

OPTİMAL DIŞ BORÇLANMA AÇISINDAN CARİ İŞLEMLER DENGESİNİN ANALİTİK BİR İNCELEMESİ VE 1995 SONRASI TÜRKİYE UYGULAMASI

A.Niyazi ÖZKER^(*)

ÖZET

Bu çalışma, geniş ölçekte kullanılan makro göstergelere ilişkin analitik bir çerçevenin saptanmasından sonra, optimal bir dış borçlanma etüdünün oluşturulmasında cari ödemeler dengesince belirlenen konjonktürel değişkenleri analiz etmeyi amaçlamaktadır. Bu bağlamda bir ülkenin dış borç servisi kapasitesi, ilgili ülkenin ithalat ve ihracat kalemlerinin büyüklüğüne bağlı olarak biçimlenmekte, dolayısıyla da ihracat kalemleriyle minimum tolere edilebilir bir ithalat düzeyi ve döviz kurları seviyesi optimal bir dış borçlanmanın sağlanmasında öncelikli unsurlar olarak karşımıza çıkmaktadırlar. Bu yüzden en çok kullanılan makro göstergeler, mal ve hizmet ihracı kalemlerine borç servisinin oranlanmasıyla bulunan optimal dış borçlanma oranları olmaktadır. Optimal bir dış borçlanma yükünün, hem orta vadede, hem de uzun vadede dış borç yükü miktarının GSMH' ya oranı olarak da ifadesi mümkündür. Ayrıca dış borç servislerinin GSMH' ya oranıyla öncelikli bir değer aldığı ve bu değer in ihracat ve ithalata ilişkin GSMH' ya olan oranlarındaki değişikliklerle biçimlendiği izlenmektedir.

Anahtar Kelimeler: Dış Borç Oranı, Cari İşlemler Dengesi, Konjonktürel Değişkenler, Dış Borçların GSMH'ya Oranı, İthalat Düzeyi.

1. Giriş

Gelişmekte olan ülkelerde devletin, kamu hizmetlerinin finansmanına yönelik vergi ve iç borçlanma gibi ulusal kaynaklara başvurmasının yanısıra, bu kaynakların hacminin sosyo-ekonomik ve mali yapısından ötürü dış borçlanma girişimlerine de oldukça sık başvurduğu görülür. Bu öncelikli gerekçeyle birlikte devlet, hedeflediği dış borçlanma çerçevesinde uygun bir kaynak aktarımını başarmasına karşılık, kendi ulusal mali olanakları çerçevesinde yeni bir ödeme etüdünü de oluşturmak zorunda kalmaktadır.

Ancak dış borçlanma hedeflerinin gerçekleştirilmesinde ülkenin toplam kaynaklarında reel bir artışın sağlanmasıyla birlikte, dış borçların itfasında

^(*)Yard.Doç.Dr., Balıkesir Üniversitesi, Bandırma İ.İ.B.F. Maliye Bölümü, Bandırma\BALIKESİR.

yaratılan milli gelirin nispi bir oranının ülke dışına transferi de söz konusu olacak ve ulusal piyasaya ilişkin gerekli döviz tasarruflarının olmadığı bir ekonomide dış borçların sosyo-ekonomik bir çıkmaza dönüştüğü izlenebilecektir (Erol, 1998: 278-281). Bu bağlamda ulusal kaynakların kullanımına ilişkin sınırlı yapı, kalkınma çabası içindeki az gelişmiş ülkeleri, dış kaynak aramada zor bir seçim yapmaya yönlendirmektedir. Bu açıdan ilgili dönemsel iktisadi etkilerin de göz önüne alındığı optimal bir borçlanma olgusu, dış borçlanmalardaki dalgalanmaların etkisinin sosyal refah fonksiyonunu da etkilemesiyle ulusal düzeyde bir netlik kazanmaktadır. Bu olgu bir diğer açıdan ulusal talep fonksiyonunu, ülke dışı kaynaklardan aktarılan iktisadi değerlerle doğrudan ilintili reel bir artış trendine de sokmaktadır (Krugman, 1979: 312-314). Çünkü, bir ülkenin ileriye yönelik ödemesi zorunlu her bir iktisadi değeri, ülke düzeyindeki reel kullanılabilir gelirden bir azalma meydana getirmekte; bu azalma dış ödemeler dengesi açıklarıyla daha da artarak ulusal düzeydeki sosyal refah fonksiyonunu olumsuz etkilemektedir (Barr, 1993: 137-138). Bu noktada gelişmekte olan ülkeler için optimal bir dış borçlanma, ilgili ülkenin piyasada ticari olan ve olmayan tüm mallar ile uluslararası piyasalara geri ödemesi söz konusu tüm borçlarıyla doğrudan ilişkili bulunan reel gelir değerindeki azalmayı minimize eden dış bir iktisadi değer olmaktadır (Frenkel, 1985: 620-623). Toplumsal açıdan belli bir dönemde mal ve hizmet ihracından sağlanan dövizlerin dönemsel azalışını yaratan ya da aynı dönemde borç servisi için yapılan ödemeleri artıran unsurlar, borçlanmanın genel maliyeti çerçevesinde borç servis oranlarını yükselterek ilgili zaman dilimindeki sosyal refah fonksiyonunu etkileyebilmektedir. Diğer taraftan bu olgu bir ülkenin orta ve uzun vadede ne ölçüde borç ödeyebileceğinin, ödemeler bilançosundaki gelişmeler ile borç servisinin döneme özgü dağılımına göre belirlenmesi anlamına da gelmektedir (Krugman, 1979: 319-323). Özellikle ilgili ülkenin dış borç ödemelerine ilişkin kısa dönemde karşı karşıya kaldığı dış borç baskısı, aynı dönemde mal ve hizmet ihracı ile kazanılan dövizin ne kadarının borç ödemelerine gittiğine ilişkin oransal değerlendirmeyle de daha somut bir konuma ulaşmaktadır (Dornbusch, 1983: 142-148).

2. Genel Çerçeve

Uluslararası pazarlarla fiyat etkileşimi bulunan her bir ülkede, cari işlemler dengesine konu olan üç tip mal varlığından söz edilebilir. Bunlar ticari mallar sınıflaması içerisinde ihracata ve ithalata konu olan mallar ile dış ticarete konu olmayan sektörel mallar olarak nitelendirilebilmektedir. Bu kapsama ilişkin ulusal ekonomilerde oluşabilecek olumsuz bir iktisadi sapma, ithalat üzerinde (olumlu veya olumsuz) bir vergi etkisi yaratabilmekte, sonuçta da bu etki, cari işlemler çerçevesinde uluslararası pazarlarda kur değişimleri ile

Optimal Dış Borçlanma – Cari İşlemler

göreceli gölge kur göstergeleri arasında iktisadi bir denge unsuru olarak da gündeme gelebilmektedir (Drazen and Helpman, 1987: 839-844). Uluslararası bir pazar ölçeğinde ihracat ve ithalat kalemlerinin uluslararası fiyatlarının “1” e eşit olduğu varsayımından hareketle ve sadece dış ticarete konu olmayan malların endojen bir değişken kabul edilmesiyle cari işlemler dengesi eşitliğini, aşağıdaki gibi ifadelendirmemiz olanaklıdır (Krugman, 1979:313-314). Eşitlikte ithalat ve ihracata konu olan malların gümrük vergileri de (T) olarak ifade edilmiştir.

$$P_I/P_X=(1+T) \quad (1)$$

Eşitlik (1) de “ P_I ”, ilgili mala(veya mallara) ilişkin uluslararası ölçekte oluşmuş ithalat fiyatını, “ P_X ” ise ihraç malları fiyatını göstermektedir. Bununla birlikte ithalat kalemlerinin dışsal bir değişken kabul edilmesinden ötürü, diğer malların göreceli fiyatlarının (P), ihraç malları fiyatının (P_X) ticarete konu olmayan malların fiyatına (P_N) oranı ($P_X/P_N=P$) şeklinde oluştuğu söylenebilir. Bu bağlamda gümrük vergisi oranlarının da etkisi irdelenerek, göreceli fiyatların çarpan etkisi çerçevesinde bir ithalat fiyatları dengesi, ulusal ölçekte şu şekilde biçimlenebilecektir (Krugman, 1979: 314-315).

$$P_I/P_N=P(1+T) \quad (2)$$

Cari işlemler dengesinin sağlanması bazında ithalat fiyatlarının ticari kabul edilmeyen malların fiyatlarına oranı, gümrük vergilerinin ulusal göreceli fiyatlar üzerindeki etkisiyle fonksiyonel bir ilişki içersindedir. Bu açıdan bir ülkenin optimal bir dış borçlanma politikasının, cari işlemler dengesini ulusal göreceli fiyatlar aleyhine bozmadığı ve dış borca ilişkin reel gelirin marjinal maliyetinin de, ancak borçlanma maliyetine yönelik her bir artışla eşitliğinin sağlandığı bir durumda etkinlik kazandığından söz edilebilecektir (Martin and Selowsky, 1988: 107-108).

3. Borçlanma Süreci Dengeleri

a) Sosyal Refah Fonksiyonu

Dış borçlanmanın sermaye birikimi ve yatırımların finansmanını sağlamanın yanısıra, uluslararası iktisadi şoklar sonrası uluslararası yeni bir iktisadi dengenin oluşmasına ilişkin ulusal sosyal refah dengelerini de döneme özgü yönlendirdiği izlenir (Dornbusch, 1983: 146-151). Bu çerçevede sosyal refah fonksiyonu $W(U)$, ilgili zaman dilimindeki borçlanmanın hacmi (δ) ve

maliyetine bağlı olarak biçimlenir. Basit biçimiyle de sosyal refah fonksiyonu, reel gelirin (U) dönemsel spesifik fiyatlara olan duyarlılığı ile ortaya çıkmaktadır, denilebilir (Nicholson, 1989: 748-749). Bir ekonomide ithal (E_I) ve ihracat (E_X) edilebilen mallar ile ticarete konu olmayan (E_N) malların toplam talebi, bu malların spesifik fiyatına (P_j) ve ulusal reel gelir düzeyi ile ilgili türevlerine göre, örneğin, $E_{NX}=\partial E_N/\partial P_X, E_{IU}=\partial E_I/\partial U$ şeklinde biçimlenebilmekte (Eichengreen and Wyplosz, 1988:270-71), bu kapsama ilişkin “i” malının ilgili spesifik fiyatına (P_j) bağlı talep esnekliği de “ e_{ij} ” olarak ifade edilebilmektedir. Ticarete konu olmayan malların sayısının dikkate alınmayacak kadar az olmasıyla, ticarete konu olan malların uluslararası piyasada her birine karşılık gelen değeri ön plana çıkmakta ve uluslararası fiyatın (P) reel kâr oranı olarak kabul edilmesiyle, $P_N=1, P_X=P$ ve $P_I=(1+T)P$ eşitlik değerine ulaşılmaktadır. Bu eşitliklerde “T” ithal edilen mallar üzerindeki gümrük vergisini ifade etmektedir. Bu bağlamda gelişmekte olan bir ülke için sosyal refah fonksiyonunu da dikkate alan hedef bir cari işlemler dengesi açığı bazındaki optimal bir dış borçlanmanın analitik çerçevesi, aşağıdaki gibi oluşturulabilir (Martin and Selowsky, 1988: 118).

$$\max \sum_{t=1}^H W(U_t) \delta^{-t} \quad (3)$$

Eşitlik (3), ilgili zaman diliminde (t), olumsuz dışsallıkların ortaya çıkışı (Zt), borçlanmanın da maliyetiyle (ρ) ilintili ve net dış borçlanmanın (Bt) da varlığına yönelik şu eşitlikleri sağlayacak şekilde türetilir.

$$E_N=0 \quad t=0,1,\dots,H \quad (\lambda_t) \quad (4)$$

$$E_I+E_X=B_t-Z_t \quad t=0,1,\dots,H \quad (\lambda_t P_t^*) \quad (5)$$

$$\sum_{t=0}^H B_t \rho^{-t}=0 \quad (\Psi) \quad (6)$$

b) Dış Borçlanmada Cari İşlemlerin Dönemsel Denge Etkinlikleri

Eşitlik (5)’ de ithalat ve ihracat toplamının, net borçlanmanın değerinden aynı dönemdeki dışsal şoklara ilişkin iktisadi sapmaların (veya değer kayıplarının) çıkarılmasıyla bir denge noktasına ulaşıldığı görülmektedir. Eşitlik (4), ticari olmayan malların sosyal değerine (λ_t) ilişkin makro yapıyı irdelerken, eşitlik (5) ithalat ve ihracata konu olan ticari malların ilgili dönemdeki (t) sosyal değerini ($\lambda_t P_t^*$) ifade etmektedir. Ancak ithalat ve ihracata konu olan ülke düzeyindeki malların uluslararası fiyatları ve bu fiyatların saptanmasında doğrudan etkili olan uluslararası kur oranları, gölge

Optimal Dış Borçlanma – Cari İşlemler

fiyatlar (P^*) olarak da karşımıza çıkmaktadır. Bu diğer bir anlamda, “ $t=0$ ” olduğunda, döviz kuru değerinin değişmeyen göstergesi açısından geri ödeme uygulamalarındaki sabit değişkenin de, “ Ψ ”, aynı kalması demektir.

Bu bağlamda gelişmekte olan ülkelere ilişkin cari açıkların hedeflenen düzeyde devam etmesinde ithalat ve ihracat dengesine ilişkin optimal şartlar şu şekilde yazılabilir (Baumol and Blinder, 1991: 404-405).

$$E_{NN}+P_t^*(E_{XN}+E_{IN})=0 \quad (7)$$

Eşitlik (7) de, ithalat ve ihracat kalemleri üzerinde gölge reel kur oranlarının etkisi açıkça görülmektedir. İthalat ve ihracat kalemlerinin dağılımına ilişkin sektörel bir homojenliğin olduğu süreçte ise,

$$E_{NN}+PE_{XN}+P(1+T)E_{IN}=0 \quad (8)$$

şeklinde bir eşitliğe ulaşmak mümkündür.

Şüphesiz gelişmekte olan ülkeler açısından ödemeler dengesi eşitliğini, ülke düzeyinde reel milli gelirin (y) de içinde bulunduğu bir fonksiyonel yapı içerisinde yazdığımızda şu şekilde bir eşitliğe ulaşılmaktadır.

$$E_t(P,y)+E_x(P,y)=F-Z \quad (9)$$

Optimal bir cari işlemler dengesi bazında milli gelirin bir fonksiyonu olarak ithalat ve ihracat değerleri toplamı, ilgili dönemdeki borçlanmalar değerinden (F), ileriye yönelik tahmin edilemeyen ödemeler dengesindeki değişimlerin (Z) çıkarılmasıyla elde edilen değere eşit olmaktadır (Dornbusch, 1983: 148-151). Şüphesiz bu noktada dışsal değişkenler, uluslararası piyasa fiyatları ile reel kur marjları ve reel milli gelir düzeyidir. Siyasal değişken ise siyasal karar alma sürecinde “ F ” olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu açıdan gelişmekte olan ülkeler için optimal bir dış borçlanma, bugün borç alınan her bir iktisadi uluslararası birimin marjinal maliyetinin, gelecekteki “ t ” periyodundaki geri ödenen her bir birimin değerindeki indirime eşit olmasıyla gerçekleşebilecektir (Bkz. EK(1)). İlgili “ t ” zamanına ilişkin bu eşitliği aşağıdaki gibi ifadelendirebiliriz (Martin and Slowsky, 1988: 108).

$$\lambda_0 P_0^* = \lambda_t P_t^* (\rho / \delta)^t \quad (10)$$

Dış borçlanmaya ilişkin optimal bir dengenin sağlanmasında gelirin marjinal fayda (λ) değeri ve ticarete konu olan malların göreceli fiyat düzeyinin lineer fonksiyonel ilişkisi (İhr\İth %), borçlanma maliyetinden (ρ) doğan reel artışların (Dış Borç Faizleri\GSMH) borçlanılması düşünülen ilgili zaman

dilimine olan oranına (δ) eşit olmaktadır. Bu optimal denge eşitliğinde borçlanma maliyeti (ρ) dışsal bir etken olarak karşımıza çıkmakta (Blanchard, 1985:232-234) ve bir dış borçlanma sürecinde oluşabilecek dışsal bir borçlanma maliyeti de, en azından, ilgili ülkenin uygun bir borç ortamı seçimiyle sağlanmaktadır (Reisen, 1988: 100-114). Bundan ötürü uluslararası bir piyasada reel kurların gümrük vergisi oranlarını da dikkate alacak biçimiyle kapsadığı eşitlik (9) çerçevesindeki ifade, gölge fiyatlar (P^*) bazındaki duruma kıyasla optimal bir borçlanma planının belirlenmesindeki nitelikler açısından daha uygun kabul edilebilmektedir.

4. Parametrik Makro Değerlere İlişkin Uygulama

Cari işlemlerin dönemsel etkileri açısından ülkemiz ithalat ve ihracat sektörüne ilişkin 1995 sonrası ödemeler dengesi esnekliklerindeki değişimleri, parametrik değerler çerçevesinde dışsal değişkenler olarak ele alıyoruz (Gaygısız, 1999: 127-129). Diğer bir ifadeyle kısa dönemde gerçekleşen bir dış borçlanmanın uzun dönemde hedeflenen bir borçlanma etüdünden bağımsız olduğunu varsayarak, Türkiye'deki 1995 sonrası yıllarda ihracat ve ithalat esnekliklerindeki değişimlerin fiyat uygulamalarından bağımsız olduğunu kabul ediyoruz. Tablo (1), dış ticaret dengeleri açısından parametrik makro değerlerin saptanması ve ilgili yıllara özgü talep esnekliklerinin belirlenmesine yönelik değişim gösteren trendleri ifade etmesi açısından önem taşımaktadır.

Tablo 1: Dış Ticaret Dengesinde Değişimler

	İHRACAT		İTHALAT		HACİM			DENGE	CARI DENGE GSMH
	Değişim %	İhr/İth. %	Değişim %	İth/İhr. %	Değişim %	İhracat %	İthalat %	Değişim %	
1995	19,5	60,6	53,4	165,0	38,6	37,7	62,3	172,4	-1.41
1996	7,3	53,2	22,2	187,8	16,6	34,7	65,3	45,0	-1.33
1997	13,1	54,1	11,3	184,9	11,9	35,1	64,9	9,3	-1.37
1998	16,1	58,7	5,3	170,2	9,0	37,0	63,0	-7,1	1.00
1999	-1,4	65,3	-11,4	153,0	-7,7	39,5	60,5	-25,6	-0.74
2000	3,2	51,0	34,9	195,9	38,6	22,2	33,8	98,5	-4.2

Kaynak : Dış Ticaret Müsteşarlığı, *Dış Ticaret Bülteni, Temmuz-Eylül 2000*, Ankara:2000, ss.17; Dış Ticaret Müsteşarlığı, *Başlıca Ekonomik Göstergeler, Ekim-Aralık 2000*, ss. 3-4 ve ss. 51-61.

Tablo (1) ışığında varsayımımıza ilişkin temel aldığımız olayda dış reel kur ayarlamalarını da dikkate alarak optimal bir dış borçlanmanın gerçekleştirilebilmesindeki parametrik veriler, ihracat ve ithalatın yapıldığı dönemlerdeki ithalat ve ihracata konu olan mallara özgü talep esnekliği

Optimal Dış Borçlanma – Cari İşlemler

açısından ($-1 < 0 < 1$) marjlarında belirlenmeye çalışıldığında, kısa dönem için bu esnekliğin “0,3” ve uzun dönem için ise “0,7” olarak kabul edilmesi olanaklıdır. Bu noktada uzun dönem ile kısa dönem arasındaki talep esneklikleri farkının, mevcut esneklik katsayısı da göz önüne alınarak uygulama değerinin “0,4” olduğu görülebilir. Bununla birlikte 1995 sonrası yıllarda ortalama parametrik değerlerin saptanmasında *Dış Ticaret Hadleri* ve *Dış Borç Marjlarına* ilişkin değerlerin ortaya konulması da son derece önemlidir. Dış borç göstergelerindeki dönemsel değişimlerin ve bu borçların geri ödeme limitlerine olan etkisinin dış ticaret göstergeleri ile olan bağıntısını Tablo (2) de izlemek olanaklıdır.

Tablo 2: Dış Ticaret Göstergelerinde ve Dış Borç Marjlarında Dönemsel Değişimler

	İhracat Fiyat Endeksi (%)*	İthalat Fiyat Endeksi (%)*	Reel Kur Endeksi (%)*	Üretim ve İthalat Vergileri Net (%)*	Dış Borç Kullanımı (%)*	Dış Borç Geri Ödemesi (%)*	Dış Borç Kullanımı \GSMH	Dış Borç Geri Ödemesi \GSMH	Dış Borç Faizleri \GSMH
1995	-3.3	7.4	2.6	9.7	258.3	114.9	1.3	2.1	2.12
1996	1.5	4.6	0.6	10.0	85.1	69.6	1.9	2.8	2.29
1997	1.7	4.1	1.3	11.1	82.2	78.8	0.8	2.4	2.38
1998	-4.2	-3.5	-0.5	10.5	153.6	143.4	1.7	3.4	2.34
1999	-6.4	-7.1	-4.6	11.0	-	-	3.8	3.0	2.94
2000	-4.7	5.5	-11.2	13.4	-	-	5.3	2.9	3.32

Kaynak: Devlet Planlama Teşkilatı, *Temel Ekonomik Göstergeler, Aralık 2001*, ss.3, ss. 18 ve ss. 83-85; Dış Ticaret Müsteşarlığı, *Başlıca Ekonomik Göstergeler, Ekim-Aralık 2000*, ss51-61.

* Bir Önceki Yıla Göre Yüzde Değişim

İthalat Fiyat Endeksindeki yıllara ilişkin her bir artışın dış borç geri ödemesindeki reel değerler bazında bir olumsuz sapma oluşturduğu, bunun yanısıra *İthalat Fiyat Endekslerindeki* bu olumsuz sapma sürecinde artan İthalat Vergilerinin ise dış borçların geri ödemesinde olumlu bir nispi artış etkisi oluşturduğu da görülmektedir. 1995 sonrası dönemde zaman zaman dış borçlardaki artışın bir önceki yıla oranla % 100’ ü aştığı yıllarda bile reel kur ve ithalat fiyat endekslerindeki düşmeler, kısa ve uzun dönemler itibarıyla dış borç geri ödemelerindeki arz ve talep esnekliği katsayılarını etkileyebilmektedir. Bu durumda kısa ve orta vadeli dış borçların ödenmesindeki bu olumlu sapmanın, ödemelerdeki reel dengenin etkin bir şekilde bozulmasını önlediği izlenmektedir.

Bununla birlikte istatistiksel hesaplamalarda Ortalama Medyanın yıllık 0.4 olarak kabul edilmesinden hareketle, uzun vadeli dış borçların ödenmesine yönelik artan faiz yükünün ağırlıklı etkisi sonucunda optimal bir dış borçlanma marjının olumsuz bir borçlanma ölçğine girdiği söylenebilecektir. Ülkemizde ilgili yıllara ilişkin Tablo (1) ve Tablo (2) kapsamında 1995 sonrası optimal yıllık dış borçlanma parametrelerindeki sapmalar , eşitlik (8) ve eşitlik (10)' daki yaklaşım esas alınarak somutlaştırılacaktır. Bu bağlamda yine Tablo (1) ve Tablo (2) çerçevesinde gelirin marjinal fayda esnekliği değerlerine ilişkin ifadelendirmeyi “0” ve “-1” olarak varsaydığımızda , ülkemizde 1995 sonrası yıllara ilişkin parametrik değerleri Tablo (3) de görüldüğü gibi sıralayabiliriz.

Tablo 3: 1995 Sonrası Ortalama Parametrik Makro Değerler

Parametreler	Değerler
İthal Mallarının Talep Esnekliği	
Kısa Dönem	0,3
Uzun Dönem	0,8
İhraç Mallarının Talep Esnekliği	
Kısa Dönem	0,1
Uzun Dönem	0,7
İhraç ve İthal Mallarının Çapraz Esneklikleri	0
Gelirin Marjinal Fayda Esnekliği	-1,0
Ticari Olmayan Malların Gelir Esnekliği	1,0
İthal Mallarının Gelir Esnekliği	0,9
Borçlar Üzerindeki Faiz Oranı	0,3
İthalat Vergisi	0,2
İhraç Mallarının GSMH' ye Oranı	0,1
İthal Mallarının GSMH' ye Oranı	0,3

Kaynak : Dış Ticaret Müsteşarlığı, *Dış Ticaret Bülteni*, Temmuz-Eylül 2000, Ankara:2000, ss.1-7; Dış Ticaret Müsteşarlığı, *Başlıca Ekonomik Göstergeler*, Ekim-Aralık 2000, ss.3-4 ve 51-61; DİE, *Türkiye İstatistik Yıllığı 1999*, Ankara: 2000, s.485.

Parametrik ortalama değerleri gösteren Tablo (3)' de, temel aldığımız dönem çerçevesinde ihracat ve ithalatın karşılıklı fiyat etkileşim değeri sıfır olarak kabul edilmiş ve hem ithalat hem de ihracat sektörüne ilişkin birbirinden

tamamen ayrı bir tüketim marjının varlığı irdelenmiştir. Bu diğer bir açıdan her iki sektördeki malların değişen dönemsel fiyatlarının, aynı dönem bazında karşılıklı talep fonksiyonlarını etkilemediği ve talep marjlarının sadece ilgili sektör açısından oluştuğu anlamına da gelmektedir (Tanzi, 1986: 88-90). Diğer taraftan Tablo 3 de ithalat ve ihracata konu olan iktisadi malların GSMH' ya oranı bazında irdelenen parametrik değerlerin, dışa açık bir ekonomide dış faktörlere duyarlı olduğu, ancak temel aldığımız döneme ilişkin dış faktörler açısından da ortalama bir duyarlılık gösterdiği izlenmektedir. Bu duyarlılık ticarete konu olan mallar açısından değerlendirildiğinde, özellikle ihracata konu olan iktisadi mallarının toplam değerinin GSMH' ya olan oranı bazında yüksek bir duyarlılığın oluştuğu izlenmektedir. Bu durumda da ithalat ve ihracata konu olan tüm iktisadi mallarına ilişkin dönemsel hareketler, $ith \backslash GSMH$ ve $ihr \backslash GSMH$ ye olan oransal değerler bazında döneme ilişkin GSMH' ya oransal olarak daha büyük ölçekte yansiyabilmektedir.

Eşitlik (9) ve eşitlik (10)' da ifade edilen ve gelecekteki borç ödemelerini de dikkate alan bir bütçe içeriği, optimal faiz oranlarının ve tekrar optimal bir ölçekte borçlanılmasına yönelik dönemsel geri ödeme miktarının da belirleyicisi olacaktır (Wijnbergen, 1989: 301-307). Bu olgu, diğer bir açıdan ilgili dönem içerisindeki ekstra bir borçlanmanın güncel değerine ilişkin reel azalmanın oluştuğu bir yapıda, dönemsel borç değerinin geri ödenmesinin "sıfır" olduğu bir konuma gelmesini veya dönemsel yatay bir borçlanma-ödeme dengesinin varlığını gerekli kılmaktadır. Eşitlik (10) kapsamında ve ülkemizdeki 1995 sonrası dönemde dış iktisadi şokların da etkisiyle ödemeler dengesi bilançolarındaki açığın bir yüzdesi olarak yıllık optimal bir dış borçlanmanın parametrik değerlerini Tablo (4)' de görebiliriz. Tablodaki pozitif göstergeler dış borçlanmadaki özellikle kısa döneme ilişkin optimal sapma katsayı değerlerini, negatif değerler ise borç geri ödemelerine ilişkin sonraki yıllardaki dış borç geri ödemelerindeki optimal ölçüğün altına düşen sapma değerlerini ifade etmektedir. Hesaplamalarda dış borç geri ödemelerine ilişkin olarak yıl bazındaki süreler -ki maksimum 10 yıl olduğu varsayılmıştır- uzadıkça, borçlanma maliyetlerinin azaldığı ve dolayısıyla da borçlanılması düşünülen zamana olan oransal değerinin düştüğü varsayılmıştır. Bu değerlerin aynı zamanda dış borç kullanımının GSMH' ya olan oranındaki sapmalara ilişkin doğru orantılı; borçlanma maliyetleri bazında ise reel kur endeksleriyle ters orantılı olduğu görülmektedir.

Tablo 4: 1995 Sonrası Optimal Yıllık Dış Borçlanma Parametreleri ve Sapmalar *(%)

Parametrik Değişkenler	Borçlanma ve Geri Ödeme Süreleri (Yıl)									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Kısa ve Uzun Dönemde Arz ve Talep Esnekliği Değişimleri										
Temel Parametrik Değerler : 0,3 – 0,7	38	8	-6	-11	-16					
Küçük Farklılık : 0,4 – 1,0	12	3	-2	-6	-10					
Büyük Farklılık : 0,3 – 1,0	46	1	-11	16	-26					
Ortalama Medyan (=0,4 yıllık)										
3 Yıllık Borç Geri Ödemesi	10	1	-22							
5 Yıllık Borç Geri Ödemesi	34	4	-12	-18	-26					
10 Yıllık Borç Geri Ödemesi	40	16	2	-8	-12	-19	-21	-21	-23	-24
Düşük Medyan (=0,2 yıllık)										
3 Yıllık Borç Geri Ödemesi	18	-4	-26							
5 Yıllık Borç Geri Ödemesi	28	10	-9	-15	-21					
10 Yıllık Borç Geri Ödemesi	35	18	7	-3	-10	-14	-18	-21	-25	-28

Kaynak : Tablo (1); tablo (2) ve tablo (3)' deki veriler.

Tablo (4), Tablo (2) ve Tablo (3)' ün yanısıra, ülkemizdeki 1995 sonrası uzun ve kısa vadeli dış borçlanmanın parametrik değerlerine ilişkin ödemeler dengesi açığının dönemsel bir yüzdesi olarak optimal parametrik sapmaları göstermektedir. Bu bağlamda tabloda ilk çarpıcı unsurun, dönemsel alternatif değerler açısından kısa ve uzun vadeli borçlanma esnekliğine bağlı parametrik değerlerin oldukça farklılık göstermesi olduğu görülmektedir. Örneğin ülkemizde 1996 yılında gerçekleştirilen dış borçlanmanın miktarı, o yıla ilişkin ödemeler dengesi açığının % 38 lik bölümünü oluşturuyorsa, açığın % 62' sini oluşturan diğer kısmının da ilgili yıla ilişkin reel kur artışından etkilenmesinin bir önem taşımadığından söz edilebilecektir. Bu kapsamda ülkemizde 1996 yılına ilişkin 4,6 milyar dolar ödemeler dengesi açığının (DTM, 2000: 37), 1,7 milyar dolarlık kısmının o yıla ilişkin reel kur ayarlamaları veya devalüasyondan etkilenebileceğinden söz edilecektir. Diğer bir ifadeyle baz aldığımız ilk birinci yılda (1996), optimal borçlanma stratejisi yaklaşık 1,7 milyar dolar olarak gerçekleşecek, bu oran dönemimizin ikinci yılında (1997) ise, 0,3 milyar dolara düşecek, üçüncü yılda da (1998) dış borç geri ödemesinin başlaması olanaklı hale gelebilecektir. Gerçekten de 1998 yılında ülkemizin ödemeler bilançosu genel dengesi resmi rezervler olarak 216 milyon dolara

kadar indiği (DTM, 2000: 37) ve 1998 yılında çarpıcı bir dış borç geri ödemesinin başlatıldığı izlenmektedir. Ancak sonraki yıllarda dış borç geri ödemesinin aynı yıllarla örtüşen dış borçlanma arayışlarının gerisinde kaldığı ve artan dış ticaret dengesi açıklarıyla artan olumsuz konumunu sürdürdüğü söylenebilir. Tabloda görüldüğü gibi, parametrik sonuçlar, kısa ve uzun dönem esneklikleri arasındaki farklılıklara oldukça duyarlıdır ve örneğin uzun dönem esnekliğinin “0,7” yerine “1,0” olduğu bir konumda ilk yıla ilişkin optimal borçlanma, ödemeler dengesi açığının % 38’ inden % 46’ sına ulaşmaktadır.

Ayrıca Tablo (3)’ de, gelirin marjinal fayda esnekliğinin “-1,0” dan “0” a değişmesinin etkileri de izlenmektedir. Bu değer “0” olduğu bir durumda, ilgili zamana ilişkin gelire eşdeğer bir fayda ve dış borçlanmaya dayalı gelir artışının itfa planlarına yönelik olumsuz bir etkisi söz konusu olmamakta, borçlanma sadece uluslararası ölçekteki kâr ayarlamalarındaki farklılıklara duyarlılık göstermektedir. Dış borçlanma etüdülerine ilişkin bu tür etkiler genellikle orta ve uzun dönem borçlanmalar açısından ortaya çıkmakta, borçlanmadaki daha sonraki ikincil artışlar, özellikle ilk yıl boyunca oluşan uluslararası ölçekteki şokların da etkisiyle gündeme gelmektedir. Başka bir açıdan dönemin ilk yılındaki optimal parametreleri aşan bir borçlanmanın dışsal şoklarla manipüle edildiği görülmektedir.

Bunun yanısıra, kısa dönemden uzun döneme geçiş ve uyumlaştırma hızı da optimal borçlanma stratejilerini etkilemektedir (Smith, 1996:1648-1653). Örneğin “0,1” parametrik değeriyle ifade edilebilecek son derece düşük bir uyumlaştırma hızında borçlanma düzeyi, borç geri ödemesi sürecine ilişkin zaman limitlerine karşı oldukça duyarlı bir yapı göstermektedir. Diğer taraftan uzun döneme ilişkin kısa döneme geçişteki uyumlaştırma sürecinin daha çok zaman aldığı ve dış borç geri ödeme süresi boyunca dış kambiyo açıklarına duyarlılığın da daha küçük olduğu izlenmektedir (Daniel, 1985: 120-126). Bu bağlamda dönemler arasında mevcut düşük oranlı bir uyarılma hızı oranı çerçevesinde ve ilgili dış borç geri ödemesinin 3 yıldan 10 yıla ulaşması durumunda, baz aldığımız dönemsel ilk borçlanma yılına (1996) ilişkin dış borçlanma miktarının, ödemeler dengesi açığının % 17’ sini oluşturduğu noktadan % 35’ ini teşkil ettiği konuma ulaştığı görülmektedir. Bu durumun, daha sonraki yıllara yönelik düşünülen optimal değerlerin ötesinde bir dış borçlanma ve geri ödeme süreçlerini kapsayan itfa planları açısından oldukça anlamlı olduğu söylenebilir.

5. Sonuç

Dış borçlanmada optimalite yaklaşımı, konum olarak hem kalkınmanın finansmanı açısından bir dış mali desteğe ve hem de dış ödemeler dengesine ilişkin olumsuz sapmalardan ötürü bu dengesizliklerin giderilmesi bazında da, özellikle gelişmekte olan ülkelerin bir sorunu olarak karşımıza çıkar. Bu açıdan dış cari işlemler dengesine ilişkin dönemsel sosyal refah fonksiyonu etkisi, cari işlemler dengesinin olanak sağladığı bir düzeyde optimal bir dış borçlanma etüdünü gündeme getirebilmekte ve dış borçlanma yoluyla ülkeye aktarılan reel gelirin, cari dengeleri sağlamasındaki marjinal etkisiyle gerçeklik kazanmaktadır. Dolayısıyla optimal bir dış borçlanma süreci, ilgili süreçteki ihrac (E_X) ve ithal (E_I) edilen mallara ilişkin toplam talep fazlalığının, aynı dönemde dışsal iktisadi şok etkilerinin çıkarıldığı bir dış borç miktarıyla eşitlendiği konumda istenilen sosyal refah fonksiyonuna ulaşabilmektedir.

Ülkemizde ödemeler dengesi açısından mal ve hizmet ihracından sağlanan dövizleri azaltan; dış ödemeler bazında reel döviz paritelerini artırarak borç yükünü ağırlaştıran bir cari ödemeler dengesi açığı, ilgili dönemde borç servisi oranlarını daha da ağırlaştırarak itfa tarihlerinin belirli zaman dilimlerinde yoğunlaşmasıyla optimal bir dış borçlanma etüdü üzerindeki baskıyı artırmıştır. Borç servisi oranının, ilgili yıldaki dış borçların faiz ve anaparası olarak ödenmesi gereken toplamının, cari ödemeler bilançosundaki döviz kazançları veya ithalat-ihracat kalemlerindeki farklılığa bölünmesiyle ortaya çıktığı düşünüldüğünde, ithalat ve ihracat dengesine ilişkin kazanılan dövizin ne kadarının borç ödemesine gittiğini gösteren iktisadi değerler, ülkemizin 1995 yılı sonrasına yönelik karşı karşıya olduğu bir dış borç optimalitesi zorunluluğunu açıkça ortaya koymaktadır. Bu açıdan ileriye yönelik optimal bir dış borçlanma yapısının sağlanmasında ülkemizin 2000' li yıllara yönelik ne ölçüde borç geri ödemesi yapabileceğini, ödemeler bilançosundaki gelişmeler ile sosyal refah fonksiyonunu doğrudan etkileyen borçlanmanın maliyetine ilişkin borç servisinin uzun dönem içerisindeki yayılışı belirleyecektir. Diğer taraftan itfa planının aksamasından ötürü borç vadelerindeki belirli bir döneme ilişkin yığılımlar, borçlanmanın maliyetini de artıracığından sosyal refah fonksiyonunda olumsuz sapmalara neden olacak ve borç servis oranı (λ) bu tür uzun süreli gelişmeleri ifade etmekten uzak kalacaktır. Bunun yanısıra aynı ödeme dönemi içerisinde önceden süregelen bir dış cari ödemeler açığı söz konusu ise, diğer gelişmekte olan ülkeler gibi ülkemiz de sosyal refah fonksiyonunu olumsuz etkileyebilecek yönde ya yatırımlarını, ya tüketimini, ya da her ikisini de borç servisi oranları ölçüsünde kısmak zorunda kalacak, diğer taraftan da reel bir döviz miktarının sağlanması zorunluluğuyla karşı karşıya kalmak gibi bir ikilem içerisinde düşecektir.

EK:

(1) Geri ödenen dış borcun geri ödemesinde öncelikli olarak ulusal tasarruf değerleri söz konusu ise, bu durumda tasarruf edilen her bir birim paranın fayda fonksiyonunda yol açtığı azalmanın, ancak aynı zamana ilişkin tüketimden sağlanan fayda fonksiyonundaki pozitif gelişmeden daha büyük olması durumunda mevcut pozitif bir tasarruftan söz edilebilecektir. Bu kapsamda dönüşüm oranını “*r*” ve ilgili zamana ilişkin zaman dilimlerini de “*d*” ile gösterdiğimizde aşağıdaki gibi oransal bir dengeden söz edilebilir (Daniel, 1985: 125-128 ; Dornbusch, 1983: 147-149).

$$((1+r)/(1+d)) \lambda_1 > \lambda_0 \text{ veya } ((1+r)/(1+d)) \lambda_1 / \lambda_0 > 1 \quad (1)$$

Eşitlik (1)’ de “*λ*” ilgili zamanda tüketime ilişkin marjinal fayda fonksiyonudur. “*φ*” gelirin (veya tüketimin) marjinal fayda esnekliği, “*g*” ise tüketimdeki yıllık artış oranıdır. Buna göre eşitlik (1’) tekrar yazdığımızda

$$((1+r)/(1+d))(1-\phi g) > 1 \quad (2)$$

eşitliğine veya

$$r > (d + \phi g) \quad (3)$$

konumuna ulaşmaktadır. Eşitlik (3’) de, $(d + \phi g)$ ’ nin tüketim oranındaki azalmayı ifade ettiği söylenebilir.

ABSTRACT

AN ANALYTICAL ANALYSIS OF THE CURRENT ACCOUNT BALANCE IN THE FRAMEWORK OF OPTIMAL EXTERNAL BORROWING: APPLICATION TO TURKEY FOR THE POST 1995 PERIOD

After placing the general analytic framework associated with widely used quantitative macro indicators, this paper aims to analyse the fluctuating variables which can be influenced by the current accounts balance in the optimum external borrowing. The capacity of a country to service external debt depends on the growth of output and of exports and imports. Exports, minimum tolerable level of imports and foreign exchange rates (or reserves) provide a useful framework for the examination of optimum external borrowing. So, the most widely used quantitative indicator here is the optimum external debt ratios, which is the ratios of debt service to the level of exports of goods and services. As a suggested, indicator of the optimum external debt burden in the medium-term or in the long run, the ratio of external debt to GNP (Gross National Product) or of debt service to GNP may be superior to the ratio of debt service

A.Niyazi Özker

to exports because over time sizeable changes in the level of exports and imports in GNP can occur.

Key Words: External Debt Ratio, Current Account Balance, Cyclical Variables(Components), External Debt to GNP Ratio, Level of Imports.

KAYNAKÇA

BARR, N. (1993), *The Economics of The Welfare State*, 2nd ed., “London: The Orion Publishing Group.

BAUMOL, W.J. and BLINDER, A.S. (1991), *Economics*, 5th ed., Newyork: Harcourf Brace Jovanovich, Publisher.

BLANCHARD, O.J. (1985), “Debts, Deficits and Finite Horizons”, *Journal of Political Economy*, 93(1), 223-247.

DANIEL, B.C. (1985), “Monetary Autonomy and Exchange Rate Dynamics Under Currency Substitution”, *Journal of International Economics*, 19(1-2), 119-139.

DIŞ TİCARET MÜSTEŞARLIĞI (DTM), *Başlıca Ekonomik Göstergeler: Mayıs-Temmuz 2000*, Ankâra: Ağustos 2000.

DORNBUSCH, R. (1983), “Real Interest Rates, Home Goods, and Optimal External Borrowing”, *Journal of Political Economy*, 91(2),141-153.

DEVLET PLANLAMA TEŞKİLATI (DPT), *Temel Ekonomik Göstergeler, Aralık 2001*,Ankara: 2001.

DRAZEN, A. ve HELPMAN E. (1987), “Stabilization With Exchange Rate Management”, *Quarterly Journal of Economics*, 11(4), 835-855.

EICHENGREEN, B. ve WYPLOSZ, C. (1988), “The Economic Consequences of The Franc Pointcare”, in *Economic Effects of The Government Budget*, (E. Helpman, A. Razin ve E. Sadka, ed.), London: The MIT Press.

Optimal Dış Borçlanma – Cari İşlemler

- EROL, T. (1998), “Exchange Rate Regime and Fiscal Stability: An Application to Turkey”, *ODTÜ Gelişme Dergisi*, 25(2), 275-298.
- FRENKEL, J. ve RAZİN, A. (1985), “Government Spending, Debt, and International Economic Independence”, *Economic Journal*, 95(2), 619-636.
- GAYGISIZ, E. (1999), “Endogenous Expectations-Driven Business Cycles in Models With Deterministic Equilibrium Dynamics: A Survey”, *ODTÜ Gelişme Dergisi*, 26(1-2), 117-132.
- KRUGMAN, P.R. (1979), “A Model of Balance of Payments Crises”, *Journal of Money, Credit and Banking*, 11(4), 311-325.
- MARTIN, R. ve SELOWSKY, M. (1988), “External Shocks and The Demand For Adjustment Finance”, *The World Bank Economic Review*, 2(1), 105-121.
- NICHOLSON, W. (1989), *Microeconomic Theory: Basic Principles and Extensions*, 4th ed., Newyork: The Dryden Press.
- REISEN, H. (1988), “Export Orientation, Public Debt, and Fiscal Rigidities: The Different Performance in Brazil, Korea and Mexico”, *Journal of International Integration*, 3(2), 99-115.
- SMITH, W.T. (1996), “Taxes, Uncertainty and Long-Term Growth”, *European Economic Review*, 40(8), 1647-1664.
- TANZI, V. (1986), “Fiscal Policy Responses to Exogenous Shocks in Developing Countries”, *The American Economic Review*, 76(4), 88-91.
- WIJNBERGEN, S.W. (1989), “External Debt, Inflation and The Public Sector: Towards Fiscal Policy for Sustainable Growth”, *World Bank Economic Review*, 3(3), 279-320.