

TÜRKİYE'NİN DIŞ BORÇLARININ GELİŞİMİ VE SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ

Emel YURT

Yıldız Teknik Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İktisat Bölümü, Doçent Dr.

TURKEY'S EXTERNAL DEBT DEVELOPMENT AND SUSTAINABILITY

Abstract: "Debt sustainability" refers to a country's ability to service its borrowing, foreign and domestic, public and publicly guaranteed, private non-guaranteed, including both short- and long-term debt. Briefly, debt sustainability is defined as a situation in which is ability of debt services is fulfilled and involves concepts of liquidity and solvency. Countries use various debt indicators to estimate sustainable levels of borrowing. In this study, debt indicators which are used widespread are investigated and Turkey's external debt development and its sustainability between 1980 and 2005 are analyzed by using these indicators. The endurance of sustainability depends on keeping foreign political balances, maintaining the desirability of reel interest rate for the foreign investors.

Keywords: Debt Sustainability, External Debt Ratios, External Debt Indicators and Turkey's External Debt.

TÜRKİYE'NİN DIŞ BORÇLARININ GELİŞİMİ VE SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ

Özet: Borcun sürdürülebilirliği, bir ülkenin kısa ve uzun vadeli borçlar dahil, yurt içi ve yurt dışı, kamu, kamu garantili, garanti edilmemiş özel borçların borç servisini yerine getirebilme yeteneğini gösterir. Kısaca sürdürülebilirlik, borç servisinin ödenebildiği bir durum olarak da tanımlanmakta ve likidite ve ödeme gücü kavramlarını içermektedir. Ülkeler borçlanmanın sürdürülebilir düzeylerini tahmin etmek için çeşitli borç göstergeleri kullanırlar. Bu çalışmada yaygın bir biçimde kullanılan dış borç göstergeleri ve bu göstergeler doğrultusunda 1980-2005 dönemi itibarıyla Türkiye'nin dış borçlarının gelişimi ve sürdürülebilir olup olmadığı incelenmiş ve dış borçlanmanın sürdürülemez boyuta geldiği belirtilmiştir. Sürdürülebilirliğin sürmesi dış siyasi dengelerin korunmasına, yabancı yatırımcılar açısından reel faiz oranının çekiciliğini sürdürmesine bağlıdır.

Anahtar Sözcükler: Dış Borcun Sürdürülebilirliği, Dış Borç Oranları, Dış Borç Göstergeleri, Türkiye'nin Dış Borcu

I. GİRİŞ

1980'li yıllar, gelişmekte olan ülkelerin büyük bir bölümü için borç krizinin patlak verdiği, uluslararası sermaye hareketlerinin azaldığı, büyüme hızlarının düştüğü, 1990'lı ve 2000'li yıllar ise serbestleşmenin finansta ve ticarete yaygınlaştığı yıllar olarak tanımlanabilir. Dünya, 1980'li yıllardan başlayarak birçok ülkenin dış borç krizine tanık olmuş; Türkiye de borç krizi yaşayan ülkeler arasında yer almıştır.

Ülkeleri dış borçlanmaya iten nedenler çeşitlidir. Bunlar;

- a) iç tasarrufların yetersiz oluşu,
- b) sanayileşme ve kalkınma çabalarının yoğun miktarda finansman gerektirmesi,
- c) sanayi üretiminin büyük ölçüde ara mali ithalatına dayalı olmasından dolayı dışa olan bağımlılık,
- d) dış ticaret ve ödemeler dengesi açıkları ve bunları finanse edebilecek döviz miktarının yetersiz oluşu,

e) kamu açıkları,

f) savunma giderleri,

g) yurt içi finansmanın yurt dışı finansmana göre pahalı olması,

h) ekonominin kısa vadeli sermaye akımlarına açık olması,

i) vadesi gelen dış borçların yine dış borçlanmayla çevrilmesi zorunluluğu olarak belirtilebilir.

Borçlu ülkelerden bazıları 1980'li yıllarda, ödemeler bilançosu krizleri yaşamışlardır. 1982'de ortaya çıkan dış borç krizinin nedenleri olarak 1973-74 ve 1979-80 yıllarındaki petrol fiyatlarındaki yükselme, 1980-82'de ABD'de uygulanan sıkı para politikasıyla faiz oranlarının yükselmesi ve 1981-82'de küresel durgunlukla bağlantılı ihracat fiyatlarının ve hacminin düşmesi gösterilebilir. Meksika, Brezilya, Şili, Arjantin gibi Latin Amerika ülkeleri, dış borç sorununun yayılmasında büyük rol oynamışlardır.

Ödünç verilebilir fonların resmi kalkınma

kredilerinden özel kredilere doğru kayması, bu kredilerin faiz ve vade yapılarının gelişmekte olan ülkelerin aleyhine değişmesi, 1970'li yıllarda borçlanma yapısındaki değişimler olarak ortaya çıkmıştır. Ayrıca 1980'li yılların başlarında da, uluslararası borç sorunu kendini göstermeye başladığında, kredi verenler kendilerini garantilemek amacıyla verdikleri kredilerin vadelerini kısaltmaya, kredilere uyguladıkları faiz oranlarını sabitten değişkene doğru kaydırmaya, ülke riskine göre değişken faize bir ek (spread) uygulamaya başlamışlardır. Dış borç krizi patlak verdiğinde hem kredi verenler hem de uluslararası kuruluşlar borçlulara yeni borç vermeyi durdurmuşlardır. Gelişmekte olan ülkeler kriz öncesi dışardan net kaynak transferleri elde ederken kriz sonrasında bunun tam tersi gerçekleşmiş ve dışarıya net transferler başlamıştır.

1990'lı yılların ikinci yarısında da gelişmekte olan ülkelerin yüksek dış borçları dünya kamuoyunun ve politikacılarının dikkatini çekmeye devam etmiştir. Temelde, dış borçlarda bu derecedeki bir artış gelişmekte olan ülkelerin kalkınmasını sınırlamaktadır. Geçmiş yıllarda büyük miktarlarda yüksek faizle alınan kredilerin borçlu ülkelerin yükümlülüklerini geri ödeme olasılığını azalttığı, bu ülkelerin ekonomik başarısını da ciddi biçimde sınırladığı açıktır. Her ülke için dış borçlanma miktarının bir sınırı vardır. Bu sınırlar aşıldığında borçlanma, borçlanan ülke açısından mali disiplinin bozulmasına, kriz ortamlarının oluşmasına neden olabilmektedir.

Tablo.1. Gelişmekte Olan Ülkelerin Toplam Dış Borçları (milyar dolar)

1980	1982	1990	1995	1996	1997	1998
607	766	1336	2065	2045	2110	2323
1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
2347	2284	2284	2359	2582	2756	2800

Kaynak: The World Bank (2005). *Global Development Finance Mobilizing Finance and Managing Vulnerability, I: Analysis and Statistical Appendix, Table.A.41*, 158. [1]. The World Bank. (2006). *The Little Book on External Debt from Global Development Finance*, 8 [2] derlenmiştir.

Gelişmekte olan ülkelerin dış borçlarının yükselmeye devam ettiği, 1980 yılında 607 milyar dolarlık düzeyinden 1990 yılında 1,3 trilyon, 2005 yılında 2,8 trilyon dolara ulaştığı yukarıdaki tablodan görülmektedir. Gelişmekte olan ülkelerin toplam dış borçlarının GSMH'ya oranı 1980'de %21'den [3] 1990'da %36,1'e çıkmış, 2004'te ise %33,9'a düşmüştür. Gelişmekte olan ülkelerin rezervlerinin toplam borç stokuna oranı ise 1980'de [4] %35, 1990'da %13,9 iken 2004'te %61,1'e çıkmıştır. 1980'de kısa vadeli borçların

toplam borç stokuna oranı %24, 1990'da %15,2 iken, 2005'te %19,9 olmuştur. Gelişmekte olan ülkelerin GSMH'ları 1980-1990 döneminde %43,1990-2004 döneminde %120 oranında artarken, toplam borç stokları aynı dönemler için sırasıyla %120, %110 oranında, uluslararası rezervleri ise 1980-1990 döneminde %49, 1990-2004 döneminde rekor düzeyde yükselerek %805 oranında artmıştır [5].

II. BORCUN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ ve BORÇ GÖSTERGELERİ

Dünyada yaşanan ekonomik krizler, gelişmekte olan ve dış borcu yüksek düzeyde olan ülkeleri olumsuz yönde etkilemiştir. Bu amaçla ülkeler dış krizlerden daha az etkilenir hale gelme çabasıdadırlar. Bu nedenle de dış borçlanma miktarına uygun bir sınır konması gereği ortaya çıkmaktadır. Bu sınırın aşılması durumunda borçlanma ülke için yararlı olmaktan çok, bir maliyet ögesi olmaktadır. Dış borçlanma maliyet ögesi durumuna gelmeye başladığında, dış borçların sürdürülebilirliği de önem kazanmaktadır.

Borcun sürdürülebilirliği, bir ülkenin, uzun vadeli kalkınma amaçları ve hedefleriyle uzlaşmaksızın, kısa ve uzun vadeli borçlar dahil, yurt içi ve yurt dışı, kamu, kamu garantili, garanti edilmemiş özel borçların borç servisini yerine getirebilme yeteneğini gösterir [6]. Sürdürülebilirlik, bir borçlunun gelir ve harcama dengesine gelecekte gerçekçi olmayan büyük bir düzeltme olmaksızın borç servisini ödeyebildiği bir durum olarak da tanımlanmaktadır [7]. Bu tanımlama hem iç borcun, hem de dış borcun sürdürülebilirliğini kapsamaktadır. Borcun finansman maliyeti borç birikimini dolayısıyla sürdürülebilirliğini etkileyen temel bir etmendir. Böylece sürdürülebilirlik, likidite ve ödeme gücü kavramlarını içerir.

Bir varlığın şimdiki ve gelecekteki temel harcamalarının şimdiki iskonto edilmiş değeri, varlığın şimdiki ve gelecekteki gelirinin şimdiki iskonto edilmiş değerinden daha büyük değilse, varlık ödeme gücüne sahiptir. Ödeme gücü, borcun şimdiki değeri, şimdiki ve gelecekteki gelirinden cari koşullarda daha yüksek olmadığında sağlanır. Bu, bir ülkenin faiz servisi için yeni borç anlaşması yapma gereği duyduğunda ödeme gücünün sorunlu olduğunu ifade eder.

Likidite kavramı yalnızca belirli bir andaki ödeme gücü durumunu gösterir. Ödeme gücü uzun vade üzerinde yoğunlaşırken, birçok durumda ödeme gücü ve likidite krizleri arasındaki ayrım belirsizdir. Likidite krizi çoğunlukla finansman maliyetlerinin yükselmesine neden olur ve borcun şimdiki değerini de artırır. Bu nedenle borcun sürdürülebilirliği kavramı hem likidite hem de ödeme gücü kriteriyle bağlantılıdır [8].

Dış borcun sürdürülebilirliği analizi genellikle orta vadeli senaryolarla yürütülür. Bu senaryolar, ekonomik değişkenlerin ve borçluluk koşullarını saptayan diğer faktörlerin davranış beklentilerini ve diğer göstergelerin istikrar sağlayabilecekleri düzeyleri, ekonominin karşı karşıya kaldığı temel riskleri ve ayarlama politikasının kapsamını ve gerekliliğini göz önüne alan sayısal değerlendirmelerdir.

Dış borçlanmada en önemli neden ülkenin döviz açığı vermesidir. Cari işlemler dengesi, reel ekonominin döviz açığını somut bir biçimde ortaya koyar. Uluslararası finans piyasalarına çeşitli borç araçları ihracıyla, cari hesap açıklarını sürekli biçimde finanse etme, borç yükünde bir artışa yol açarak, ödeme gücünün zayıflamasına neden olacaktır.

Ülkeler borçlanmanın sürdürülebilir düzeylerini tahmin etmek için çeşitli borç göstergeleri kullanırlar. Sürdürülebilirlik dinamik bir kavramdır ve birçok gösterge kullanılarak buna karar verilmelidir. Bir ülkenin veya hükümetin borç servisi yeteneği var olan borç yüküne, hem bilançosunun hem de bütçesinin açıklarına, gelecekteki finansman anlaşmalarındaki kredi ve hibelerin karşımına, GSYİH'ya, ihracat ve hükümet gelirlerine göre geri ödeme kapasitesinin oluşumuna bağlıdır. Ek olarak ülkenin politikalarının ve kuruluşlarının niteliği ve ekonomiye yönelik dışsal şoklar da borç servisi yeteneğini etkiler. Borç oranları çoğunlukla borçla bağlantılı riskleri göstermeye yardım etmek ve böylece sağlıklı bir borç yönetimini desteklemek için geliştirilmişlerdir.

Yaygın bir biçimde kullanılan dış borç göstergeleri beş gruba ayrılır [6]:

- a) likidite izleme oranları,
- b) borç yükü oranları,
- c) şimdiki değer göstergeleri,
- d) borç yapısı göstergeleri
- e) dinamik göstergeler.

Ayrıca mali göstergeler de vardır. Burada ilk üç göstergeye ilişkin oranlar ayrıntısıyla ele alınacaktır. Kısaca belirtmek gerekirse dinamik göstergeler; dış borcun ortalama faiz oranının ihracat büyüme oranına oranı, borç servisinin ihracattan daha hızlı büyüyüp büyümediğini, dış borcun ortalama faiz oranının GSYİH büyüme oranına oranı ise borç servisinin ekonominin büyüme hızından daha büyük olup olmadığını belirler. Borç yapısı göstergeleri ise borç çevirme oranı (the roll over ratio) ve kısa vadeli borcun toplam borç stokuna oranıdır. Mali göstergeler de, kamu (devlet) kesiminin (iç ve dış) borç servisi ödemelerinin kamu gelirlerine oranı,

kamu kesimi borç stokunun (iç ve dış) kamu gelirlerine oranı, kamu kesimi borçlarının ortalama faiz oranının kamu gelirlerinin büyüme oranına oranı, kamu kesimi borç servisinin şimdiki değerinin kamu gelirlerine oranıdır.

II.1. Likidite İzleme Oranları

Borç servisi oranı, uluslararası rezervlerin kısa vadeli dış borçlara oranı ve faiz servisi oranı likidite izleme oranları olarak kabul edilirler.

a) Borç Servisi Oranı: Bir ülkenin toplam dış borç ödemelerinin (anapara+faiz), ihracat gelirlerine oranıdır. Bu oran sürdürülebilirlik ölçütü olarak kullanılabilir. Veri bir faiz oranına göre borcun ihracat gelirlerine oranının zamanla artması toplam borcun ekonominin döviz geliri kaynaklarından daha hızlı arttığını gösterir. Dış borç yükünün değerlendirilmesinde bu oran ülkenin çok borçlu olup olmadığının ölçülmesinde kullanılır. Dış borç karşılama oranı olarak da adlandırılan bu oran uluslararası likidite sorunlarının analizinde önemli bir dayanaktır. Bu oran ne kadar yüksek olursa, borçlu ülke üzerindeki borç servisi baskısı o kadar ağırlaşmakta, ülkenin ihracat gelirlerinin dış borç yükümlülüklerini karşılama oranı düşük olmaktadır. Aksine, söz konusu oranın küçük değer alması durumu, ülkenin ödemeler dengesinde bir iyileşme ve buna bağlı olarak da ülkenin dış borç ödeme gücünde bir artış görüldüğü şeklinde yorumlanır. Bu oran %18-30 arasında ise o ülke orta derecede borçlu, %30'u aşması halinde ise çok borçlu kabul edilmektedir [9].

b) Uluslararası Rezervlerin Kısa Vadeli Dış Borçlara Oranı: Bu oran saf bir likidite göstergesidir. Rezervlerin kısa vadeli dış borçlara oranının düşük olması ülkenin spekülatif ataklara ve dış şoklara açıklığını gösterir ve finansal krizin hızlanabileceği düşünülür. Söz konusu oran kısa vadeli dış borçların rezervlere oranı biçiminde de gösterilebilir. Bu durumda bu orandaki yükselme döviz kurunun reel olarak değerlendirilmesinde bir artışın artması ile birlikte değerlendirildiğinde olası bir döviz krizinin öncü göstergelerinden kabul edilmektedir [10]. Kısa vadeli borçların rezervlere oranının yüksekliği potansiyel bir likidite problemine neden olabilmektedir. Böyle bir durumun gelişmekte olan ülkelerde önemli bir kırılma yarattığı ve bunun krizi tetikleyici önemli bir neden olduğu Asya krizinde yaşanmıştır. Kısa vadeli borçlar bu yönüyle sadece krizi tetikleyici bir öge olarak kalmamakta, kriz bir kere gerçekleştiğinde kısa vadeli borçların büyüklüğü krizin derinleşmesinde de etkili olmaktadır [9]. Bir ülkede cari hesap açığının olmadığı ve döviz kurunun önemli ölçüde aşırı değerlenmediği durumda, rezervlerin kısa vadeli dış borca oranının 1 olması, yararlı bir göstergedir. Böyle bir durumda rezervler kısa vadeli borçtan fazlaysa ülkenin gelecek yılda gereksinim duyacağı likiditeyi karşılayacağı beklenir. Böylece, rezervlerin kısa vadeli dış borca oranı

1 olması sermaye piyasasından kredi elde etmenin kesintiye uğramasını önlemede ve piyasa itibarını yeniden oluşturmada destek sağlar [11].

c) Faiz Servisi Oranı: Faiz ödemelerinin mal ve hizmet ihracatına oranıdır. Dış borçlanma koşullarını, böylece borç yükünün ve borçlanmanın çok olup olmadığını belirlemede kullanılır. Bu oranın %12-20 arasındaki değerlere sahip olması durumunda, ülke orta derecede borçlu, %20'nin üzerinde bir değere sahip olması durumunda ise ülke çok borçlu olarak nitelendirilmektedir. Bu oranın yorumlanmasında, dış borç faiz servisi ve ihracatın artış hızı da göz önüne alınmalıdır. Faiz servisi artış hızı, ihracat artış hızından daha yüksekse, bu sonuç ülke ekonomisi açısından olumsuzdur. Dış borç kullanımlarının ülkenin yatırım ve ihracatını artırıcı faaliyetlerde kullanılmadığını gösterir. Dış borçlanmadan elde edilen kaynakların ülke yatırımlarından çok dış borç geri ödemelerinde kullanıldığını veya dış borçlanmadan elde edilen kaynakların ihracatı geliştirme yönündeki katkısının görece olarak dış borçlanmanın maliyetinin altında gerçekleştiğini belirtir [12].

II.2. Borç Yükü Oranları

Borç yükü göstergeleri

- a) borcun GSYİH'ya oranı,
- b) dış borcun ihracata oranı,
- c) hükümet borcunun cari mali gelire oranıdır.

Bu göstergeler grubu, dış borcun, kısa vadeli borcun ve koşula bağlı borcun toplam borç stoku içindeki payını da içermektedir.

Dünya Bankası ve IMF tarafından kabul edilen borç yükü oranları açısından ölçüte göre, borç yükü göstergelerinin;

— Toplam Borç / GSMH > %50

— Toplam Borç / İhracat > %275

olması halinde ülke çok borçlu sayılır. Orta derecede borçlu olmak için yukarıdaki gösterge değerleri sırası ile %30-50, %165-275 olmalıdır [10].

a) Toplam Borç Stokunun GSYİH'ya veya GSMH'ya oranı:

Borcun GSMH'ya oranı, yılsonundaki toplam dış borcun yıllık GSMH'ya oranı olarak tanımlanmaktadır. Ekonominin yarattığı değere göre borçlandığı miktarın ne büyüklükte olduğuna ilişkin bir görüş verir ve ödenen

borç stoku miktarını ekonominin büyüklüğü ile karşılaştırır. Dış borçların, GSMH'ya oranının giderek büyümesi, ülkenin borç yükünün ve dışarıya bağımlılığının giderek arttığını gösterir. Bir ülkenin genel kredibilitésinin ölçümünde kullanılan bu oranın değerlendirilmesinde, Dünya Bankası ve IMF tarafından da kabul edilen bazı eşikler vardır. Oran %30-50 arasında ise ülke orta derecede borçlu, %50'nin üzerinde ise çok borçlu olarak kabul edilmekte ve borcun sürdürülebilirliğinin tehlikeye girdiği belirtilmektedir [13]. Borcun sürdürülebilir olması için toplam dış borcun GSYİH'ya oranı istikrarlı olmalıdır. Sürekli büyüyen toplam dış borç/GSYİH oranı sürdürülemez, bu ülkenin kredi değerliliğini azaltır. Borcun GSYİH'ya oranının değeri, borçlanılan miktarda, reel GSYİH'da ve döviz kurunda bir değişime bağlıdır [14]. GSYİH'nın borçtan daha hızlı büyümesi veya reel döviz kurunun değer kazanması, borç/GSYİH oranını düşürecektir. Borç, GSYİH'dan daha hızlı büyür ve reel döviz kuru değer yitirirse, borç/GSYİH oranı yükselir. Bu ilke, yalnızca değişkenlerin davranışı konusunda uyarıcıdır.

Faiz oranının ekonominin büyüme oranını aştığı durumda borcun GSYİH'ya oranı yükselecektir. Böylece dışarıdan reel kaynak transferi istikrarlı borç oranını sürdürmek için gerekli olacaktır.

b) Toplam Borç Stokunun Mal ve Hizmet İhracına Oranı:

Ülkenin mal ve hizmet ihracatından elde ettiği kazançlarından bir yıl içinde borcunu geri ödeme yeteneğini ölçer. İhracat gelirlerinin toplam borç stoku üzerindeki uzun dönemli etkileri konusunda da bazı ipuçları verebilmektedir. Oranın, %165-275 arasında olması halinde ülke orta derecede borçlu, %275'i aşması halinde ise, ülke çok borçlu olarak kabul edilmektedir.

c) Kamu Borç Stokunun GSYİH'ya veya GSMH'ya Oranı

Yurtiçi ve yurt dışı borç toplamını ekonominin büyüklüğü ile karşılaştırır. Maastricht Kriterlerine göre toplam kamu borcunun cari fiyatlarla GSYİH'ye oranı için eşik değer %60'tır [15].

II.3. Şimdiki Değer Göstergeleri

Dış borç stokunun nominal değeri bir ülkenin borç yükünün iyi bir ölçümü olarak kabul edilmemektedir. Düşük gelirli ülkeler için toplam dış borç stokundaki imtiyazlı borcun payı büyük olduğundan dolayı borcun net şimdiki değeri nominal borç stoğuna tercih edilebilmektedir. Borcun net şimdiki değeri, imtiyaz derecesini göz önüne alan bir ölçümdür. Borcun şimdiki değeri, finansal piyasalarda alternatif borçlanma maliyetini simgeleyen bir oranla iskonto edilen gelecekteki borç servisi ödemeleridir. Kredi üzerindeki

faiz oranının piyasa faiz oranından düşük olması, borcun şimdiki değerinin nominal değerinden daha az olması sonucunu doğurur. Kavramsal olarak, bugün ödenen borç servisi, alternatif maliyet ve enflasyondan dolayı gelecekteki borç servisi ödemelerinden daha ağırdır. Borcun şimdiki değerini tahmin etmede iskonto oranlarının seçimi çok önemlidir. IBRD, IDA ve IMF' den elde edilen kredilerde, kullanılan oran SDR faiz oranı'dır. Öteki çok taraflı kuruluşlardan elde edilen kredilerde, imtiyazsız kredilere yüklenen faiz oranları kullanılır. İki yanlı ve ticari kaynaklardan elde edilen krediler, ticari referans faiz oranları (CIRR) ile iskonto edilir. Borcun şimdiki değerinin hesaplanmasında kullanılan formül aşağıdaki gibidir.

$$PV = C1/(1+r) + C2/(1+r)^2 + C3/(1+r)^3 + \dots + Cn/(1+r)^n$$

PV = gelecekteki borç servisi ödemelerinin şimdiki değeri

Cn = n dönemindeki borç servisi ödemeleri

r = iskonto oranı

n = kredi üzerindeki son borç servisi ödemesinin zaman dilimi (time period) [16].

CIRR+marj, şimdiki değeri hesaplamada kullanılmaktadır. Formüldeki iskonto oranı (r) yerine bu değer kullanılır.

1996'da Dünya Bankası ve IMF, 1980 ve 1990'lı yıllarda dünyanın en yoksul ülkelerinden bazılarını etkileyen borç krizlerini hafifletmek için 'Ağır Borçlu Yoksul Ülkeler Girişimi'ni (HIPC Initiative) başlatmıştır. Girişimin hedefi, ülkelerin borcunu sürdürülebilir düzeylere getirmektir. Bunu sağlayabilmek için de genel bir borç sürdürülebilirliği hedefi, daha sonra da kararlı bir uygulama için hedef aralığı yerine tek bir hedef belirlenmiştir [17].

The World Bank, Global Development Finance (2002)'ye göre borçluluk, iki orana bağlı olarak sınıflandırılmaktadır [18]. Bunlar; toplam borç servisinin şimdiki değerinin (Şimdiki değer hesaplamasında, sabit oranlı borçlar için yıllar itibarıyla borç servisi belirlenmekte ve her bir ödeme kendi faiz oranı ile iskonto edilerek şimdiki değeri hesaplanmaktadır. Değişken oranlı krediler için, gelecekteki borç servisi ödemesi kesin biçimde belirlenemese bile, borç servisi, borç için belirlenen baz yılına göre o yılın sonundaki oran kullanılarak, örneğin 2000 yılının sonundaki oran kullanılarak hesaplanabilir. Şimdiki değeri hesaplamak için kullanılan iskonto oranları, resmi olarak desteklenen ihracat kredileri için OECD ülkelerince uygulanan faiz oranlarıdır) GSMH'ya ve dış satıma oranlarıdır. Bu oranlar, bir ülkenin borçluluk düzeyini, ihracat ve GSMH

açısından göz önüne almaktadır. Kritik değerler, toplam borç servisinin şimdiki değerinin GSMH'ya oranı için, %80; ihracata oranı için de %220 olarak belirlenmiştir. Bir ülke bu değerleri aşıyorsa ciddi bir biçimde borçlu ülke olarak sınıflandırılmaktadır. Kritik değer aşılmıyorsa, ancak her iki oran da beşte üç veya daha fazlaysa (yani, borç servisinin net şimdiki değeri/GSMH için %48 ve borç servisinin şimdiki değeri/ihracat için %132 (veya üzeri) ise ülke ılımlı borçlu olarak nitelendirilmektedir. Her iki oran da kritik değer beşte üçünden daha azsa ülke az borçlular grubunda yer almaktadır. Ülkenin kişi başına milli geliri 755\$ veya daha azsa düşük gelirli, 756\$ ile 9.265\$ arasında ise orta gelirli olarak sınıflandırılmaktadır. 2004 yılına göre yapılan düzenlemede ise kişi başına GSMH'sı 825 \$ veya daha az olanlar düşük gelirli ülkeler, 825 \$ ve 10.066\$ arasında olan ülkeler orta gelirli ülkeler olarak belirlenmiştir.

Tablo.2. HIPC Ülkeleri İçin Temel Göstergelerde Hedef Aralığı ve Hedef

Borç Göstergesi	Hedef Aralığı (%)	Hedef (%)
Borcun Net Şimdiki Değerinin İhracata Oranı (NPV debt to export)	200-250	150
Borcun Net Şimdiki değerinin Hükümet Gelirlerine oranı (NPV debt to revenue)	280	250
İhracatın GSYİH'ya oranı (export/GDP)	40	30
Hükümet gelirlerinin GSYİH'ya oranı (revenue/GDP)	30	15

Kaynak: World Bank. (200). GDF, 119-122 [18].

Bu kriterler birleştirilerek, ciddi derecede borçlu düşük gelirli, ciddi derecede borçlu orta gelirli, ılımlı borçlu düşük gelirli, ılımlı borçlu orta gelirli, az borçlu düşük gelirli ve az borçlu orta gelirli ülke sınıflandırmaları yapılmaktadır.

III. 1980 SONRASINDA TÜRKİYE'DE DIŞ BORÇLANMANIN GELİŞİMİ

Ülkemizde yaşanan bunalımların temel nedenlerinin başında, ülkenin aşırı borçlandırılmış olması; alınan borçların ülkenin üretim gücünü, verimini arttıracak alanlarda kullanılmaması gelmektedir.

Bu bağlamda, Türkiye'nin dış borçlanmasındaki gelişimin, özellikle bu gelişmelerin yaşandığı, başka bir deyişle bu politikaların uygulandığı 1980 sonrası dönem için ayrıntılı olarak incelenmesi gerekir.

Gelişmekte olan ülkelerin ortak sorunlardan biri olan dış borç sorunu Türkiye açısından da son derece ciddi boyutlardadır. Genelde gelişmekte olan ülkelere olduğu gibi, Türkiye'de de ekonomik kalkınmanın

finansmanında sermaye yetersizliği söz konusudur. Ödemeler dengesi açıkları, kamu kesimi finansman açıkları dışarıdan borçlanmayla giderilmeye çalışılmaktadır. Türkiye’de borçlanmaya duyulan gereksinmenin giderek artması, hem iç hem de dış borçlanmayı yoğun biçimde artırmıştır. Kamu kesimi finansman açıklarının oluşumunda payı olan kuruluşların, örneğin belediyelerin, dış borçlanma nedenlerinin başında kaynak yetersizliği, yurt içi borçlanma olanaklarının sınırlılığı, yerli banka kredilerinin çok yüksek faizli oluşu gelmektedir. Bunların yanı sıra, sosyal güvenlik kuruluşlarının, kamu iktisadi teşebbüslerinin, fonların ve döner sermaye işletmelerinin neden olduğu açıkların da belirtmesi gerekir.

Dış borçlanmanın gelişimi incelenirken, bazı yılların özelliklerinin de ana hatlarıyla da olsa anımsanmasında yarar vardır. “Serbest piyasa ekonomisiyle dışa açık büyüme” stratejisi 24 Ocak 1980 kararlarıyla yürürlüğe konmuştur. Bu kararların birincil önceliği cari işlemler bilanço açığının küçültülmesi, dış borçların düzenli olarak ödenebilmesi, ihracatın artırılmasıdır. Bu uygulamayla ithal ikameci büyüme modelinden ihracata dayalı büyüme modeline geçilmiş ve Türkiye’nin dünya ekonomisiyle bütünleşmesi amaçlanmıştır.

1988–1989 stagflasyonunun Türkiye’ye armağanı TL’nin konvertibilitesi ve uluslararası sermaye hareketlerinin tam serbestleşmesi olmuştur [19]. Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında 32 sayılı Karar ile 1989 yılında Türkiye kambiyo rejimini tamamen serbestleştirmiştir. Türkiye, 1989 yılında hızlı bir kararlar ve oldukça dengesiz bir ekonomiyle finansal serbestliğe adımını attıktan hemen sonra, 1990 yılında dünya konjonktürüne damgasını vuran spekülasyon sermaye hareketlerinin gelişmekte olan ülkelere yönelmesi şeklinde özetlenebilecek bir olgu ile karşı karşıya kalmıştır. Aşırı miktarda spekülasyon sermaye girişi ve aşırı kamu borçlanması, alınan kısa dönemli ve yüksek faizli borçların cari harcamalarda kullanılması, kamuda faizli ve dış borcu dış borçla ödeme dönemini başlatmıştır. Dış dengesizliğin yanı sıra, kamu sektöründe dengesizlik, bankacılık sektöründe dengesizlik, para piyasasında dengesizlik ve reel sektörde dengesizlik, 1989 yılından başlayarak pekişmiş ve ihrac ettiğimizden daha çok ithal etmek, cari açığın üzerinde borçlanmak, gelirimizden daha çok harcamak, TL’den çok yabancı para kullanmak her hükümet döneminde tavizsiz uygulanan bir politika haline gelmiştir [20].

1988–1989 yıllarında istikrar politikaları uygulanması sonucu ekonomi durgunluğa girmiştir. 1989’dan başlayarak 1993 sonuna kadar Türkiye’nin döviz rezervleri yoğun biçimde artmış, rezervlerdeki bu artış TL’yi aşırı değerli bir konuma getirmiştir. 1989’dan 1994’e kriz patlak verinceye kadar geçen dönemde, sıcak para hareketlerinin, para üzerinden para kazanma

çabalarının yoğunlaşması ile 24 Ocak paketinin ‘ihracata dönük büyüme stratejisi’ tarihe karışarak, yerini kısa vadeli sermayenin ithal edilmesi ve ithalatın patlamasına bırakmıştır [19]. 1990 yılından sonra spekülasyon sermaye girişinden etkilenen her gelişmekte olan ülkede olduğu gibi, ülkenin kendi iç koşullarından bağımsız olarak, ekonomik dengelerde olumsuz etkiler ortaya çıkmış, 1994’te ekonomik kriz yaşanmış ve 5 Nisan Kararları ile istikrar programı uygulamaya konulmuştur.

1995–1997 döneminde, uluslararası ekonomik ve mali konjonktürün elverişli koşullarından yararlanılarak, devlet-dışı sektörlerin hızlı dış borçlanmasına dayalı bir büyüme politikası izlenmiştir.

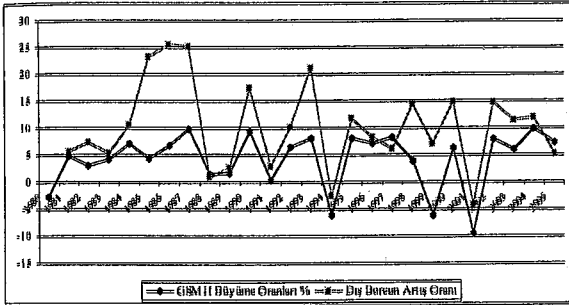
1995–1999 döneminde, ekonomiyi 1994 krizine sürükleyen ekonomik ve siyasi faktörlerde herhangi bir iyileşme ve gelişme yaşanmamış, dengesizlikler geçici önlemlerle giderilmeye çalışılmıştır. 1999 yılı sonunda IMF ile yapılan stand-by anlaşması çerçevesinde, 2000 yılının başında döviz kuruna dayalı üç yıl süreli bir istikrar programı uygulamasına geçilmiştir. Bu istikrar programıyla ekonomide var olan dengesizliklerin önemli yapısal reformlar yapılarak ortadan kaldırılması hedeflenmiş, ancak 2001 kriziyle yeni bir istikrar programı uygulanmasına geçilmiştir. IMF ve Dünya Bankası’nın mali desteği sağlanarak bankacılık sektörünün bozulan bilançolarının düzeltilmesi, mali denetimin güçlendirilmesi ve kamu iç borcunun çevrilebilmesine öncelik veren bir program uygulamasına geçilmiştir.

Bu çalışmada, Türkiye ekonomisinin 1980 ve 2005 yılı sonuna kadar borçlanmasının boyutları ve birikim süreçleri, 1980–1989 dönemi, 1990–1999 dönemi, 2000–2005 dönemi olmak üzere, üç dönem halinde incelenecektir.

1980’li yıllardan itibaren dış borçlarda önemli artış gözlenmiştir. Çizge 1’den de izlenebileceği gibi, Türkiye’nin 1988, 1997 ve 2005 yılları dışında borç artış oranının büyüme oranlarından daima yüksek oluşu, yüksek düzeylerde birikmiş borç stokunun büyüme önünde engel oluşturabileceği görüşünü doğrular niteliktedir. 1980 yılında Türkiye’nin toplam dış borcu 15.734 milyon ABD doları iken 2005 yılı sonu itibarıyla, 170,594 milyon ve 2006 Mart ayı sonu itibarıyla da 185,019 milyon AB\$ dolarına ulaşmıştır. 1980 yılından 2006 yılı mart ayı sonuna kadar olan dönemde dış borçlardaki artış oranı yaklaşık %1076’dır.

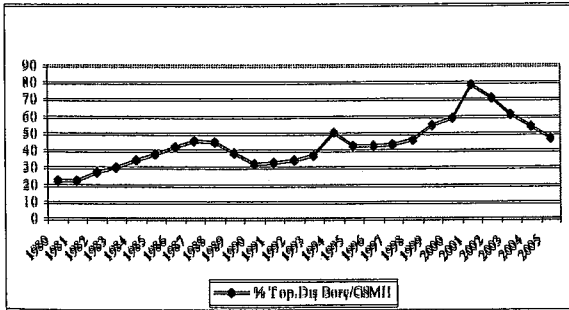
Toplam dış borcun ulusal gelire oranı 1980 yılında %22,6 düzeyinde iken, bu oran 2005’de %47,12’dir. Dış borç stokunun (Toplam dış borç stoku; T.C. Merkez Bankası, toplam kamu ve özel sektör dış borcu toplamından oluşmaktadır. Toplam kamu dış borcunu, genel hükümet, diğer kamu sektörü ve KİT’ler oluşturmaktadır. 1 Ekim 2001 tarihi itibarıyla bir yıldan

uzun vadeli özel sektör kredilerinin takibi Merkez Bankasına devredilmiştir. Bu tarihten sonra, dış borç tablolarında; kamu kesimi, Merkez Bankası ve özel sektörden oluşan üçlü bir sınıflama yapılmıştır. Böylece Merkez Bankasının dış borçları kamu borçları arasında değil, ayrı bir bölümde gösterilmeye başlanmıştır). GSMH'ya oranının %50'nin üzerine çıkması, Dünya Bankası'na dış borçta riskli ülkelerin tanımlanması için kullanılan "kritik eşik"lerden birinin de aşıldığını göstermektedir. İncelenen dönem içerisinde, söz konusu oran 1994'te %50,3 olarak kritik eşiği aşmış, 1999 yılı sonrasında da, 2005'e kadar hep %50'nin üzerinde gerçekleşmiştir. 1999'da %54, 2000'de %59, 2001'de %78,6, 2002'de, %71,15, 2003'de %61, döviz kurunda gözlenen ucuzlamayla birlikte 2004'de %53,8, 2005'de, %47,1 olmuştur.



Çizge.1. Dış Borç Artış Oranı Ve GSMH Büyüme Oranları

Kaynak: TCMB verileri kullanılarak yazar tarafından çizilmiştir.



Çizge.2. Toplam Dış Borç Stoku /GSMH (1980-2005) %

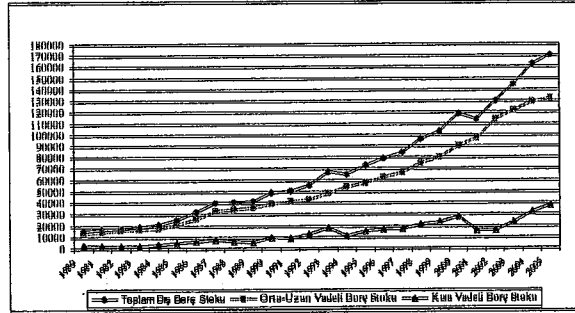
Kaynak: TCMB ve DPT verilerinden yararlanılarak yazar tarafından çizilmiştir.

III.1. Dış Borç Stoku ve Dış Borçların Vade Yapısındaki Gelişmeler

Dış borç stoku ve dış borçların vade yapısı açısından bakıldığında, kriz öncesi yıllarda dış borç stokunda ve kısa vadeli dış borçlarda önemli oranda artış olduğu, kriz yıllarında ise hem dış borç stokunda hem de kısa vadeli dış borçlarda düşme olduğu gözlenmektedir. 2001-2005 döneminde orta ve uzun vadeli dış borçlar yaklaşık %32 oranında artarken, kısa vadeli borçlar %133 oranında artmıştır. Borçlanmada vadenin kısalıyor olması risk artışının bir göstergesidir.

III.2. Borçlulara Göre Dış Borçlardaki Gelişim

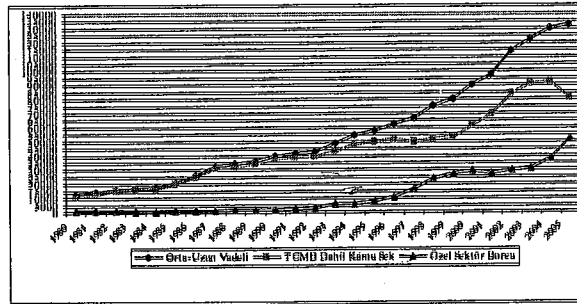
Borç alanlara göre dış borç ayırımı, TCMB Yıllık Raporlarında dış borç bakiyesini gösteren tabloda kamu kesiminin ve özel kesimin yaptığı borçlanma olarak gösterilmektedir. Ayrıca, kamu kesiminin ve özel kesimin yaptığı borçlanma vadeye göre de ayrıştırılmaktadır. Borçlulara göre orta ve uzun vadeli dış borçlar, genel hükümet, KİT borçları ve özel sektör borçlarından oluşmaktadır.



Çizge.3. Toplam Dış Borç Stoku ve Vadelerine Göre Dış Borçlar, 1980-2005 (Milyon \$)

Kaynak: TCMB verileri kullanılarak yazar tarafından çizilmiştir.

Türkiye'nin orta ve uzun vadeli borçları içinde, TCMB ve kitler dahil kamu sektörünün payı, 2005 yılı hariç 24 yıllık süre içinde, ortalama %86,5 düzeyinde gerçekleşmiştir. 2005 yılında ise, bu oran %60,7'dir. Kamu sektörünün orta ve uzun vadeli borçlar içindeki payı 1980'den 1992 yılına kadar ortalama %94,5 düzeyindeyken, 1992 yılından sonra düşmeye başlamıştır. Yalnızca TCMB'nin aldığı orta ve uzun vadeli borçlar, 1981-1990 yılları arasında ortalama %9,2, 1990-2001 yılları arasında %4,8 oranında artmıştır. TCMB'nin aldığı söz konusu borç 2000 ve 2001'de sırasıyla %30 ve %75 artmış, 2002'de yaklaşık %14 azalmıştır. 2003 yılında ise %5,7 artmıştır.



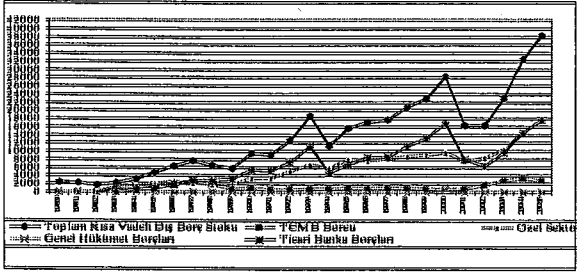
Çizge.4. Kamu Sektörü ve Özel Sektörün Orta ve Uzun Vadeli Dış Borç Stoku (1980-2005)

Kaynak: TCMB verilerine göre yazar tarafından çizilmiştir.

TCMB'nin 2001'de aşırı borçlanmasının temel nedeni, 2001'de toplam borç stokunda %3,76'lık bir

azalışa rağmen, ek rezerv kolaylığı ve stand-by anlaşması çerçevesinde kredi dilimlerinin serbest bırakılmasıdır [21]. 2004 ve 2005 yıllarında TCMB'nin orta ve uzun vadeli borçlanmasında sırasıyla %15,7 ve %30,1 azalma görülmektedir. 2000–2005 döneminde TCMB'nin orta ve uzun vadeli borçlanmasında ortalama %8,65'lik artış gerçekleşmiştir. Özel sektörün orta ve uzun vadeli dış borç stoku içindeki payı incelendiğinde, 1981–1990 yılları arasında ortalama %5,34, 1990–2000 yılları arasında ortalama %16,2 olduğu görülmektedir. 2002 yılında orta ve uzun vadeli borçlanma %23,3, 2004 yılında %15,9 artmış, 2005 yılında ise %16,3 azalmıştır.

Borçlulara göre kısa vadeli dış borç stokundaki gelişime bakıldığında ise, 2001 yılından itibaren TCMB, Genel Hükümet, Ticari Bankalar ve Diğer (Özel) Sektör ayırımı yapıldığı görülmektedir. Çizge.5'te kısa vadeli dış borçtaki gelişmeler bu ayırma göre gösterilmiştir.



Çizge.5. Kısa Vadeli Dış Borçlanma, 1980–2005
(Milyon ABD\$)

Kaynak: TCMB verileri kullanılarak yazar tarafından çizilmiştir

1983–1990 yılları arasında kısa vadeli TCMB borç stokunun toplam kısa vadeli borçlar içindeki payı ortalama %33,3 iken, 1990–2000 yılları arasında %5,5'tir. 2000 – 2005 yılları ortalaması %7,78'dir. TCMB'nin payının düşüş nedeni ticari banka kredilerindeki son derece hızlı artıştan kaynaklanmaktadır. Söz konusu değer 2005 yılı için %7,23'tür.

Kısa vadeli dış borçlar 2005 yılı sonu itibarıyla 38 milyar 218 milyon ABD dolarına ulaşmıştır. Kısa vadeli borçlar 2003 ve 2004 yıllarında %40'ın üzerinde artış göstermiştir, 2005 yılında ise %17,3 artmıştır. Toplam kısa vadeli dış borç stoku içindeki kısa vadeli ticari banka kredilerinin payı 1983–1990 yılları arasında ortalama %29,7, 1990–2000 yılları arasında ortalama %52 ve 2000–2005 yıllarında ortalama %46,7'dir.

Özel kesim (diğer sektörler) kredilerinin, 1983 yılında 829 milyon dolardan, 2005 yılında 17 milyar 740 milyon dolara çıktığı ve 1983 yılında toplam kısa vadeli borç stoku içindeki payının %36,3 iken 2005'de %46,4'e yükseldiği görülmektedir.

III.3. Alacaklılara (Borç Verene) Göre Dış Borçların Gelişimi

Dış borç stokunun alacaklılara göre dağılımında, resmi alacaklılar ve özel alacaklılar orta ve uzun vadeli borçlar altında, ticari bankalardan ve özel kesimden (diğer sektörler) sağlanan borçlar da kısa vadeli borçlar altında incelenmektedir. Resmi alacaklılara göre dış borçlar uluslararası kuruluşlardan ve ikili anlaşmalardan sağlanan kredilerden oluşmaktadır.

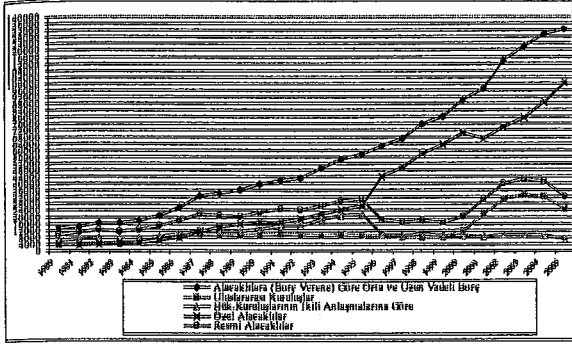
Orta ve uzun vadeli borçların içinde resmi alacaklıların payı, 1980–1990 yılları arasında ortalama %68,1; 1990–2000 yılları arasında ortalama %43,4; 2000–2005 yıllarının ortalaması ise %29,9'dur. Resmi alacaklıların orta ve uzun vadeli borçlar içindeki payı 1990'dan 1996 yılına kadar ortalama %56 iken, 1996'dan 2001 yılına kadar %20'li değerler olarak ciddi bir düşüş göstermiş, 2001'den 2005 yılına kadar da %30'lu düzeylerde seyretmiş, 2005 yılında ise %24,1 olmuştur.

1980'den 1990 yılına kadar, uluslararası kuruluşlardan borçlanmanın orta ve uzun vadeli borç stoku içindeki payı ortalama %27,6, 1990 yılından 2000 yılına kadar olan dönemde ise giderek azalarak ortalama %16,7, 2000–2005 dönemi için ortalama %22,2'dir. Söz konusu değer 2005 yılı için %18,78'dir.

Özellikle 2001 yılında uluslararası kuruluşlardan sağlanan krediler %92,8 oranında artmış, bu artış azalarak da olsa 2004 yılına kadar sürmüştür. Bu artışın büyük bir bölümü IMF tarafından verilen kredilerden kaynaklanmıştır. İkili anlaşmalar yoluyla hükümet kuruluşlarından sağlanan borçların orta ve uzun vadeli borç stoku içindeki payı 1980'den 1990 yılına kadar ortalama %40,51, 1990 yılından 2000 yılına kadar olan dönemde ortalama %26,8, 2000–2005 dönemi için ise ortalama %7,7'dir. 2005 yılında ise %5,3'e düşmüştür. Ticari bankalardan alınan orta ve uzun vadeli kredilerin, orta ve uzun vadeli toplam borç stoku içindeki payı 1980'den 1990 yılına kadar ortalama %19,4, 1990–2000 yılları arasında ortalama %15,7, 2000–2005 döneminde ortalama %27,5 olmuştur. Söz konusu dönem içinde 2005 yılı değeri %32,3 ile en yüksek düzeyindedir. Dresdner Bank aracılığıyla TC Merkez Bankası'nın sağladığı kredi mektuplu döviz tevdiat hesaplarının orta ve uzun vadeli borç stoku içindeki payı 1980 yılından 1990 yılına kadar ortalama %9,8, 1990 yılından 2000 yılına kadar %14,9; 2000–2005 döneminde ortalama %10,78'dir. Garantisiz ticari borçların orta ve uzun vadeli toplam borç içindeki payı ise önemsizdir.

Uluslararası sermaye piyasalarında tahvil satışı yoluyla sağlanan borçların orta ve uzun vadeli borçlar içindeki payı 1983 yılından 1990 yılına kadar ortalama %3,9, 1990 yılından 2000 yılına kadar ortalama %20,9, 2000–2005 döneminde ortalama %22,64'dür. Konsolide Bütçe'nin finansmanı amacıyla uluslararası finansal

piyasalarda gerçekleştirilen tahvil ihraçlarının stoku, 1990 öncesiyile kıyaslandığında devletin giderek uluslararası sermaye piyasalarında tahvil satarak borçlanmayı yeglediğini göstermektedir.



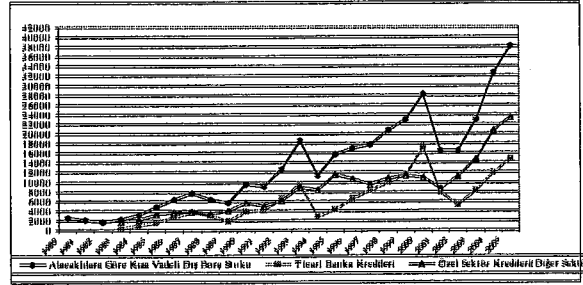
Çizge.6. Alacaklılara Göre Orta ve Uzun Vadeli Dış Borç Stoku, 1980–2005, (Milyon ABD Doları)

Kaynak: TCMB verilerine göre yazar tarafından çizilmiştir.

Buna karşın kısa vadeli borçlanmanın tamamına yakın bölümü ticari bankalar ile kredili satış yapan yabancı özel kesimden sağlanmaktadır. Kısa vadeli kredileri, Türkiye’de faaliyette bulunan ticari bankalar ile kredili ithalat yapan özel firmalar kullanmaktadır. Kısa vadeli borçlanmanın toplam borç stoku içindeki payı, 1980’den 1990 yılına kadar olan dönemde ortalama %15,3, 1990 yılından 2000 yılına kadar ortalama %21,3, 2000–2005 döneminde ortalama %18,22’dir. 1993 yılında söz konusu değer, değerlendirilen 25 yıllık süre içinde %27,5 ile en yüksek düzeydedir. Önemli bir gelişme 2001 yılında kısa vadeli dış borçlanmada %42 azalmanın yaşanmış olmasıdır. Kısa vadeli borçları oluşturan ticari banka kredileri 2001 yılında %55,2, özel kesim kredileri de % 21.5 azalmıştır. 2001 ve 2002 yılı ödemeler dengesi tablosuna bakıldığında, 2000 yılında 9 milyar 829 milyon dolar sermaye çıkışı, 2001 yılında 3 milyar 396 milyon dolar sermaye girişi ve 2002 yılında 1 milyar 524 milyon dolar sermaye çıkışı olduğu görülmektedir. 2000 yılındaki sermaye çıkışının çok önemli bir bölümü kısa vadeli sermayedir. Türkiye bu sermaye çıkışını, IMF kredileri ile resmi rezervlerini azaltarak fonlamıştır. 2000 yılı sonu itibarıyla, rezerv hareketleri içerisinde gösterilen IMF kredileri 3 milyar 351 milyon dolar, 2001 sonunda 10 milyar 230 milyon dolar, 2002 sonunda da 6 milyar 365 milyon dolar olarak gösterilmiştir. 2001 yılında yabancı ticaret bankalarına olan kısa vadeli borçlar 16.900 milyon dolardan 7.997 milyona, 2002 yılında da 6.344 milyon dolara gerilerken, IMF’nin de dahil olduğu uluslararası kuruluşlara olan 2000 yılındaki borç 11.411 milyon dolardan 2001 yılında %92,8 artarak 22.005 milyar dolara, 2002 yılında da %39,7 artarak 30.757 milyar dolara yükselmiştir. Ödemeler dengesi tablosu dış borç stoku rakamları, IMF kredilerinin, kısa süreli yabancı banka kredilerinin geri ödenmesinde kullanıldığını, Türkiye’de alacaklıların yapısının

değiştiğini, yabancı bankaların payının 2001’de %55, 2002’de %33,3 azaldığını, IMF’nin payının, 2000’de %544,4 artarak 3.351, 2001’de % 205 artarak 10.230 milyon dolar, 2002’de %37,8 azalarak 6.365 milyon dolar olduğunu göstermektedir. 2003 sonunda IMF kredileri -50 milyon dolar, 2004 ve 2005 sonunda sırasıyla -3 milyar 518 milyon ve -5 milyar 353 milyon dolardır. 2003 yılında ticaret bankalarına olan kısa vadeli borçlar %52,7 artarak 9 milyar 692 milyona, 2004 ve 2005’te sırasıyla %49,9 ve %22,1 artarak 14 milyar 529 milyon ve 17 milyar 740 milyona çıkmıştır.

Çarpıcı bir gelişme olarak da özel sektör kredilerinin 2003, 2004 ve 2005’te sırasıyla %24, %41 ve %20,3 artarak, sırasıyla 10 milyar 461 milyon, 14 milyar 753 milyon ve 17 milyar 744 milyona ulaşmıştır. 2002 yılından beri de özel sektörün borçlanma düzeyi ticari bankaların borçlanma düzeyinden yüksek olmuştur.



Çizge.7. Alacaklılara (Borç Verenlere) Göre Kısa Vadeli Dış Borç Stoku, 1980–2005 (Milyon ABD doları)

Kaynak: TCMB verileri kullanılarak yazar tarafından çizilmiştir.

III.4. Hazine Garantili Dış Borç Stoku

Dünya Bankası’nın standart dış borç sınıflandırmasında, borçlularına göre krediler, özel garantisiz borçlar, kamu borçları ve kamu (hazine) garantili dış borçlanmalar biçimindedir. Hazine garantililiği ile bir kamu kuruluşunun borçlu olduğu durumda, Hazine gizli bir yükümlülük altına girmektedir.

Hazine Müsteşarlığı, genel ve katma bütçe dışındaki kamu kuruluşlarına yatırım finansman maliyetlerini asgari düzeyde tutmak, büyümenin sürdürülebilirliğini sağlamak ve yatırımların fon ihtiyacını karşılamak gibi amaçlara yönelik olarak geri ödeme garantisi sağlamaktadır. Ayrıca, Yap-İşlet-Devret (YİD) ve Yap-İşlet (Yİ) modelleriyle gerçekleştirilen proje finansmanı kapsamında YİD-Yİ şirketiyle “al-ya da-öde” anlaşması bulunan genel ve katma bütçe dışındaki kamu kurumlarına Hazine yatırım garantisi verilmektedir. Bu doğrultuda Hazine Müsteşarlığı’nın, dış borçlarına garanti verdiği kuruluşlar; büyük şehir belediyeleri, il özel idareleri, KİT’ler, üniversiteler ve özelleştirme kapsamındaki bazı kuruluşlardır. Garanti verilen kredilerin geri ödenmesi aşamasında kredinin asıl

borçlusu olan kuruluşlar, bütçe ödeneklerinin yetersizliği, programsızlık, garanti verilirken objektif kriterlerin olmaması, siyasi etki, kuruluşların Hazine garantisine sığınarak kaynaklarını artırma istekleri sonucunda bu kredileri ödememe yoluna sıkça başvurmuşlardır. 1992 yılından başlayarak öncelikle mahalli idareler ve zaman içinde de diğer kamu kurum ve kuruluşları karşılaştıkları mali sıkıntılar nedeniyle, Hazine garantisini kullanarak, dış borçlarının Hazine tarafından ödenmesi yönünde taleplerde bulunmaya başlamışlardır.

İlk olarak 1992 yılında İGDAŞ'ın 44,2 milyon ABD doları tutarındaki garantili borcu Hazine tarafından üstlenilmiştir. Başlangıçta geçici olarak değerlendirilen bu durum, 1994 yılında yaşanan mali krizle kuruluşların borç ödeme kapasitelerinin düşmesinin de verdiği ivme ile kamudaki mali disiplinsizliğin önemli nedenlerinden birisi olan yapısal bir sorun haline gelmiştir.[22]

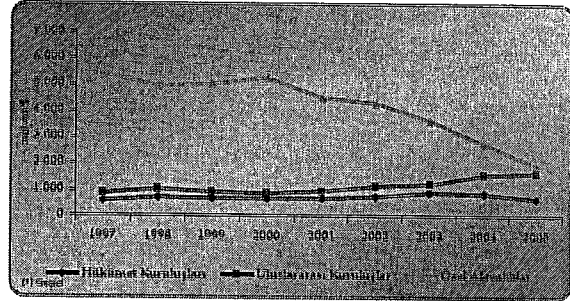
2002 yılına kadar, bütçeye doğrudan doğruya bir yük getirmemesi ve herhangi bir nakit işleme neden olmamasından dolayı Hazine garantileri konsolide bütçe hesapları dışında izlenmiştir. Ayrıca, yatırım maliyetlerinin düşürülmesi ve kamu yatırımlarının hızlı bir şekilde gerçekleştirilmesi amacıyla bu olanak yıllar boyunca yoğun bir biçimde kullanılmıştır. Bu kapsamda, KİT'lerle yerel yönetimlerin toplam garantili borç stoku içindeki payları yıllar itibarıyla artış göstermiştir. Zaman içerisinde, garanti müessesesi amacından sapmış, kredi alındıktan sonra bu kredilerin geri ödemesi ile uğraşılmamış ve bu alınan kredileri ödeme hazinenin üzerine yıkılmıştır.

Açık koşullu yükümlülüklerden kaynaklanan mali risklerin en aza indirilmesi amacıyla 1998 yılından bu yana, garanti limiti uygulaması da dahil olmak üzere, çeşitli yasal tedbirler alınmıştır. Ancak, daha kapsamlı ve somut bir şekilde, 2002 tarihinde kabul edilen Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun [23] ile merkezi hükümet adına yükümlülük yaratacak işlemlerin tek bir otorite tarafından gerçekleştirilmesinin alt yapısı oluşturulmuştur. Böylece, kamu mali yönetimi kapsamında yürütülen finansal işlemlerin kolaylıkla izlenebilmesi ve koşullu yükümlülükler açısından aktif bir risk yönetimi stratejisinin oluşturulması sağlanmış, garanti kapsamındaki üstlenimlerin gerçekleştirilmesini teminen bir risk hesabı kurulmuştur. Kanununun 8. maddesinde, Hazine geri ödeme garantisi ve Hazine yatırım garantisi ile lehine garanti sağlanan taraftan verilecek her garanti için bir defaya mahsus olmak kaydıyla garanti edilen tutarın yüzde birine kadar garanti ücreti alınacağı belirtilmiştir.

Ayrıca, Hazine garantisi altında sağladıkları dış finansman olanaklarından yararlanan kuruluşlar, akdedilen dış kredi anlaşmalarından ortaya çıkan her türlü geri ödeme yükümlülüğü tamamlanuncaya kadar borcun

geri ödenmesi süresince meydana gelebilecek her türlü idari değişikliklere ve yeni görevlendirmelere bağlı olmaksızın, borcun geri ödenmesinden sorumlu tutulmuşlardır. Kredi borçlusu kuruluşlar, Hazine garantisi altında sağlanan dış kredilere ilişkin geri ödemeler için gereken tutarı yıllık bütçelerinde yatırım harcamalarına kıyasla öncelikli olarak ayırmakla mükelleftirler.

2002 yılının başından itibaren Borçlanma Kanunu ile getirilen düzenlemelerin etkileri görülmeye başlanmış, tahsilatlarda artış ve üstlenim oranlarında düşüş kaydedilmiştir. 2002 yılında 6,3 milyar dolar tutarında olan Hazine garantili borç stoku 2004 Haziran sonu itibarıyla 5,5 milyar dolar tutarına inerken, üstlenim oranı da yüzde 52'lik seviyesinden 2004 yılı ilk üçeyreğinde yüzde 22'ye düşmüştür. Orta vadede Hazine garantili dış borç stoku ödeme projeksiyonuna bakıldığında ise, ödeme tutarlarının da düşüş eğilimine girdiği görülmektedir [24]. 2005 yılsonunda, Hazine garantili dış borç stoku bir önceki yıla göre özellikle finansal olmayan kuruluşların yoğun geri ödemeleri nedeniyle yüzde 19,3 oranında azalarak 4,3 milyar ABD Doları olarak gerçekleşmiştir. Stokun düşmesi Hazine'nin koşullu yükümlülüğünü azaltırken dış borç göstergelerini de olumlu yönde etkilemektedir.



Çizge.8. Hazine Garantili Dış Borç Stokunun Alacaklılara Göre Dağılımı

Kaynak: Başbakanlık, Hazine Müsteşarlığı, (2006). Kamu Borç Yönetimi Raporu. Ankara, Mayıs, 39 [25].

Hazine garantili dış borç stokunun alacaklılara göre dağılımı incelendiğinde (çizge.8), 2005 yılı sonu itibarıyla özel alacaklılar içerisinde ağırlıklı bir yeri olan ticari bankaların payındaki düşüş dikkati çekmektedir. Aynı dönemde, hükümet kuruluşlarının Hazine garantili dış borç stoku içindeki payı sabit kalırken, uluslararası kuruluşların payında artış - görülmektedir. Özel alacaklıların payında görülen düşüş ile uluslararası kuruluşların payında gözlenen artış özellikle 2002 yılından itibaren bölgesel ve uluslararası kuruluşlardan sağlanan krediler ile yabancı ülkelerin Resmi İhracat Sigorta Kuruluşlarından sağlanan ihracat kredileri dışındaki kredi taleplerine kısmi garanti uygulanmaya başlanmasından kaynaklanmaktadır.

Borçluya göre hazine garantili dış borç stoku rakamları Tablo.3'te verilmiştir.

III.5. Borç Stokunun Döviz Bileşimi

1983 yılından 1990 yılına kadar olan dönemde borç stokunun döviz bileşimi ortalama %50 ABD doları, %25'i Alman markı, %7 de Japon yeni cinsindedir. 1990-2000 yılına kadar olan dönemde döviz bileşiminin %40,9'u ABD doları, ortalama %32,7 si Alman markı, ortalama %14,4'ü Japon yeni cinsindedir. 2000-2005 döneminde ise yaklaşık olarak döviz bileşiminin ortalama %49,9'u ABD doları, ortalama %23,4'ü Euro, giderek azalan bir biçimde ortalama %3,6'sı Japon yeni cinsinden gerçekleşmiştir. 1990'dan 2000 yılına kadar SDR cinsinden borçlanma bin delerle gerçekleşirken, 2000-2003 yılına kadar olan dönemde SDR'nin payı ortalama %12,3 olmuştur.

Bilindiği gibi, dış borçlara ilişkin tüm hesaplamalar Amerikan doları cinsinden yapılmaktadır. Döviz bileşimi ve miktarlara bağlı olarak çapraz kurlardaki değişimler, dış borç stokunun ABD doları karşılığı değerini etkilemektedir. ABD dolarının diğer dövizler karşısında değer yitirmesi, diğer dövizlerden doğan borç ödemelerinin dolar cinsinden hesaplanan değerini artırmakta, ABD doları cinsinden hesaplanan dış borçları artırıcı yönde etkilemektedir Amerikan dolarının değer kazanması durumunda ise öngörülen dış borç ödemeleri azalmış gibi görünmektedir [26]. Örneğin, 1984'te doların değer kazanması dış borç stokunda 1,2 milyar dolar azalış, 1987 yılında doların değer kaybının yarattığı dış borç yükünde beş milyar dolara yakın artışa neden olmuştur. 1994 yılında, doların Alman markı ve Japon yeni karşısında değer kazanmış olmasına karşın (1994'te toplam borcun %33'ü ABD doları, %33,9'u Alman markı, %20,6'sı Japon Yen'inden oluşmaktadır) tablo3'e göre, bu durum dış borç stokunu

4,3 milyar dolar artırmıştır. 1996 yılındaki dış borç stoku üzerindeki kur etkisine bakıldığında, borç stokunda önemli paya sahip paralardan ABD dolarının Japon yeni ve Alman markı karşısında değer kazandığı, bunun da dış borç stokunda 5,6 milyar ABD doları azalış yarattığı görülmektedir. 1999 yılı başından itibaren Euro'nun kaydı olarak kullanılmaya başlanması ve çapraz kurlardaki değişimler dış borç stokundaki gelişmeleri önemli ölçüde etkilemiştir. Benzer biçimde, Japon yeni dışında diğer tüm döviz cinslerinde çapraz kur değişimleri dış borç stokunun ABD doları karşılığını azaltıcı yönde gelişmiştir. Tablodan 1998, 1999 ve 2000 yıllarında da borç stokunda azalış sağlayan kur etkisinin yaşandığı görülmektedir. 2000 yılı dış borç stoku, 2001 yılı sonu itibarıyla, döviz kuru değişikliklerinden ötürü 2.962 milyar ABD Doları tutarında azalma göstermiştir. Bu gelişmede en büyük etken, söz konusu dönem içinde Alman Markı, Euro ve Japon Yeni'nin Amerikan Doları karşısında değer kaybına uğraması olmuştur. 2001 yılında ise, kur farkından dolayı dış borç stokunda 8 milyar doların üzerinde bir artış ortaya çıkmıştır.

2003 yılı içinde dış borç stoku, 2002 yıl sonuna göre döviz kuru değişikliklerinden dolayı 10.791 milyar ABD doları tutarında artış göstermiştir. Bu gelişmede en büyük etken, söz konusu dönem içinde Euro'nun ABD doları karşısında değer kazanması olmuştur. Çapraz kur değişiminin toplam 10.791 milyon dolarlık artış etkisinden arındırıldığında, dış borç stokundaki artışın 14.834 milyon dolar yerine 4.043 milyon dolar olarak gerçekleştiği görülmektedir.

2003-2004 döneminde, dış borç stoku döviz kuru değişikliklerinden dolayı 5.662 milyar ABD doları tutarında artış göstermiştir. Bu değişimdeki en büyük etken 2004 yılı sonu itibarıyla 2003 yılı sonuna göre, ABD dolarının Euro ve SDR karşısında değer yitirmesidir.

Tablo3: Hazine Garantili Dış Borç Stoku (Milyon Dolar)

(BORÇLU)	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
KAMU	6643	6911	6495	6977	7265	7088	7073	6643	6541	6466	667	6054	6101	5497	4486	3319
G.YÖNETİM	1923	1997	1654	1918	2514	2927	3261	3108	3069	2807	2669	2222	2067	1803	1495	1098
Mer.Yönetim	2	3	4	110	127	119	100	83	68	55	45	35	25	15	5	0
M.İdareler	825	852	741	1071	1618	1856	2034	2180	2292	2161	2075	1665	1421	1254	1072	781
Fonlar	1095	1142	910	738	769	952	1126	846	709	591	549	522	621	534	418	318
FIN.KURUL.	1165	1406	1637	1678	1491	1326	1076	722	492	425	410	344	439	413	306	186
Kamu Bank.	1165	1465	1637	1678	1491	1326	1076	722	492	425	410	344	439	413	306	186
FIN.OLM.KUR.	3555	3508	3205	3381	3260	2835	2737	2812	2980	3234	3587	3488	3594	3281	2685	2034
Kitler	3488	3301	3021	3222	3126	2704	2605	2677	2834	3097	3458	3356	3477	3186	2612	1984
Diğer	0	0	6	5	5	0	0	138	146	136	129	132	117	94	74	50
ÖZEL	600	588	577	636	611	524	395	204	110	98	64	57	178	348	805	948
FINANSALKUR.	600	588	577	636	611	524	395	204	110	98	64	57	178	348	805	948
Bankalar	600	588	577	636	611	524	395	204	110	98	64	57	178	348	805	948
GENEL TOP.	7242	7499	7072	7614	7876	7612	7468	6847	6651	6563	6731	6111	6279	5845	5291	4266
% TpStok/GSMH	4,8	4,9	4,4	4,2	6,0	4,5	4,1	3,6	3,2	3,5	3,4	4,2	3,5	2,4	1,8	1,2

Kaynak: Başbakanlık, Hazine Müsteşarlığı, Kamu Borç Yönetimi Raporu, Ankara, Mayıs 2006, 96-97 [25]

Tablo.4. Dış Borç Stokuna Kur Etkisi

	Dış Borç Stoku		B-A	Sonraki Yıl-Önceki Yıl Dış Borç stoku arasındaki fark	Nominal Hareket = Kur Farkı
	Yıl Sonu Kuru İle (A)	Önceki Yıl Sonu Kuru İle (B)*	Kur Farkı (C)	Nominal Hareket (D)	Reel Hareket (E)
1984	20.659	21.859	-1.200	1845	3.045
1985	25.476	22.967	2.509	4817	2.308
1986	32.101	28.757	3.344	6625	3.281
1987	40.326	35.402	4.924	8.225	3.301
1988	40.722	42.945	-2.223	396	2.619
1989	41.751	42.058	-307	1.029	1.336
1990	49.035	45.913	3.123	7.284	4.161
1991	50.489	50.345	144	1.454	1.310
1992	55.592	56.975	-1.383	5.103	6.486
1993	67.356	67.892	-536	11.764	12.300
1994	65.601	61.300	4.301	-1.755	-6.056
1995	73.278	71.308	1.970	7.677	5.707

Tablo.4. Devam (Dış Borç Stokuna Kur Etkisi)

	YIL SONU KURU İLE TP. DIŞ BORÇ	BİR SONRAKI YILIN KURU İLE	BİR SONRAKI YILIN DIŞ BORCU O YILIN KURUYLA	KUR FARKI	NOMİNAL HAREKET	PARİTE ETKİSİNDEN ARINDIRILMIŞ HAREKET
	A	B	C	D=B-A	E=C-A	F=E-D
1996-1997	79386	73759	84235	-5627	4849	-10476
1997-1998	84235	87851	96264	3616	12029	8413
1998-1999	96264	91584	103126	-4680	6862	11542
1999-2000	103126	99158	118508	-3967	15382	19349
2000-2001	118503	115541	113560	-2962	-4943	-1981
2001-2002	113560	121845	130165	8285	16605	8320
2002-2003	130165	140956	144999	10791	14834	4043
2003-2004	144999	150661	162261	5662	17262	11600
2004-2005	162261	152815	158487	-9446	-3774	5672

*1996 yılından itibaren B sütunu sonraki yılsonu kuru ile hesaplanmaya başlamıştır.

1996 Öncesinde C=A-B iken, 1996 sonrasında, C=B-A dır.

E= Nominal Hareket F= Nominal Hareket -Kur Farkı

Kaynak: 1987 yılına kadar olan veriler, Mehmet Akçay, "Türkiye'nin Dış Borç Yönetim Sistemi" adlı çalışmasından[26], 1987-1996 yılları verileri TCMB yıllık raporlar [27], 1996 sonrası Hazine'nin Dış Borçların Döviz Kompozisyonu ve Kur Etkisi Tablosundan İrdelenmektedir alınmıştır. (www.hazine.gov.tr), [08.07.2006], [28].

2004-2005 dönemine bakıldığında ise, çapraz kur değişiminin toplam 9.446 milyon dolar tutarındaki azaltıcı etkisi arındırıldığında dış borç stokundaki 3774 milyar dolar azalış yerine 5.672 milyon dolar artışın gerçekleştiği görülmektedir.

III.6. Türkiye'nin Borç Oranları

Türkiye'nin 1980 yılından 2002 yılı sonuna kadar çeşitli dış borç oranlarındaki gelişme, 1980-1990 ve 1990 - 2000 yıllarının ortalama düzeyleri, 2000 ve sonrası olarak, bölüm2'de belirtilen kriterler esas alınarak aktarılmaya çalışılacaktır.

III.6.1. Likidite İzleme Oranları

Borç servisi oranı, uluslararası rezervlerin kısa vadeli dış borçlara oranı ve faiz servisi oranı daha önce de belirtildiği gibi likidite izleme oranları olarak tanımlanmaktadır.

Dünya Bankası'nın dış borçta ciddi borçlu ülke tanımlamasında kullandığı dört kritik eşikten biri, borç servisinin ihracata oranının %30'un üzerinde olmasıdır. İhracat rakamlarına transit ticaret ve bavul ticareti rakamları dahil edilmediğinde, borç servisi/ihracat oranı 1980-1990 dönemindeki on yılda ortalama %53,2, 1990-2000 dönemindeki on yıl için ortalama %56,16, 2000 yılında %78,98, 2001 yılında %78,57 ve 2002 yılında

%81,7'dir. İhracat rakamlarına transit ticaret ve bavul ticareti rakamları dahil edildiğinde ise, borç servisi/ihracat oranı 1982-1990 dönemindeki sekiz yılda ortalama %55,24, 1990-2000 dönemindeki on yıl için ortalama %51,85, 2000 yılında %69,27, 2001 yılında %69,84 ve 2002 yılında %71,8'dir.

Faiz/ihracat oranına bakıldığında, 1980-1990 yılları arasındaki on yıllık sürede ortalama %24,5, 1990-2000 arasındaki on yıllık sürede %21,27, 2000'de %22,68, 2001'de %22,76, 2002'de %18,2'dir. Dünya Bankası'nca dış borçta ciddi borçlu ülkelerin tanımlanması için kullanılan "kritik eşik"lerden bir diğeri de dış borç faiz ödemelerinin ihracata oranının %20'nin üzerinde olmasıdır.

Kısa vadeli dış borçların merkez bankası rezervlerine oranı artarsa veya merkez bankası

rezervlerinin kısa vadeli dış borca oranı düşerse dış borçlanmada tehlike işaretleri söz konusu olmaktadır. Kısa vadeli dış borç/rezervler oranında %100'lük oran kritik eşik olarak görülebildiğinden, Tablo.5'den 1997 yılı dışında, 1980 yılından 2001 yılına kadar sürekli kritik eşik değerinin aşıldığı izlenmektedir. Rezervler/kısa vadeli dış borç açısından bakıldığında ise yine benzer sonuç 2000 yılı için kritik eşik sayılabilen %100'lük oranın altında olduğu 2000 yılından sonra bu oranın %100'ün üzerinde değerler aldığı izlenmektedir. Ancak bu, değerlerin iyileşmesi anlamına gelmez. Salt kritik eşik sayılabilen değere bakarak yorum yapıldığında bu yanıltıcı olur. Bu %100'lük değere göre yukarıdaki yorumun doğru olabilmesi için işlemler hesabının açık vermemesi ve yerleşik olmayanlar tarafından sermaye çıkışının olmaması gerekir.

Tablo.5. Likidite İzleme Oranları (1980-2005)

	Dış Borç Servisi/Ihracat	Rezervler/Kısa Vadeli Dış Borçlar	Faiz Ödemeleri/Ihracat	Kısa Vadeli Dış Borçlar/Rezervler
1980	95	42,99	39	232,59
1981	58	42,6	31	234,73
1982	54	61,1	27	163,4
1983	66,9	54,94	26,4	181,9
1984	52,3	38,9	22,2	256,65
1985	53	21,43	22	466,5
1986	62,8	21,5	28,6	464,14
1987	54,1	22,5	23,4	443,58
1988	61,4	35,9	24	92,71
1989	61,8	84,09	25	118,91
1990	56,3	62,86	25,2	159,06
1991	55,6	53,94	25,3	185,37
1992	59,3	48,3	23,4	206,99
1993	53,6	33,5	23,3	298,28
1994	55,2	62,8	21,7	159,02
1995	55	78,9	19,9	126,71
1996	49,2	95,31	18,1	104,91
1997	47,3	104,1	17,5	96,04
1998	61,2	94,93	17,9	105,33
1999	68,9	101,11	20,5	98,89
2000	79	78,34	22,7	127,64
2001	78,6	114,53	22,8	87,3
2002	80	163,21	17,7	61,26
2003	58,8	146,07	14,78	68,45
2004	48,3	110,56	11,3	90,44
2005	49,5	132,17	10,82	75,65

Kaynak: HM, DPT ve TCMB verileri kullanılarak hesaplanmıştır.

III.6.2. Borç Yüklü Oranları

Alt bölüm II.2'de belirtildiği gibi, borç yüklü oranları Toplam Dış Borç Stoku/GSMH, Toplam Dış Borç Stoku/İhracat, hükümet borcunun cari milli gelire oranlarıdır.

1980-1990 aralığındaki on yılda, toplam dış borcun GSMH'ya oranı ortalama %34,6'dır. 1980 yılında söz konusu oran %22,6 iken 1989 yılına kadar sürekli artmış, 1988'de %44,8 iken 1989'da %38,41'e düşmüştür. 1990-2000 aralığındaki on yılda ise ortalama %41,9 olmuştur. Söz konusu oran 1994'ten sonra on yıllık dönem ortalamasının civarında olup, 1999'da %55,7'ye ulaşmıştır. Ancak bu dönemde, 1994 ve 1999 yıllarında bu oran yüzde 50'nin üzerine çıkmıştır ve bu durum başta da belirtildiği gibi, Dünya Bankası'nın ölçütlerine göre borç/GSMH oranında 'yüksek borçluluk eşiği' olan %50'nin aşıldığını göstermektedir. Toplam dış borcun, GSMH'ya oranı 2000 yılında %59,25, 2001 yılında %77,94, 2002 yılında da %72 olarak hesaplanmıştır. 2000-2006 aralığındaki 6 yıllık dönemin ortalaması da %61,87 olmuştur. 2005 yılında söz konusu oran %50'nin altına düşerek, %47,3, kritik eşik değerinin altına düşmüştür.

Tablo.6. Toplam, Orta, Uzun Vadeli ve Kısa Vadeli Dış Borç Stoklarının GSMH'ya Oranı

	Toplam Dış Borç Stoku / GSMH	Orta ve Uzun Vadeli Dış Borç Stoku / GSMH	Kısa Vadeli Dış Borç Stoku / GSMH
1980	22,55	18,96	3,59
1981	22,84	19,85	2,99
1982	27,08	24,4	2,67
1983	30,25	26,58	3,66
1984	34,27	29,03	5,23
1985	37,62	30,64	6,97
1986	42,11	33,81	8,3
1987	45,96	37,27	8,68
1988	44,76	37,7	7,05
1989	38,41	33,13	5,28
1990	32,17	25,94	6,23
1991	33,13	27,39	5,98
1992	34,58	26,7	7,87
1993	37,01	26,82	10,18
1994	50,02	41,4	8,62
1995	42,6	33,47	9,12
1996	43,23	33,93	9,29
1997	43,78	34,58	9,19
1998	46,6	36,54	10,05
1999	55,66	43,29	12,37
2000	59,25	45,1	14,15
2001	77,94	66,68	11,25
2002	71,95	62,87	9,07
2003	60,6	50,99	9,61
2004	54,18	43,3	10,87
2005	47,3	36,68	10,6

Kaynak: TCMB ve TÜİK verileri kullanılarak hesaplanmıştır.

Ancak burada belirtilmesi gereken bu orandaki düşüşün GSMH'nın dolara dönüştürülmesinden kaynaklandığıdır. GSMH dolara dönüştürüldüğünde döviz kuru hareketleri GSMH'nın artış ve azalışını abartılı biçimde etkilediğinden, dolar değeri yitirdiği için dolar cinsinden belirtilen GSMH da yapay biçimde şişmekte ve dışborç/GSMH oranını aşağıya çekmektedir. 2001 yılından itibaren döviz kurunun düşmesi bu oranı yapay olarak aşağıya çekmiştir. Söz konusu oranın düşüşü dış borçlanmadaki iyileşmeden kaynaklanmamaktadır.

Toplam dış borcun ihracata oranına bakıldığında ise, 1980-1990 dönemi için ortalama %368,37 olduğu görülmektedir. Transit ticaret ve bavul ticareti buna dahil değildir. 1990-2000 dönemi için söz konusu oran ortalama %367,5'dir. Bu dönemde, toplam dış borcun ihracata oranı için en yüksek değerler 1993'te %438,9 ve 1999'da %387,9'dur.

Bu oran 2000 -2006 dönemi için ortalama olarak %324,33'tür. Dünya Bankası'nca dış borçta ciddi borçlu ülkelerin tanımlanması için kullanılan "kritik eşik"lerden biri de dış borcun ihracata oranının %275'in üzerinde olması durumunda ülkenin çok borçlu olduğudur. İncelenen dönemlerin hepsinde ortalama olarak bu kritik eşik değeri aşılmıştır. Ancak, 2004 ve 2005 yıllarında söz konusu oran kritik eşik değerinin altına düşmüş, sırasıyla %256,9 ve %232,2 olmuştur.

Tablo.7. Toplam Dış Borç Stoku / İhracat (1980-2005)

	Toplam Dış Borç Stoku / İhracat
1980	540,66
1981	353,54
1982	310,79
1983	328,46
1984	291,9
1985	322,44
1986	431,9
1987	395,73
1988	349,18
1989	359,15
1990	378,37
1991	371,42
1992	377,8
1993	438,94
1994	362,31
1995	338,66
1996	341,82
1997	320,75
1998	356,87
1999	387,87
2000	426,65
2001	362,41
2002	360,97
2003	306,86
2004	256,87
2005	232,23

Kaynak: TÜİK ve TCMB verileri kullanılarak hesaplanmıştır.

Toplam net kamu borcu 1990'da milli gelire oran olarak %28,8'den 2005 yılında %55,8'e ulaşmıştır. Toplam kamu borç stokunun en fazla artış gösterdiği yıllar 1994 (%19,2), 1999 (%16,5) ve 2001 (%33,5) dir. Bu dönemlerden 1994 ile 2001 kriz yıllarıdır. 1999 yılı ise Uzak Doğu Asya krizlerinin etkisi altında kalan ülkemizde, seçim ve deprem yılı olmasının da etkisi ile krize çok yakın bir dönemi işaret etmektedir. Toplam kamu borç stoku artışı 2001 yılından sonra bir düşüş trendi içine girmiş, hatta 2005 yılında söz konusu oran için Maastricht kriteri olan %60'lık değerin altına düşmüştür.

Tablo.8. Net Kamu Borcu Stoku/GSMH

	Net Kamu Borcu Stoku(İç+dış)/GSMH
1990	28,8
1991	35,2
1992	35,7
1993	35,1
1994	54,3
1995	42,1
1996	46,5
1997	42,9
1998	44,5
1999	61
2000	58,4
2001	100,8
2002	78,7
2003	70,5
2004	63,5
2005	55,8

Kaynak 1990'dan 2001 yılına kadar, Emel, M.F. & Yılmaz, H.H. (2004). Kamu Borcu Nasıl Oluştur? Bu Noktaya Nasıl Gelindi? İstanbul: Tesev Yayını, 30 (29), 2001-2005 verileri, (www.hazine.gov.tr)'den alınmıştır.

Şimdiki Değer Göstergeleri

Dış borçta ciddi borçlu ülke tanımlamasında diğer iki kriter toplam borç servisinin şimdiki değerinin GSMH'ya oranı ve toplam borç servisinin şimdiki değerinin ihracata oranıdır. Toplam borç servisinin şimdiki değerinin GSMH'ya oranı için kritik değer, %80; ve toplam borç servisinin şimdiki değerinin ihracata oranı için kritik değer %220 olarak belirlenmiştir. Bununla birlikte bu kriterler için gerekli olan veriler düzenli biçimde yayınlanmamaktadır. Ancak Dünya Bankasının çeşitli yıllara ilişkin raporlarından ve World Development Indicators'den çeşitli yıllara ilişkin söz konusu veriler derlenerek tablo.9'da gösterilmiştir.

Bu veriler üçer yıllık ortalamalara göre hazırlanmaktadır. Tablo 9'daki verilere göre, toplam dış borcun şimdiki değerinin ihracata ve GSMH'ya oranı için

eşik değerlerin ikisi de yalnızca 2001-2003 döneminde aşılmıştır. Dünya Bankası'nın sınıflandırmasına göre bu dönemde Türkiye ağır borçlu ülke konumundadır. Ayrıca 2002-2004 dönemine bakıldığında ise toplam dış borcun şimdiki değerinin ihracata oranı için eşik değerin aşıldığı ancak, GSMH'ya oranı için eşik değerin aşılmadığı görülmektedir. 1996-1998, 1998-2000 ve 1998-2001 dönemleri açısından da kritik değerler aşılmamakla birlikte, söz konusu oranların 3/5'i aşılmıştır.

Tablo.9. Şimdiki Değer Göstergeleri

	Toplam Dış Borç	Toplam Dış Borcun Şimdiki Değeri	Toplam Dış Borcun Şimdiki Değerinin İhracata Oranı (Eşik değer % 220)	Top.Dış Borcun Şimdiki Değerinin GSMH'ya Oranı (Eşik değer %80)
1997			164	45
1998	102074	100364	161	49
1996-1998			176	52
1999	101796	97483	185	52
2000	116209	114603	196	56,9
1998-2000			198	58
1999-2001			209	66
2003			243,4	81,3
2001-2003			243	81
2004	161595	167279	221	69
2002-2004			221	69

Kaynak: The World Bank, Global Development Finance'ın çeşitli yıllarından ve World Development Indicators'dan derlenmiştir.

Söz konusu bu dönemler için Dünya Bankası'nın şimdiki değer göstergelerine göre, Türkiye orta dereceli borçlu ülke sınıfına girmektedir.

Benzer bir biçimde, daha önce borcun sürdürülebilirliği ve borç göstergeleri başlığı altında belirtildiği gibi, IMF ve Dünya Bankası'nca dış borçta ciddi borçlu ülke tanımlamasında kullanılan dört kritik eşik, dış borç/GSMH > %50; dış borç/ihracat>%275; dış borç servisi/ihracat>%30; faiz ödemeleri/ihracat>%20 oranlarından üçü kritik düzeyleri aştığında ülke ciddi düzeyde borçlu, kritik düzeylerin %60'ını aştığında, ancak kritik düzeye ulaşmadığı durumda ılımlı borçlu (orta derecede borçlu) sayılmaktadır.

Bu dört temel oranın üçünün kritik düzeyleri aşp aşmadıkları veya kritik düzeylerin %60'ını aşp aşmadıkları, şimdiki değer göstergeleriyle kıyaslanmak istendiğinde; öncelikle kritik düzeylerin %60'ı hesaplanmalıdır.

Kritik düzeylerin %60'ı

Dış Borç/GSMH = $50 \times 0,60 \rightarrow 30$

Dış Borç/İhracat = $275 \times 0,60 \rightarrow 165$

Faiz /İhracat = $20 \times 0,60 \rightarrow 12$

Borç Servisi/İhracat = $30 \times 0,60 \rightarrow 18$ 'dir.

Karşılaştırmanın anlamlı olabilmesi için Türkiye'nin şimdiki değerler için hesaplanan dönemlerine göre ortalama olarak 4 kritik eşik değerleri Tablo.10'da verilmiştir.

Tablo.10. Kritik Eşik Değerleri

	Dış Borç / GSMH	Dış Borç / İhracat	Faiz / İhracat	Borç Servisi / İhracat
1996-1998	44,54	339,8	17,8	52,6
1998-2000	53,8	390,46	20,4	69,7
1999-2001	64,2	393	22	75,5
2001-2003	70,16	343,41	18,42	72,46
2002-2004	62,45	308,23	14,59	62,36

1996-1998 dönemi için dış borç/GSMH ve faiz ödemeleri/İhracat oranı kritik değerden küçük ancak kritik değerin %60'ından büyük, diğer iki değer de kritik değerleri aşmış, bu dönem için Türkiye'nin ılımlı borçlu ülke ile ciddi borçlu ülke arasında, daha çok ciddi borçlu ülke durumuna yakın bir yerde olduğu görülmektedir. 1998-2000, 1999-2001 döneminde tüm eşik değerleri aşılmış, 2001-2003 ve 2002-2004'te faiz/İhracat eşik değeri dışındakiler aşılmış, dolayısıyla IMF ve Dünya Bankası'nın dış borçta ciddi borçlu ülke tanımlaması kriterleri geçerli olmuştur. Oysa yalnızca şimdiki değer göstergeleri ile dış borçluluk değerlendirildiğinde, 2001-2003 dönemi dışında ülke ılımlı borçlu olarak tanımlanmaktadır.

IV. SONUÇ

Dünya Bankası'nca dış borçta ciddi borçlu ülkeler tanımında kullanılan dört kritik eşik açısından incelenen 25 yıllık sürede, Türkiye'nin ciddi borçlu ülke konumunda olduğu görülmektedir. Bununla ilgili temel özellikler özetle şöyle sıralanabilir:

- Dış borçlar artmaya devam etmektedir.

- Dış borç stokundaki artış oranı büyüme oranlarından yüksektir.

- Dış borç stokunun GSMH'ya oranı 1999'dan 2005 yılına kadar kritik eşik düzeyi olan %50'nin üzerindedir, 2005'te ise %47,2 olmuştur.

- Dış borçların vade yapısına bakıldığında, kısa süreli dış borçların payı artmaktadır: 2001-2005 yılları arasındaki döneme bakıldığında, orta ve uzun vadeli dış borçlar %32 oranında artarken, kısa vadeli borçlar %133 oranında artmıştır.

- Dış borç stoku içinde kamu sektörünün payı düşmekte, özel sektörün payı ise artmaktadır.

- Özel sektörün payı kısa süreli borçlar içinde de artmaktadır

- Dış borç stoku içinde resmi alacaklıların payı azalmakta, uluslararası kuruluşlardan yapılan borçlanma özellikle kriz dönemlerinde yükselmektedir.

- 2000-2005 döneminde ticari bankalardan alınan borçların borç stoku içindeki payı yükselmiştir.

- Kredi mektuplu döviz tevdiat hesaplarının dış borç stoku içindeki payı 2000-2005 döneminde 1990-2000 dönemine göre düşmüştür.

- Uluslararası sermaye piyasalarından tahvil satışı yoluyla sağlanan kredilerin toplam dış borç stoku içindeki payı artmaktadır.

- Hazine garantili dış borçlar, 2002 yılındaki Borçlanma Yasası ile getirilen düzenlemelerin etkisiyle düşme eğilimine girmiştir.

- Türk parasının yabancı paralara, özellikle ABD dolarına karşı değer kazanması yabancı parayla borçlanmanın maliyetini düşürmüştü, dolayısıyla bankalar, özel kuruluşlar yabancı para ile borçlanmayı tercih ederek açık pozisyonlarını yükseltmişlerdir.

Bu verilerden çıkarılabilecek sonuç, dış borçlanmanın sürdürülemez boyuta geldiğidir. Hassas dengeler üzerinde durmakta olan dış borçlanma olgusunun önümüzdeki dönemde de sürdürülebilirliğini koruması bu dengelerin gözetilmesine bağlıdır; başka bir deyişle, sürdürülebilirliğin sürmesi dış siyasi dengelerin korunmasına, yabancı yatırımcılar açısından reel faiz oranının çekiciliğini sürdürmesine bağlıdır.

Ancak, tasarruf yatırım açığı olan ülkemizin dışardan borçlanması gerekli olduğuna göre, bu borçlanmanın bir dış borçlanma politikası çerçevesinde, borcun miktarı, vadesi ve kullanım yerleri konusunda belli ilkeler saptanarak alınacak borcun verimli yatırımlarda kullanımının tercih edilmesi, cari işlemler açığını kapatmakta, bütçeyi finanse etmekte kullanılmaması sağlanmalıdır. Dolayısıyla, öncelikle yapılması gereken şey cari işlemler açığının kapatılmasıdır. Bunun için ihracat gelirlerini artırıcı, ithalat giderlerini kısıcı politikaların uygulanması

gerekmektedir. Dış borçlanmanın artış hızı düşürülmeli, vadesi uzatılmaya çalışılmalıdır. Bankaların ve özel kuruluşların yabancı para cinsinden açık pozisyonlarını engelleyebilmek için yabancı para ile borçlanmayı cazip kılan nedenleri ortadan kaldırmaya yönelik önlemler alınmalıdır. Öncelikle, ulusal paramızın yabancı paralara karşı hem değer kazanıyor olmasının ve sıcak paranın ülkemize akmasına neden olan yüksek faiz oranının önüne geçilmelidir. Bunun için spekülasyon sermaye hareketleri, munzam karşılıklar, finansal vergilendirme ve Merkez Bankası'nın aktif politikaları ile denetim altına alınmalı ve caydırılmalıdır. Ayrıca, özel sektörün dış borç içindeki payının hızla artıyor olması dikkate alınarak, şirketlerin dış borçlanması konusunda bir denetim mekanizması kurulmalıdır.

Kısaca, yurtdışı tasarrufları artıracak, milli gelirdeki artışı tüketimdeki ve kamu harcamalarındaki artıştan, ihracatı ithalattan büyük kılacak, bir ekonomi politikası izlenerek, dış borçların çok uzun olmayan bir süre içerisinde ödenmesi yoluna gidilmelidir.

YARARLANILAN KAYNAKLAR

- [1] The World Bank (2005). *Global Development Finance Mobilizing Finance and Managing Vulnerability, I: Analysis and Statistical Appendix*. Table.A.41, 158, Washington, DC 20433.
- [2] The World Bank. (2006). *The Little Book on External Debt from Global Development Finance*. 8, Washington, DC 20433.
- [3] The World Bank (2003). *Global Development Finance: Striving for Stability in Development Finance and External Debt Statistics*. OECD. (<http://www.g24.org/losertab.pdf>). [13.11.2006].
- [4] The World Bank Group. *Global Development Finance 2004*. (<http://siteresources.worldbank.org/GDFINT2004/summary-tables/20177767/reg-alldeveloping.pdf>) [14.11.2006].
- [5] The World Bank. (2006). *GDF. The Development Potential of Surging Capital Flows, II: Summary and Country Tables*. 1818 H Street NW, Washington, DC 20433.
- [6] Kappagoda, N. & Alexander, N.C. (2004). *Debt Sustainability Framework for Low Income Countries: Policy and Resource Implications, Paper submitted for the G-24 Technical Group Meeting*. Washington, D.C. September, 27-28. (<http://www.g24.org/kapp0904.pdf>). [15.05.2006].
- [7] IMF. (2002). *Assessing Sustainability*. Policy Development and Review Department. May 28. (<http://www.imf.org/external/np/pdr/sus/2002/eng/052802.pdf>). [11.07.2006].
- [8] Fritz, B. (2005). Beyond the New Concept of Debt Sustainability: Systemic Risks of External Debt, Development and International Financial Stability. *After Deregulation: The Financial System in the 21st Century*. Sussex, Centre for Global Political Economy, 26-28.05.2005.
- [9] Sarı, M. (2004). Dış Borç Yönetimi ve Türkiye Uygulamaları. *TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi*. Ankara.
- [10] İpeker, M. (2002). Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın Finansal Sistem İstikrarının Sağlanmasındaki Rolü. *TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi*. Ankara.
- [11] IMF, (2003) *World Economic Outlook*. Public Debt in Emerging Markets, September. (<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2003/02/pdf/chapter2.pdf>). [31.08.2006].
- [12] Evgin, T. (2000). *Dünden Bugüne Dış Borçlarımız*. (www.hazine.gov.tr/arama/inceleme/ar_inc26.pdf). [15.06.2006].
- [13] Berensmann, K. & Schroeder, F. (2006). A Proposal for a New International Debt Framework for the Prevention and Resolution of Debt Crisis in the Middle-Income Countries. *Discussion Paper*. Bonn: Deutsches Institut für Entwicklungspolitik.
- [14] Loser, C.M. (2003) *External Debt Sustainability: Guidelines for Low and Middle Income Countries*, The Inter-American Dialogue.
- [15] Dilekli, S. & Yeşilkaya, K. (2002). *Maastricht Kriterleri*. Ankara: DPT Yayını. (<http://ekutup.dpt.gov.tr/ab/maastricht/dileklis/kriter.pdf>). [15.10.2006].
- [16] The World Bank. (1998). *Global Development Finance*. Washington, DC 20433.
- [17] Gautam, M. (2003). *Debt Relief for the Poorest; An OECD Review of the HIPC Initiative*. Washington, DC: The World Bank. (<http://www.worldbank.org/oed>). [29.06.2006].
- [18] The World Bank. (2002). *Global Development Finance, Debt Burden Indicators and Country Classifications*. 1818 H Street, NW, Washington, DC 20433
- [19] Kazgan, G. (1999). *Yeni Ekonomik Düzende Türkiye'nin Yeri*. İstanbul: Altın Kitaplar Yayınevi, Bilimsel Sorunlar Dizisi.
- [20] Yentürk, N. (2001). *Türkiye Ekonomisinin Son 20 Yılı: Yangın Söndü, Arsayı Kurtardık*. (<http://www.bagimsizsosyalbilimciler.org>). [19.05.2006].
- [21] TCMB (2001), *Yıllık Rapor*. Ankara.
- [22] Cangöz, M.C. (2003). *Hazine Garantileri*. (<http://hazder.org.tr/hazineci2.htm>). [08.02.2005].
- [23] (2002). Resmi Gazete. Sayı: 24721, 9 Nisan.
- [24] (2004). TC. *2004 Yılı Katılım Öncesi Ekonomik Programı*. Ankara, Kasım. (<http://ekutup.dpt.gov.tr/ab/kep/2004.pdf>). [15.11.2006].

- [25] Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı. (2006). *Kamu Borç Yönetimi Raporu*. Ankara.
- [26] Akçay, M. (1994). *Türkiye'nin Dış Borç Yönetim Sistemi*. TCMB, Ekonomiyi İzleme ve İstatistik Çalışmaları (1988-1992). Ankara.
- [27] TCMB, (1987-1997). *Yıllık Raporlar*. Ankara.
- [28] *Dış Borçların Döviz Kompozisyonu ve Kur Etkisi Tablosu*. (www.hazine.gov.tr). [08.07.2006].
- [29] Emil, M.F. & Yılmaz, H.H. (2004). *Kamu Borcu Nasıl Oluşturdu? Bu Noktaya Nasıl Geldi? İstanbul: Tesev Yayını*.

Emel YURT (yurt@yildiz.edu.tr) after having studied political sciences at the Faculty for Economics and Administrative Sciences of Marmara University, she got the master and doctor degrees in economics at the Faculty for Economics of İstanbul University. She is a academic staff member of the Faculty for Economics and Administrative Sciences at Yıldız Technical University. She published a book with the title "Monetary Policies in Open Economies" and some of the articles she published are "Privatizations and their Results in Underdeveloped Countries", "Compulsory Saving", "Currency Option", "The Effects of Financial Sector on Asia Crisis", "Exchange Rate Exposure" and "Covered Interest Rate Parity"