özel sektör yurtdışından temin ettiği kaynakları verimli kullansa bile dış borçlanmanın bu hızla devam etmesi ekonomiyi dış şoklara açık hale getirmektedir.

Tablo: 3
1990–2010 Dönemi Dış Borç Stokunun Kullanıcı ve Vadeye Göre Dağılımı (%)

Yıllar	Vadelerine Göre Dış Borç Stoku		Kullanıcılara Göre Dış Borç Stoku		
	Kısa Vadeli	Uzun Vadeli	Kamu Kesimi	Özel Kesim	TCMB
1990	18,2	81,8	63,8	14,3	21,9
1991	17,2	82,8	65,9	12,5	21,6
1992	21,7	78,3	62,1	10,5	27,4
1993	26,2	73,8	55,9	9,3	34,8
1994	16,6	83,4	26,3	5,9	67,8
1995	20,6	79,4	34,4	6,4	59,2
1996	21,5	78,5	39,1	13,5	42,9
1997	21,0	79,0	45,3	7,3	47,4
1998	21,5	78,5	56,5	8,4	35,1
1999	22,2	77,8	60,5	9,2	30,3
2000	24,5	75,5	41,8	46,1	12,0
2001	14,4	85,6	41,5	37,1	21,4
2002	12,7	87,3	49,8	33,2	17,0
2003	16,0	84,0	49,2	33,9	16,9
2004	20,0	80,0	47,0	39,7	13,3
2005	22,6	77,4	41,5	49,4	9,1
2006	20,5	79,5	34,5	58,0	7,6
2007	17,3	82,7	29,5	64,2	6,3
2008	18,2	81,8	28,2	66,7	5,1
2009	19,2	80,8	30,8	64,3	4,9
2010	27,1	72,9	30,6	65,3	4,1

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, Çeşitli Yıllar Kamu Borç Yönetim Raporlarından Tarafımızca Hazırlanmıştır, <<http://www.hazine.gov.tr>>.

4. Borçluluk Kriterleri Açısından Türkiye'nin Dış Borçları

Ülkelerin dış borçlanma kapasitelerini ölçmede çeşitli kriterler geliştirilmiştir. Bu kriterler aynı zamanda o ülkenin çok borçlu olup olmadığını, borç servisini yerine getirip getirmeyeceğinin de göstermektedir. Bunlardan ilki brüt borç stokunun GSYİH'ya, özellikle de kısa vadeli borcun GSYİH'ya oranıdır. Her iki oranın da yüksek olması dış borçlanmada risk primini artırmakta, yabancı yatırımcılar yeni borç verirken, o ülkeden daha yüksek faiz talep etmektedirler. (Erkılıç, 2006: 9). Brüt Borç Stoku/GSYİH oranının %50'nin üzerinde olması o ülkenin çok borçlu olduğunu, %30 ile %50 arasında olması ise orta derecede borçlu olduğunu göstermektedir. Türkiye'nin dış borç stokunun GSYİH'ya oranı belirli dönemlerde %50'nin üzerine çıksa da genel olarak bu oranın altında

seyretmiştir. Ancak brüt borç stokunun GSYİH'ya oranının tek başına dikkate alınması kreditorler tarafından çoğu zaman yeterli görülmemekte, diğer finansal göstergeler de dikkate alınmaktadır. Bu oranlardan ilki net borç stokunun GSYİH'ya oranıdır. Türkiye'de 2000 yılında %38,4 olan Net Borç Stoku/GSYİH oranı 2010 yılında %23'e gerilemiştir. Yine 2002 yılında %61 olan Kamu Net Borç Stoku/GSYİH oranı 2010 yılında %28'e düşmüştür. Öte yandan dış borç stokunun büyüklüğü kadar borcun ödenebilirliğini ölçmede kullanılan diğer bir gösterge Dış Borç Faizi/GSYİH oranıdır. Bu oran 1990 yılında %1,6 iken 2001 yılına kadar sürekli yükselmiş; 2002 yılında %2,8'e yükselmiş, reel faiz oranlarının düşmesi nedeniyle 2009 yılında %1,7'ye, 2010 yılında %1,1'e gerilemiştir (Hazine Müsteşarlığı, 2011: 1–40). Türkiye'nin Dış Borç Faizi/GSYİH oranı düşmesine rağmen dış borçlar için ödenen faizler her geçen gün artarak dış borç faizi olarak yurt dışına önemli ölçüde kaynak transferi yapılmaktadır. 2002 yılında 6,4 milyar dolar olan Türkiye'nin kamu ve özel sektör dış borçları için ödenen faiz miktarı 2008 yılında 11,8 milyar dolara kadar yükselmiş, 2009'da ise 11 milyar doları geçmiştir. Türkiye 2008 yılında ihracat gelirlerinin yaklaşık %9'u kadar dış borç faiz ödemiş, 2009'da bu oran yüzde %10'un üstüne çıkmıştır (Oskay, 2010: 68).

Ülkenin dış borç stoku kadar bu borcun geri ödeme gücü de önemlidir. Her şeyden önce ülkelerin dış borçlarını ödeyebilme kabiliyeti döviz elde etme yeteneğine bağlıdır. Yüksek Dış Borç Servisi / İhracat oranı, borç ödeme kabiliyetinin yüksekliği ile birlikte ekonomideki dışa açıklığın da göstergesidir. Bu oran için kritik bir sınır belirlenmemiş, her ülkenin makroekonomik koşullarına bağlı olarak oranının değişebileceği öngörülmüştür. Türkiye'de 2002 yılında 80 olan Dış Borç Servisi / İhracat oranı 2007 yılında 45 ve 2009 yılında küresel finansal krizin etkisiyle 56 olarak gerçekleşmiştir (Karagöl, 2010: 25). Öte yandan toplam dış borç stokunun ihracata oranı da bu bağlamda dikkate alınan bir borçluluk kriteridir. Bu oranın %165–275 arası olması halinde ülke orta derece borçlu, kritik sınır olan %275'in üzerinde olması ülkenin çok borçlu olduğunu göstermektedir. Tablo: 4'de görüleceği gibi Türkiye'de dış finansal liberalleşmeye geçiş sonrasında 2003 yılına kadar bu oran kritik sınırın üzerinde gerçekleşmiştir. 2003 yılından sonra dış borçlarda artış yaşansa da ihracattaki artış, dış borç stokunun ihracata oranının düşmesine neden olmaktadır.

Borç kapasitesinin ölçülmesinde kriz göstergesi olarak da kabul edilen diğer bir oran kısa vadeli borçların döviz rezervlerine oranıdır (Furman ve diğerleri, 1998; Rodrik ve Valesco, 1999). Her şeyden önce ülkenin likiditesi hakkında bilgi veren bu oranın büyüklüğü ülkenin diğer makro ekonomik problemleri etkilemesi bakımından da önemli bir göstergedir. Yabancı yatırımcıların da dikkate aldıkları bu oranın yüksek olması, ülkenin uzun vadeli fon ihtiyaçlarının kısa vadeli enstrümanlarla finanse etmesi anlamına da gelir (Sarı, 2004: 8–9).

1990 yılında Türkiye'nin uluslararası rezervleri, kısa vadeli borç stokunun %80'ini karşılarken, kısa vadeli borçların artması sonucunda 1993 yılında, %42'ye inmiş,

1994 yılında kısa vadeli borçların azalmasıyla uluslararası rezervler, kısa vadeli borçların %76'sını karşılayabilecek konuma gelmiştir (DPT,2001: 56). 1995 yılında bu oran %88'e, 1996 yılında %103'e,1997 yılında ise %110'a yükselmiştir. 2000 yılında %80'e düşen bu oran 2001 yılında %120'ye yükselmiş, 2002 yılından sonra dalgalı bir seyir göstererek 2009 yılında Türkiye uluslar arası rezervleri ile kısa vadeli borcunun %150'sini karşılayacak duruma gelmiştir. Türk ekonomisinin borçluluk durumunu bu rasyoyu dikkate alarak değerlendirdiğimizde kısa vadeli borçlar yükselse de, uluslar arası rezervleri ile bu borçları karşılayabilecek konumda olduğunu söyleyebiliriz. Ancak günümüz ekonomik koşullarında hangi finansal varlığın kısa vadeli hangisinin uzun vadeli olduğunu tespit etmek çok da kolay olamamaktadır. Uzun vadeli gibi görünüp kısa vadeli hale gelen fonların bulunduğu dikkate alındığında yine de bu oranı temkinli yorumlamak gerekmektedir.

Tablo: 4
Dış Finansal Liberalleşme Sonrası Dış Borç Göstergeleri (1990–2010)

Yıllar	Dış Borç Stoku/İhracat (FOB)	Dış Borç Servisi / GSYH	Dış Borç Servisi / İhracat (FOB)	Faiz/ GSYH	TCMB Rezervler/Dış Borç Stoku	TCMB Rezervler/ KVB	TCMB Rezervler/İthalat (CIF)	Cari İşlemler Dengesi/TCMB Rezervler
1990	404	3,6	56	1,6	14	78	-33	-35
1991	394	3,8	55	1,7	12	70	-30	3,9
1992	398	4,1	59	1,6	13	60	-33	-12
1993	459	3,5	53	1,5	10	41	-26	-83
1994	379	5,6	55	2,2	12	76	-36	30
1995	351	5,3	55	1,9	18	88	-38	-17
1996	341	4,7	49	1,7	22	103	-40	-13
1997	321	4,9	47	1,8	23	110	-40	-13
1998	357	6,1	61	1,8	21	99	-45	9
1999	387	7,4	68	2,2	23	105	-59	-3
2000	427	8,3	79	2,4	19	81	-42	-42
2001	362	12,5	78	3,6	17	120	-47	19
2002	359	12,5	80	2,8	21	170	-54	-2
2003	304	9,1	58	2,3	24	152	-50	-21
2004	254	7,8	48	1,8	23	116	-38	-38
2005	231	7,6	50	1,7	30	137	-44	-42
2006	243	7,6	46	1,8	30	148	-45	-50
2007	232	7,5	45	1,7	30	177	-44	-50
2008	209	7,2	40	1,6	26	147	-36	-56
2009	262	9,4	56	1,7	27	150	-53	-18
2010	254	7,5	48	1,1	29	109	46	-56

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, Hazine İstatistik Yıllığı 2009; Borç Göstergeleri, 2011, s. 32, <<http://www.hazine.gov.tr/>>, 12.05.2011.

Bir ülkenin uluslararası rezervleri ile dış borçların ne kadarını ödeyebildiğini gösteren uluslararası rezervlerin toplam borç stokuna oranının düşmesi, ülkenin uluslararası rezervleri ile dış borçlarının giderek daha küçük bir bölümünü karşıladığını gösterir ve ülkenin borç ödeme kapasitesi açısından olumsuz bir gelişme olarak değerlendirilir. Türkiye'nin uluslararası rezervlerinin dış borçları karşılama oranının oldukça düşük düzeyde kaldığı; 1990 yılında Türkiye, uluslararası rezervleri ile toplam borç stokunun %15'ini karşılarken, 1993 yılında %11'ini karşılamıştır. 1993 yılından sonra bu oran yükselmeye başlamış, 1997 yılında uluslararası rezervler toplam borç stokunun %18'ini karşılarken, 1999 yılında bu oran %22'ye yükselmiş, 2000 yılında %19'a, 2001 krizinde ise %17'ye gerilemiştir. 2002 yılından 2008 yılına kadar yükselerek %30'a çıkmış, 2009'da %27'ye düşmüştür.

Türkiye'de AB ile tam üyelik müzakerelerinin devam ettiği dönemde Maastricht Kriterlerine göre AB tanımlı genel yönetim nominal borç stoku kriterleri de önemli bir değerlendirme ölçütü haline gelmiştir. 2002 yılında AB tanımlı borç stoku %73 iken 2004 yılından itibaren Euro bölgesi için eşik sınır olan %60'ın altına düşerek ele alınan dönem içerisinde azalarak 2010 yılında %41'e gerilemiştir (Hazine Müsteşarlığı, 2009: 67; 2011: 36).

5. Genel Değerlendirme ve Sonuç

Dış borç, ekonomik bir olgu gibi gözükse de, ülke içinde siyasi ve toplumsal ilişkileri etkilemekte, borç veren ülke veya finans kuruluşlarının yönlendirme çabaları, borç alan ülkenin ulusal bağımsızlığını tehdit ederken, bağımsız makroekonomik politikalarının uygulanmasını engelleyen bir mekanizma olarak ortaya çıkmaktadır.

Gelişmekte olan ülkelerde düşük ihracat düzeyi ve yurtiçi tasarrufların yetersizliği sermaye birikiminin oluşmasını engellemektedir. Bu tür ülkelerin yurtiçi kaynakları ekonomik büyümelerini finanse edemeyince yabancı sermaye ve/veya dış borç şeklindeki yurtdışı kaynaklara yöneldikleri görülmüştür. Dönemler itibariyle, bu kaynakların hangisinin kullanılacağı bir tercih olmaktan çıkıp zorunluluk haline gelmekle birlikte, genel ekonomi üzerindeki etkilerini dikkate alan borçlanma politikalarının tercih edilmesi, dış kaynakların sürdürülebilirliği açısından büyük önem taşımaktadır. Yabancı kaynağın hangi türü olursa olsun bu ülkelerin dış finansman bulmadan ekonomik kalkınmalarını gerçekleştirmeleri mümkün gözükmemektedir. Öte yandan sağlanan dış kaynak ekonomik büyümeyi finanse etse bile bu ülkelerin ulusal para birimleri cinsinden borçlanamaları kur riskini ortaya çıkarmaktadır.

Türkiye'de dönemler itibariyle farklı ekonomi politikaları uygulanmasına rağmen, dış borç sorunu her dönemde Türk ekonomisinin kronik sorunlarından biridir. 1980'li yıllardan itibaren yükselmeye başlayan dış borçların, 1989 yılında yürürlüğe konulan 32

sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile sermaye hareketlerini tamamen serbestleştiren Türkiye'nin, dış borç stoku sürekli yükselmiştir. Dış borçlardaki sayısal artışın yanında, yapısında da değişimler olmuş, 1990'lı yıllardan itibaren alınan borçlar kamu kesimi açıklarını finanse etmek yerine, özel sektör yatırımlarını finanse ettiği görülmüştür. Gelenen noktada makroekonomik istikrarsızlığa yol açmaması için dış borç stokunun, vade ve faiz yapısı nedeniyle sürdürülebilirliği tartışılmaya başlanmıştır.

1980 öncesi artan döviz ihtiyacı, ödemeler bilançosu açıklarının yükselmesi, bütçe açıkları, siyasi istikrarsızlık ve baskı altında tutulan finansal piyasalar, 1980 yılından sonra ekonominin dışa açılmasıyla, ihracatın artırılması, fiyat kontrollerinin kaldırılması, faiz oranları ve döviz kurlarının aşamalı bir biçimde serbest bırakılması, Türkiye ekonomisinde yapısal bir dönüşüme neden olmuştur. 1980 yılından itibaren başlanan finansal piyasalarla ilgili düzenlemeler 1989 yılında son bulmuş, dış finansal liberalleşme sonrasında dış borçlar katlanarak artmaya devam etmiştir. Türkiye ekonomisinde, 1989 yılında, finansal piyasalarda rekabetçi bir ortam sağlanmadan dış finansal liberalleşmeye gidilmesiyle, yabancı sermaye akımları tamamen serbest bırakılmış, karardan sonra Türkiye'ye yönelik kısa vadeli sermaye girişlerinde artış yaşanmıştır. Yurtdışı sermaye girişleri reel faiz oranlarının düşmemesini gerektirmiş, faiz oranlarının yükselmesi yabancı yatırımcı için arbitraj alanı oluştururken, yurtiçinde özel sektör borç verilebilir fonlar piyasasının dışına itilmiş ve ekonomi dış borca bağımlı hale gelmiştir.

Kabul etmek gerekir ki Türkiye'nin yüksek dış borç stoku kısa vadeli bir olgu değildir. Önceleri kamu bankalarının görev zararları, KİT ve sosyal güvenlik açıkları nedeniyle başvuru iç borçların maliyetinin yükselmesi, dış borç stokunu artırmıştır. Dış borç stoku ile birlikte Dış Borç/GSYİH oranı da artmış, 2001 yılından sonra dış borç stoku sayısal olarak artsa da ekonomik büyüme hızının yüksek olması nedeniyle bu oran düşmüştür. Örneğin 1990 yılında Dış Borç/GSYİH oranı %34 iken, 2001 yılına kadar sürekli artarak %76'ya ulaşmış, 2001 yılından sonra bu oran azalmaya başlamış, 2010 yılında %39'a düşmüştür.

Türkiye'de dış borç stokundaki artışa rağmen Dünya Bankası ve IMF tarafından önerilen dış borçluluk kriterleri dikkate alındığında Türkiye'nin çok borçlu bir ülke olmadığı iddia edilebilir. Ancak hangi düzeyde dış borcun ne zaman sorun olacağı borcun büyüklüğü kadar, hangi amaçlar için kullanıldığına ve ülkenin içinde bulunduğu ekonomik faktörlere de bağlıdır. Örneğin para ve maliye politikalarından taviz verilmemesi ve cari açığın özel sektöre ait kısa vadeli borçlanma yerine uzun vadeli borçlanma yoluyla ve Doğrudan Yabancı Yatırımlarla finanse edilmesi dış borcun sürdürülebilirliğine katkı yapmaktadır.

Özetle dış finansal liberalleşme ile birlikte Türkiye'nin toplam dış borç stoku giderek yükselmiştir. Ancak dış borç stoku içinde kamu kesimi ve Merkez Bankasının payı

azalırken, özel kesimin, payı artmıştır. Özel kesim bu kaynakları finansal kesime yönlendirmek yerine daha verimli olan reel kesime yönlendirdiğinde, dış borcun verimliliği artsa da dış borç stokunun yükselmesi ekonomiyi dış şoklara karşı daha hassas konuma getirmektedir. Uzun vadede dış borç konusunda nihai çözüm, kamu harcamalarının borçlanma yerine vergi gelirleri ile finanse edilmesi, ihracat ve diğer döviz kazandırıcı işlemlerin ve yurtiçi tasarrufların artırılması ile mümkün olmaktadır.

Kaynakça

- Ateş, G. (2002), *Borç Yönetim Ofisi ve Türkiye Uygulaması Üzerine Bir Çalışma*, Hazine Müsteşarlığı- Ekonomik Araştırmalar Genel Müdürlüğü.
- Bal, H. (1998), *Gelişme Sürecinde Dış Finansman Kullanımı ve Türkiye*, Ankara: Hazine Müsteşarlığı Ekonomik Araştırmalar Genel Müdürlüğü.
- Cankay, L. (1993), “Türkiye’de Dış Borçların Gelişimi”, *İktisat İşletme ve Finans Dergisi*, 83, 40–47.
- Devlet Planlama Teşkilatı (1990), *Altıncı Beş Yıllık Kalkınma Planı: 1990–1994*, Ankara: DPT.
- Devlet Planlama Teşkilatı (2001), *Sekizinci Beş Yıllık Kalkınma Planı, Borçlanma*, Ankara: İç ve Dış Borç Yönetimi Özel İhtisas Komisyon Raporu.
- Eichengreen, B. ve R. Hausmann (1999), “Exchange Rates and Financial Fragility”, *NBER Working Papers 7418*, National Bureau of Economic Research, Cambridge Mass.
- Eichengreen, B., R. Hausmann, U. Panizza (2003), *The Mystery of Original Sin*, <<http://emlab.berkeley.edu/users/eichengr/research/osmysteryaug21-03.pdf>>, 13.03.2010.
- Erkılıç, S. (2006), “Türkiye’de Cari Açığın Belirleyicileri”, *TCMB Uzmanlık Yeterlik Tezi*, Ankara.
- Evgin, Tülay (2000), “Dünden Bugüne Dış Borçlarımız”, *HDTM Araştırma ve İnceleme Dizisi*, No: 26.
- Furman, J. ve E.J. Stiglitz (1998), *Economic Crises: Evidence and Insights From East Asia*, Brookings Papers on Economic Activity, Business Source Corporate.
- Gençay, O. (2007), “Finansal Dolarizasyon ve Finansal İstikrar Arasındaki İlişki: Türkiye Değerlendirmesi”, *TCMB Uzmanlık Yeterlik Tezi*, Şubat, Ankara.
- Gürdal, T. ve F. Yardımcıoğlu (2005), “Türkiye’de Faizdışı Fazlanın Gelişimi ve Ekonomik Etkileri Açısından Değerlendirilmesi”, *Sayıştay Dergisi*, 58, 21–39.
- Hausmann, R. ve U. Panizza (2003), “The Determinants of Original Sin: An empirical Investigation”, *Journal of International Money and Finance*, 200, 957–90.
- İTO (1989), *Kamu İç Borçlanmasının Kamu Dışı Kesimler için Kullanılabilir Kaynaklar Üzerindeki Etkisi*, İstanbul Ticaret Odası Yayını, İstanbul.
- Hazine Müsteşarlığı (2009), *Hazine İstatistik Yıllığı*.

- Hazine Müsteşarlığı (2011), *Kamu Borç Yönetimi Raporları ve Borç İstatistikleri*.
- Hazine Müsteşarlığı (2011), *Borç Göstergeleri*,
<http://www.hazine.gov.tr/irj/go/km/docs/documents/Hazine%20Web/%C4%B0statistikler/Borc_Gostergeleri_Sunumu/borc_gostergeleri.pdf>, 05.05.2011.
- Karagöl, E.T. (2010), *Geçmişten Günümüze Türkiye'de Dış Borçlar*, Seta Analiz- Siyaset Ekonomi ve Toplum Araştırmaları Vakfı, 26.
- Karluk S.R. (2002), *Türkiye Ekonomisi, Tarihsel Gelişim Yapısal ve Sosyal Değişim*, 7. Baskı, Beta Yayınları, İstanbul.
- Koçak, A. (2009), "Küresel Dönemde Türkiye'nin Borç Yapısındaki Dönüşüm", *Maliye Dergisi*, 157, 65–84.
- Obstfeld, M. (1998), "The Global Capital Market: Benefactor or Menace?", *National Bureau of Economic Research Working Paper No:6559*, <<http://www.nber.org/papers/w6559>>, 02.04.2011.
- Oskay, C. (2010), "Türkiye'de Dış Borçlar ve Avrupa Borç Krizinin Olası Yansımaları Üzerine Bir Değerlendirme", *Bütçe Dünyası Dergisi*, 34(2), 58–75.
- Özmen, E. ve C. Yalçın (2007), *Küresel Finansal Riskler Karşısında Türkiye'de Reel Sektör Finansal Yapısı ve Borç Dolarizasyonu*, TCMB Araştırma ve Para Politikası Genel Müdürlüğü, Ankara.
- Kepenek, Y. ve N. Yentürk (2005), *Türkiye Ekonomisi*, 19.Baskı, Remzi Kitabevi, İstanbul.
- McKinnon, R.I. (1973), *Money and Capital in Economic Development*, Washington, DC: The Brookings Institution.
- Parasız, İ. (2002), *Enflasyon, Kriz, Ayarlamalar*, Ezgi Kitabevi, Bursa.
- Rodrik, D & A. Velasco (1999). "Short Term Capital Flows", *NBER Working Paper Series*, 7364, National Bureau of Economic.
- Takım, A. (2008), "Yabancı Sermaye Hareketlerinin Ekonomik Büyüme Üzerine Etkileri, Türkiye Üzerine Bir Uygulama: 1992–2006", Atatürk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, *Yayımlanmamış Doktora Tezi*, Erzurum.
- Takım, A. (2011), "Cumhuriyetten Günümüze Türkiye'de Uygulanan Kambiyo Rejimi", *Ekev Akademi Dergisi*, 15(46), 339–356.
- Tezel, Y.S. (2002), *Cumhuriyet Döneminin İktisadi Tarihi (1923–1950)*, Tarih Vakfı Yurt Yayınları, 5. Baskı, İstanbul.
- TCMB (2001), "Türkiye Ekonomisindeki Gelişmeler ve Para Politikası", *Yıllık Rapor*, <http://www.tcmb.gov.tr/research/yillik/01turkce/bolum_II2001.pdf>, 14.03.2011.
- TCMB (2003), "Türkiye Ekonomisindeki Gelişmeler", *Yıllık Rapor*, <<http://www.tcmb.gov.tr/research/yillik/03turkce/yraporxyeni.html>>, 09.02.2011.
- TCMB (2002), *Küreselleşmenin Türkiye Ekonomisine Etkileri*, <<http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/kitaplar/kuresel.pdf>>, 23.01.2011.

- TCMB (2006), *Finansal İstikrar Raporu-Aralık 2006*,
<<http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/finist/finist3.php>>, 15.02.2011.
- TCMB (2007), *Finansal İstikrar Raporu-Kasım 2007*,
<<http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/finist/finist5.php>>, 05.03.2011.
- TCMB, (2006), *Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Bilançosu, Açıklamalar, Rasyolar ve Para Politikası Yansımaları*,
<<http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/kitaplar/tcmbbilancokitabi.pdf>>, 10.02.2011.
- TCMB, *Terimler Sözlüğü*, <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/gen_sek/sozluk.htm#sterilizasyon/>,
25.04.2011.
- TCMB (2010), *Finansal İstikrar Raporu, Mayıs*,
<<http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/finist/finist10.php>>, 12.03.2011.
- Sarı, M. (2004), “Dış Borç Yönetimi ve Türkiye Uygulamaları”, *TCMB Uzmanlık Yeterlik Tezi*, Ankara.
- Sönmez, S. (2008), “Türkiye’de Devlet İç Borçlanmasının İşlevi ve Gelişimi”, *Çeşitli Yönleriyle Cumhuriyetin 85. Yılında Türkiye Ekonomisi*, Editör: Gülen Elmas Arslan, 255–280.
- Sönmez, S. (2003), *Türk İktisat Politikalarındaki Çıpa: Dış Borçlanma*, İktisat Üzerine Yazılar II, İktisadi Kalkınma Kriz ve İstikrar, İletişim Yayınları, 2.Baskı, İstanbul.
- Uygur, E. (2001), “Enflasyon, Para ve Mali Baskı: İktisat Politikasında Geri Kalmışlık”, *İktisat, İşletme Finans Dergisi*, Yıl: 16(189), 7–23.
- Yalçın, E. (2005), “İktisadi Büyüme ve Dış Krediler: Ampirik Bir Çalışma”, *TCMB Uzmanlık Yeterlik Tezi*, Ankara.
- Yentürk, N. (2003), *Finansal Sermaye Akımlarının Yatırımlar Üzerindeki Etkileri, Körlerin Yürüyüşü, Türkiye Ekonomisi ve 1990 Sonrası Krizler*, İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, İstanbul.
- Yentürk, N. (1997), “Finansal Serbestlik ve Makroekonomik Dengeler Üzerindeki Etkileri”, *Ekonomik Yaklaşım*, Cilt: 8, Sayı: 2, Kış, 131–156.
- Yeldan, E. (2004), *Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi Bölüşüm, Birikim ve Büyüme*, İletişim Yayınları, İstanbul.
- Yüksel, N. (1990), “Türkiye’de Konsolidasyon (Tahkim Kanunları)”, *Devlet Bütçe Uzmanlığı Araştırma Raporu*, Maliye ve Gümrük Bakanlığı Bütçe ve Mali Kontrol Genel Müdürlüğü, Ankara.