

S. Cem KARAMAN<sup>1</sup>

# Uluslararası Finansal Piyasaların Ekonomik Büyüme ve İstikrar Üzerine Etkisi: Dönemsel Bir Karşılaştırma

## Öz

1980'li yıllardaki teknolojik gelişmeler uluslararası finansal piyasalardaki hareketliliği hızlandırmış, ülkelerin kendi iç tasarruflarına mahkum kalmadan uluslararası finansal piyasalarından yararlanmalarını kolaylaştırmıştır. Bu gelişmelere rağmen borç alma maliyetinin, küresel faiz oranlarının düşmesi ve küresel likidite bolluğunun oluşması 2000'li yıllardan sonra gerçekleşmiştir. Bu makalenin amacı dönemsellik kriteri çerçevesinde ve global bir perspektifle Özal dönemini kapsayan 1983-1993 dönemi ile 2003-2013 dönemini uluslararası finansal piyasalar ve ekonomik büyüme/istikrar ilişkisi çerçevesinde ele almaktır. Özal döneminin finansal piyasalarını 2000'li yılların finansal piyasalarından ayıran en önemli özellik, günümüzde yurt dışından düşük maliyetle fon bulabilme olanaklarının çok daha geniş olmasıdır. Bu durum sadece Türkiye için değil, diğer gelişme yolunda olan ülkeler için de geçerlidir. Bu gelişmelerin sonucu olarak, Türkiye'nin 2000'li yıllarda istikrarlı bir büyüme sergileyebilmesinin en önemli nedenlerinden birisi, zannedildiği gibi iç faktörlerden ziyade, bir dış faktör olan yurt dışından düzenli ve düşük maliyetle borç alabilmiş olmasıdır. Bu dönemde Türkiye'nin dış borcu da reel büyüme oranlarının üstünde katlanarak artmış ve bir dış borç krizine doğru gidildiğinin belirtileri ortaya çıkmıştır.

**Anahtar Kelimeler:** *Özal dönemi, uluslararası finansal piyasalar, borç, Türkiye'nin dış borcu, küresel likidite bolluğu*

## The Impact of International Financial Markets on Economic Growth and Stability: A Comparison of Özal Period and the Last Decade

### Abstract

The advances in technology in the 1980's allowed easier capital transfers across the globe and for developing countries, low domestic savings rates became less of a constraint on their development with the utilization of global markets. Despite these improvements, it was only in the 2000's when rock-bottom interest rates together with so-called global liquidity glut lowered the cost of borrowing from international markets. The aim of this article is to compare the 1983-1993 period of the former statesman Turgut Ozal and the 2003-2013 period with regards to the relationship between international financial markets and economic growth/stability. The distinguishing features of the international financial markets in the current period from the Ozal period are the low interest rates and excess capital of the world which are at the service of developing countries including Turkey. As a result of these developments, one of the most important reasons why Turkey was able to achieve sustained growth in 2000's was the availability of steady and low-cost international financing. In the same period Turkey's external debt grew faster than its real growth rate; this on the other hand, signals an upcoming financial crisis due to excessive debt in foreign currency.

**Keywords:** *Özal period, international financial markets, debt, Turkish foreign debt, global liquidity availability*

<sup>1</sup> Yrd. Doç. Dr., Süleyman Cem Karaman. İktisat Bölümü, Turgut Özal Üniversitesi, Ankara. ckaraman@turgutozal.edu.tr

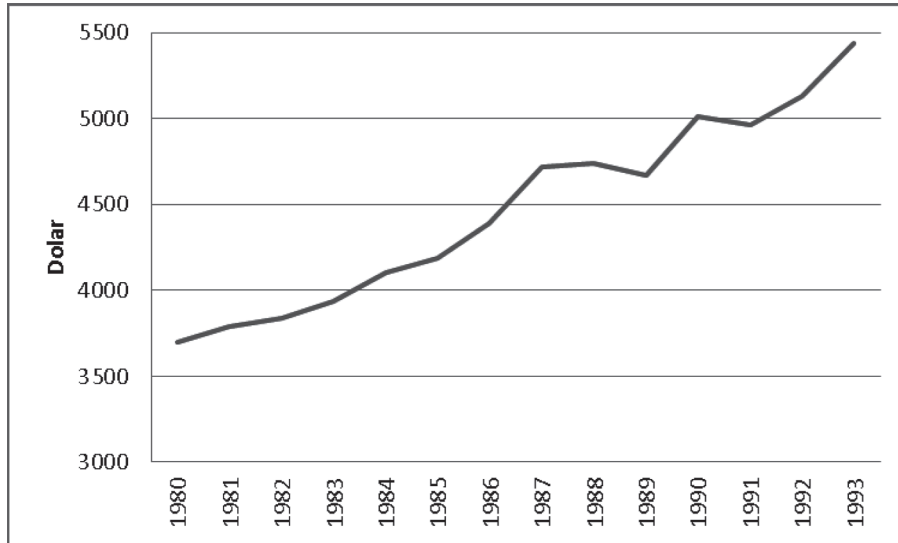
## Giriş

Turgut Özal dönemi Türkiye için önemli bir dönüm noktasıdır. Özal dönemi ile birlikte Türkiye kapalı bir ekonomiden açık bir ekonomiye geçmiş, siyasi ve ekonomik olarak daha istikrarlı bir dönem yaşamış, bir çok alanda uygulamaya konulan serbestleşme politikaları ile birlikte devlete bağımlı yaşayan insanlar yerine girişimciliğin öne çıktığı bir ülke olmuştur (Ataman, 2014). Türk Parasının Kıymetini Koruma Kanunu değiştirilerek (1983) kademeli olarak serbest döviz kuru rejimine geçilmiştir<sup>1</sup>. Korumacı politikalar yerine, ihracata dayalı ekonomi politikaları izlenmiştir. Şirketlerin finansman açıklarını kapatabilemeleri için İstanbul Menkul Kıymetler Borsası kurulmuş (1985), sermaye piyasasını denetlemek için Sermaye Piyasası Kurulu oluşturulmuştur (1981). Bankalara mevduat ve kredilere uyguladıkları faiz oranlarını belirleme hakkı verilmiş (1988), vergi yasalarında yeni düzenlemeler yapılarak bu yasalar modernleştirilmiş ve bir çok ülkede var olan katma değer vergisi getirilmiştir (1984).

Özal döneminin getirdiği yenilikler önceki dönemlerle karşılaştırıldığı zaman daha iyi anlaşılmaktadır. Özal öncesi dönemde kapalı ve korumacı bir ekonomi politikası izleyen Türkiye, Özal dönemi ile beraber kısa zamanda büyük değişimler gerçekleşmiştir (Karluk, 2014). Bu değişimler ekonomi alanıyla da sınırlı kalmamıştır. Türk vatandaşları daha önceden alışık olmadıkları yeni politikalar ile tanışmışlar, uluslararası ilişkiler, siyaset, eğitim, kültür alanlarında bir çok yeniliklere tanıklık etmişlerdir. Daha önce devlet tekelinde olan televizyon ve radyo kanalı sayısı artmış ve insanlara seçme imkanları verilmiştir. Özel okulların sayısı artmış, girişimci insanların önü açılmıştır. Türkiye’de farklı olmanın daha rahat kabul edilebildiği bir sosyal ortam oluşmuştur. Bütün bunlar düşünüldüğünde Özal dönemi Türkiye için bir dönüm noktası olarak karşımıza çıkmaktadır.

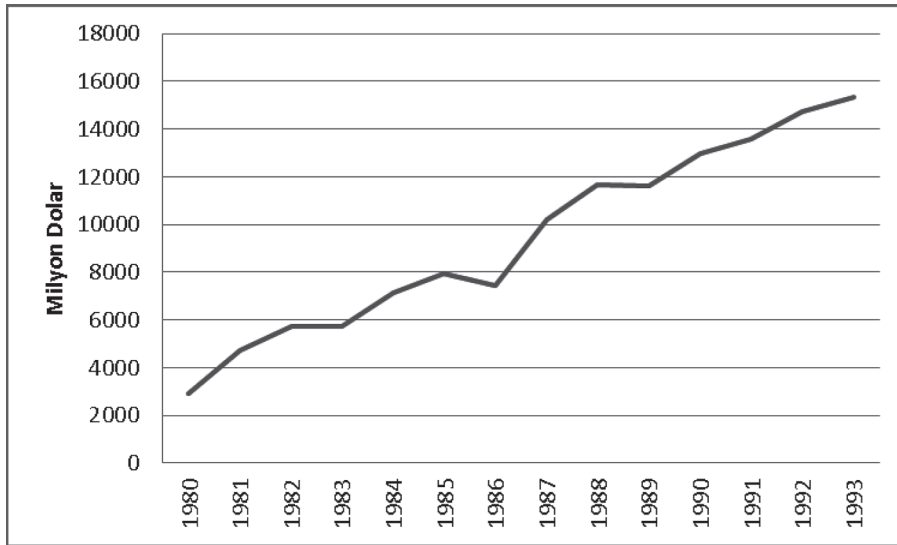
Bu dönemde görülen gelişmeler ekonomiye de yansımış ve makroekonomik göstergelerde önemli gelişmeler yaşanmıştır (Ünal, 2015). Özal döneminde kişi başına düşen reel milli gelir ve reel ihracat rakamları -karşılaştırma kolaylığı sağlamak için ABD doları üzerinden- Grafik 1 ve Grafik 2’de verilmiştir. Grafiklerde de görüleceği üzere kişi başı gayri safi yurt içi hasıla ve ihracat rakamlarında bu dönemde önemli oranlarda artışlar görülmüştür.

**Grafik 1** Özal dönemi Türkiye kişi başına düşen gayri safi yurt içi hasıla rakamları



Kaynak: Türkiye İstatistik Kurumu

<sup>1</sup> Bu dönemde Türk vatandaşları yurt dışına çıkarken bile döviz alabilmek için bütün bir gün uğraşmaları gerektiği bilinmektedir.

**Grafik 2** Özal dönemi Türkiye ihracat değerleri

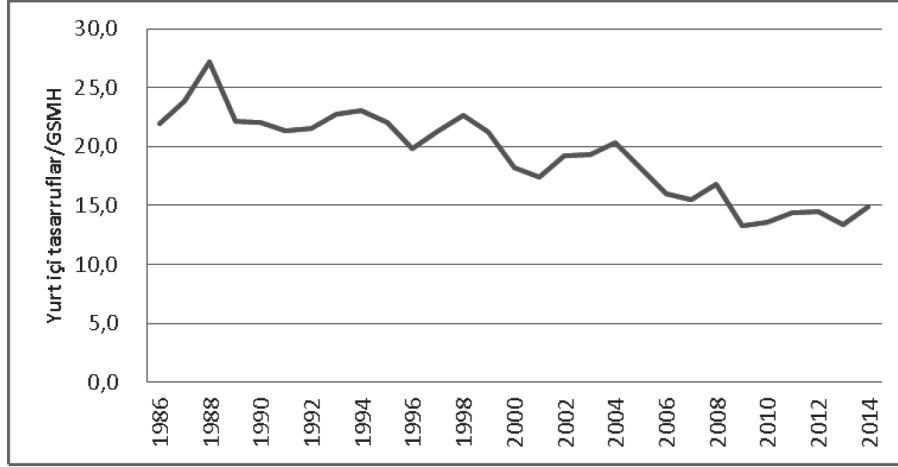
Kaynak: Türkiye İstatistik Kurumu

### Sermayeye Duyulan İhtiyaç

İlk dönem klasik ekonomistlerinden Ricardo ve Malthus, kalkınmanın faktörleri olarak emekle beraber toprağı ele almışlardır. Toprağın üretimde daha etkin olduğu o günün şartları düşünüldüğünde böyle bir yaklaşım daha uygundur. Sermayenin üretimdeki etkin rolü ikinci dünya savaşından sonra odak noktası haline gelmiştir (Weil, 2009). Günümüzde eskisi kadar en temel faktör olduğu düşünülmesede, büyüme ve kalkınmanın en önemli şartlarından birisi sermayeye duyulan ihtiyaçtır. Çoğunlukla emek problemi olmayan gelişme yolunda olan ülkelerin sermaye ihtiyacı en temel sorun olarak ortaya çıkar<sup>2</sup>. Üretim, ancak sermayenin var olmasıyla yapılabilir. “Yoksulluk döngüsü” dediğimiz sorun gelir seviyesi düşük olan ülkelerin kendi doğal ihtiyaçlarını karşılamaktan tasarruf yapamamaları, ve böylece üretim için ihtiyaç olan sermayeyi yatırımlara finansal kurumlar aracılığıyla kanalize edememeleridir (Azariadis, 1993). Yatırımların finanse edilebilmesi, insanlara fırsat eşitliği sunulabilmesi, yetenekli insanların fikirlerini gelir ve servete dönüştürebilmeleri için iyi işleyen finansal piyasalar hem toplumu eşitleyici, hem de dünya çapında ülkeleri eşitleyici bir rol üstlenmektedir.

<sup>2</sup> Üretimin gereksinimleri emek ve sermaye ile sınırlı değildir. Beşeri sermaye, doğal kaynaklar, teknoloji ve girişimcilik üretimde önemli rol oynarlar.

1950’li yıllara kadar gelişme yolunda olan bazı ülkelerdeki petrol ve altın gibi doğal kaynakların zenginliği, bu ülkelerin ekonomik kalkınmaları için muhtaç oldukları sermayeyi karşılamak için bir finansman kaynağı olarak kullanılacağı düşünülmekteydi. Ancak daha sonraki yıllarda doğal kaynak zengini olan ülkelerdeki gelişmeler, bu zenginliğin bir fırsat/avantaj değil, otokratik idari rejimlerin kurulmasına zemin hazırlayan bir faktör olduğunu göstermiştir (Dunning, 2008, Ulfelder, 2007). 1980’li yıllarda küresel sermaye hareketliliği ile beraber kalkınma oranları hızlanmıştır. Bu dönemde Türkiye ve gelişme yolunda olan diğer ülkeler üretimlerini arttırabilmek için sermaye ihtiyacı içindeydiler. Sermaye, yukarıda bahsedilen doğal kaynakların yoksunluğunda, ya tasarruflar ile ya da uluslararası finansal piyasaların aracılığıyla sağlanabilirdi. Türkiye’nin tasarruf oranlarının yetersizliği ya da ihtiyacı olan büyüme-yi yakalamadaki yetersizliği (Sancak & Demirci, 2012), Türkiye’yi sadece teknoloji ve ham madde gibi temel kalkınma faktörlerinde değil, yatırımları finansman konusunda da yurt dışından yardım almaya itmiştir. Yurt içi tasarrufların 1980’li yıllardan günümüze düzenli olarak azalması, Grafik 3, Türkiye’yi yurt dışı finansmanına giderek artan oranlarda muhtaç bırakmaktadır. Yurt içi tasarrufları ile yurt dışı finansmanı arasındaki ters orantı empirik olarak da gösterilmiş bir ilişkidir (Şanlı & Aksöz, 2014).

**Grafik 3 Yurt İçi Tasarruflar**

Kaynak: Kalkınma Bakanlığı Gösterge ve İstatistikleri

1980'lerin başından itibaren ulaştırma ve bilgi teknolojilerinde görülen gelişmelerle birlikte küresel sermaye akımları artmaya başlamıştır. Bu gelişmelerden beklenen ve ekonomik teorilerin tahminleri, sermaye akımlarının sermaye fazlası veren zengin ülkelere sermaye sıkıntısı çeken fakir ya da gelişme yolunda olan ülkelere akması iken, Lucas (1990) bunun aslında böyle olmadığını, sermayenin tam tersi yönde hareket ettiğini ortaya koymuş ve bunu emek kalitesindeki farkları kullanarak açıklamaya çalışmıştır. Her ne kadar beklenilen tersine sermaye akımları olmuş olsa da (Prasad, Rajan, & Subramanian, 2006), sermaye sahiplerinin sermayelerine yüksek getiri peşine düşmeleri 1990'lı yıllardan sonra artmış ve gelişme yolunda olan ülkelere doğru sermaye girişleri artmıştır (Prasad, 2014). Yurt dışından akan fonlardan beklenen; bu fonların yurt içinde yatırıma dönüşmesi, fiziksel sermayeyi arttırması ve bu fonların geri ödenmesine yardımcı olmasıdır. Yurt dışından gelen kısa vadeli sermayenin ve portföy yatırımlarının büyüme üzerine etkisi bir tartışma konusu olsa da, doğrudan yatırımların ülke içinde uzun vadeli bir çok gelişmeye zemin hazırladığı kabul edilmektedir<sup>3</sup>.

Dışa kapalı bir ekonomik düzenin neredeyse hiç kalmadığı günümüzde<sup>4</sup>, ülkelerin büyümelerini

uluslararası finansal piyasalardan bağımsız düşünmek mümkün değildir. Büyümenin ve gelişmenin sadece yurt içi tasarruflarla yapılmaya çalışılması kalkınma için var olan imkanları kullanmak demektir. Günümüz şartlarında iletişim, ulaştırma, alışveriş ve ticaret farklı bir ortamda yapılmaktadır. Türkiye gibi sürekli cari açık veren ve yurt dışı finansmanına sürekli muhtaç olan bir ülkenin tekrar korumacı politikalar uygulaması dünyada görülen gelişmelerin tersine gitmek demektir. Bu şartlar altında yurt dışından gelen sermayeyi bir tehdit yerine, gelişme için bir fırsat olarak görmek, Türkiye ve Türkiye benzeri ülkeler için daha yararlıdır.

### Yurt Dışından Sermaye Akımları

Yurt dışından gelen sermaye akımları iç ve dış faktörlere bağlıdır. Literatürde dış faktörlere itici faktörler, iç faktörlere çekici faktörler de denilmektedir (Kar & Tatlısöz, 2008). Yapılan çalışmalarda hem yurt içi, hem de yurt dışı faktörlerin sermaye girişinde etkili olduğu gösterilmişse de, başta ABD faiz oranları olmak üzere asıl önemli faktörlerin küresel faktörler olduğu bulunmuştur (Taylor & Sarno, 1997). Yurt dışı finansmanında dış faktörlerin iç faktörlerden daha önemli olduğu, cari açığın büyüklüğünde bile yurt dışı faiz oranlarının belirleyici faktör olduğu da gösterilmiştir (Karaman & Can, 2014). Dış faktörlerin en önemlisi gelişmiş ülkelerdeki faiz oranlarıdır. Gelişmiş ülkeler kurmuş oldukları istikrarlı siyasi ve ekonomik ortamları ve hukuğa dayalı devlet düzenleri sayesinde dünyada sermayenin en çok tercih ettiği ülkeler konumdadırlar. Hukuki sisteme gü-

<sup>3</sup> Yurt dışından gelen sermaye kendi içinde kısa vadeli, uzun vadeli ve portföy yatırımları olarak sınıflara ayrılmaktadır.

<sup>4</sup> Kuzey Kore ve Küba tipik iki ülkedir. Son yıllardaki yönetim değişimleriyle beraber Küba da daha açık bir ekonomiye yavaş da olsa adımlar atmaktadır (Brenner, Jiménez, Kirk, & LeoGrande, 2014)

venin zayıf olduğu, ani ve güçlü siyasal krizlerle sarsılacak ülkeler küresel sermayenin sevmediği ülkelerdir (Lim, 2001). Gelişme yolunda olan ülkelerin bu şartlar altında uluslararası fon pastasından daha büyük bir pay alabilmeleri için daha yüksek getiri oranları sunmaları gerekmektedir. 2000’li yıllardan sonra dönemin Amerika Birleşik Devletleri (ABD) Merkez Bankası Başkanı Alan Greenspan’ın düşük faiz politikaları ve ABD Merkez Bankası eski Başkanlarında Ben Bernanke’nin küresel tasarruf bolluğu (Bernanke, 2005) olarak adlandırdığı küresel sermaye fazlalıkları, gelişmiş ülkelerdeki faiz oranlarının çok düşük seviyelerde kalmasına yol açmıştır. Bu gelişmeler uluslararası sermayenin gelişme yolunda olan ülkelere akışına ön ayak olmuşlardır.

2008 finansal krizine neden olarak da gösterilen bu düşük faiz oranları sermayenin kendisine yeni yerler aramasına neden olmuş ve bundan Türkiye de dahil olmak üzere bir çok gelişme yolunda olan ülke yararlanmışır. Uluslararası ticaret anlaşmaları da yurt dışı sermaye akımlarını belirleyici faktörlerden birisi olsa da, 2000’li yıllardan günümüze sermayenin yönünü belirlemede hakim olan faktör dünya çapındaki düşük faiz oranlarıdır. Türkiye ekonomisi için Özal dönemini 2000’li yıllardan ayıran en önemli finansal faktör, uluslararası finansal piyasalardaki faiz oranı farkıdır. Özal döneminde yurt dışından finansman bulmak hem daha zor, hem de daha maliyetlidir.

Finansal liberalizasyon, ya da sermaye hareketliliği üzerindeki kontrollerin kaldırılması, küresel sermayenin yönünü belirleyen yurtiçi, çekici faktörlerdendir. Türkiye’de finansal liberalizasyon Turgut Özal’ın Başbakanlık Müsteşarıyken hazırladığı 24 Ocak 1980 kararlarıyla başlamıştır. Bu kararlar günlük kur uygulaması, sübvansiyonların kaldırılması, dış ticaretin serbestleştirilmesi, ihra-

cat teşvikleri gibi daha başka programları da içermiştir. Vergi politikaları, mali teşvikler, döviz kuru politikaları, işgücü maliyetleri diğer çekici faktörlerden bazılarıdır.

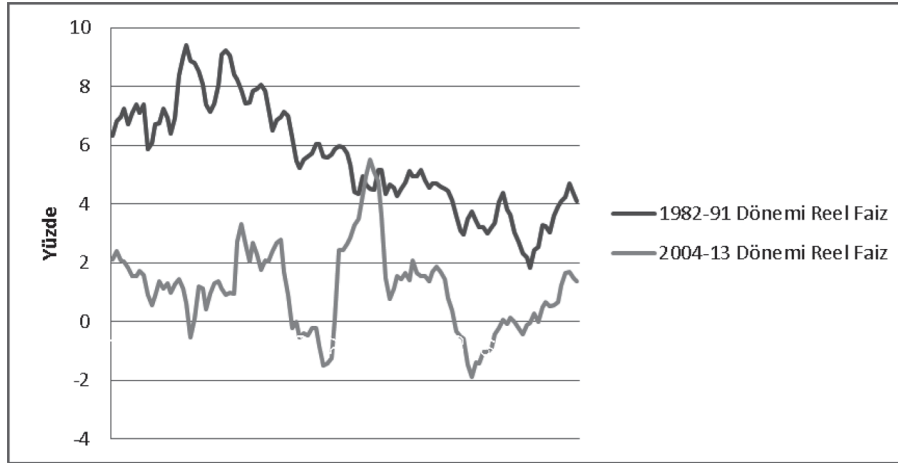
### 1980’li ve 2000’li Yılların Farkı

1980’li yıllar ABD’de Ronald Reagan, İngiltere’de Margaret Thatcher ve Türkiye’de de Turgut Özal’ın önderliğini yaptığı liberal akımların hakim olduğu bir dönemi temsil etmektedir. Her ne kadar bu üç liderin ortak ve farklı özellikleri olsa da (Wapshott, 2007) uyguladıkları politikaların korumacı yerine özgürlükçü özellikleri öne çıkmaktadır. Bu dönemdeki uluslararası finansal piyasaların durumu da günümüz şartlarından oldukça farklıdır. O dönemin sermaye maliyetini temsil etmesi açısından ABD reel faiz oranlarına baktığımız zaman reel faiz oranlarının günümüz reel faiz oranlarına göre daha yüksek olduğu görülebilir<sup>5</sup>. Özal dönemini temsil eden 1982 – 1991 arası için, enflasyonun etkilerinden arındırılmış ortalama ABD reel faiz oranının %5,57 olduğu görülür. 2000’li yıllarda ise durum farklıdır.

2004 - 2013 arası ortalama ABD reel faiz oranları ise sadece %1,11’dir<sup>6</sup>. Bu dönemi temsil eden reel faiz oranları Grafik 4’de gösterilmiştir. Diğer bir husus da, 2000’li yıllarla karşılaştırıldığı zaman 1980’li yıllarda sermaye piyasası araçları daha azdır.

5 Grafik 4’de gösterilen dönemsel karşılaştırmanın benzeri, İngiltere’de kullanılan ve uluslararası piyasalarda faizlerin belirlenmesinde referans olarak kullanılan LIBOR faiz oranlarıyla da elde edilebilir.

6 Faiz oranları olarak 10 yıllık ABD devlet tahvillerinin ortalama faiz oranları, enflasyon verisi olarak da ABD tüketici fiyat endeksi kullanılmıştır.

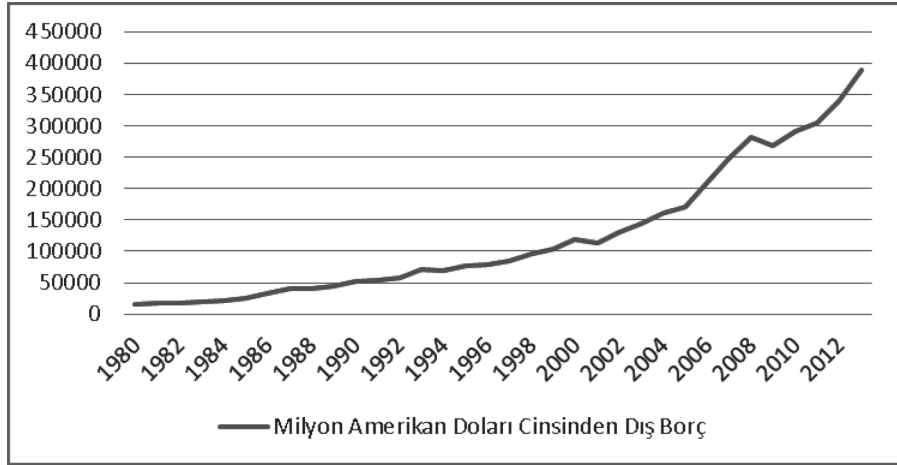
**Grafik 4 ABD Reel Faiz Oranları: 1982-91 dönemi ve 2004-13 dönemi<sup>7</sup>**

Kaynak: FRED (Federal Reserve Economic Data), ABD St. Louis bölgesel merkez bankası veri tabanı.

Uluslararası piyasalardan borçlanma maliyeti hakkında bilgi veren reel faiz oranları farkı iki dönemi karşılaştırma adına önemli bir kriterdir. Düzenli olarak ve düşük maliyetle borç alabilmek bir ülkede yatırımların finanse edilebilmesi için önemli bir gereksinimdir. Borç alabilmek iç faktörlere bağlı olduğu gibi, siyasi ve ekonomik istikrar gibi, dış faktörlere de, düzenli ve düşük maliyetle borç vermek isteyen piyasalar gibi, bağlıdır. Borçlanma analizini iç ve dış faktörlerden bağımsız düşünmek, ekonomik analizde kısmi denge ve genel denge analizindeki farka benzetilebilir. Kredi kullanma sadece iç faktörler kullanılarak incelendiğinde kısmi denge, hem iç hem de dış faktörler beraber kullanılarak incelendiğinde ise genel denge analizine benzer. İnsanların, firmaların ya da devletlerin düşük maliyetle borç para alabilecekleri bir ortamda alacakları borçlanma kararları ile, böyle bir imkanın olmadığı durumda alacakları kararlar farklılık gösterir.

Ekonomi biliminin ne olduğuna tanımlamak adına söylenen: “İnsanlar, harekete geçirici teşviklere göre hareket ederler, gerisi detaydır” (Landsburg, 2007) sözünde belirtildiği gibi, içinde bulunulan şartlar insanların/ülkelerin aldıkları kararlarda kritik rol oynarlar. Düzenli olarak borç alabilmek istikrarı koruma adına bir işlev görebileceği gibi, yalancı bir refahın yaşanmasına da sebep olabilir. 2000’li yıllardaki likidite bolluğu ve düşük faiz oranları sadece Türkiye’nin değil, Türkiye ile aynı konumda olan bir çok gelişme yolunda olan ülke için bir fırsat olmuş ve istikrarlı bir ekonomik süreç yaşamalarına imkan sağlamıştır. Ama bu sürecin nasıl biteceği, yani borçlanmanın geleceğin Türkiye’sini hazırlamada bir basamak taşı olarak mı kullanıldığı, yoksa bir borç krizine doğru mu gidildiği yakın gelecekte ortaya çıkacaktır (Karaman, 2015).

7 Yatay eksen iki farklı dönemi (iki farklı 10 yılı) temsil ettiği için isimlendirilmemiştir.

**Grafik 5** 1980'den 2013'e Türkiye'nin Dış Borç Stoku. Milyon ABD Doları Cinsinden

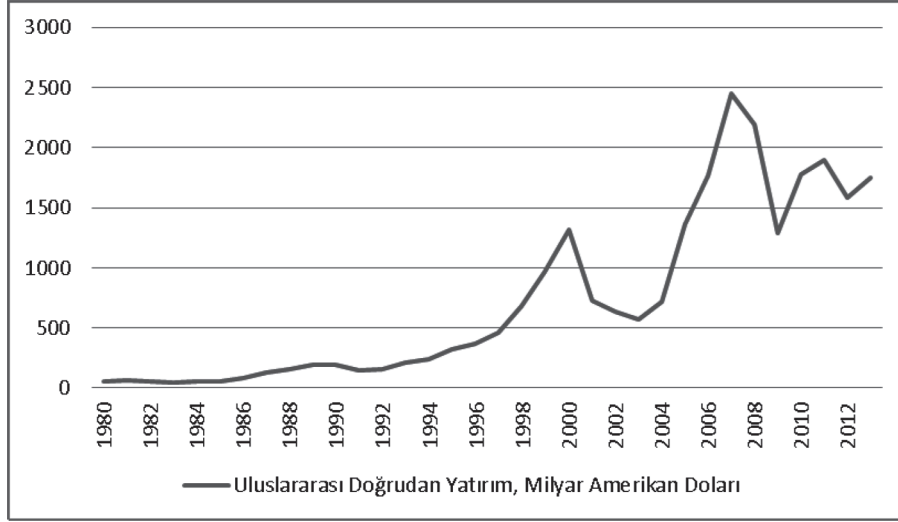
Kaynak: 1988 yılına kadar olan veriler TÜİK'in "İstatistik Göstergeler" kitapçığından, 1989-2013 verileri ise TCMB'nin veritabanı EVDS'den alınmıştır.

Grafik 5'te de görüleceği üzere Türkiye'nin dış borcunda 1980'lerin başından günümüze kadar büyük artışlar olmuştur. Her ne kadar bu dönemde Türkiye ekonomisi büyümüş olsa da, bu büyüme dış borçta görülen artışın altındadır. Grafik 5'te verilen değerler kısa ve uzun vadeli, kamu, TCMB ve özel sektöre ait bütün borçları kapsamaktadır. Grafikte gösterilmemiş olsa da, son yıllarda artan borçların çoğunluğu özel sektöre aittir (Karaman, 2015). Ancak borç veren bulunduğu zaman borç alınabileceğinden ötürü, dış borçta görülen bu artış sadece ülke içinde olan gelişmelere bağlamak doğru değildir. 2000'li yıllardaki uluslararası finansal piyasalar ile 1980 ve 1990'lı yıllardaki uluslararası finansal piyasalar bu yönüyle birbirinden farklıdır.

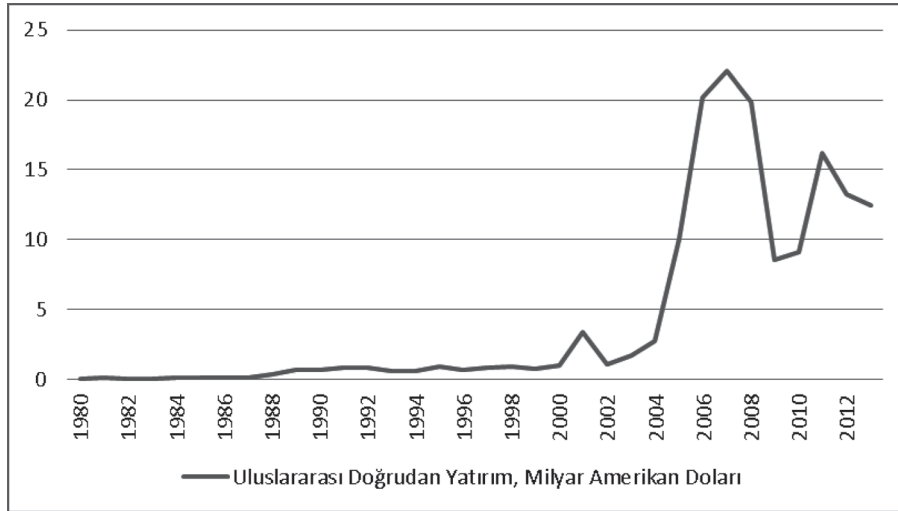
Uluslararası finansal piyasaların gelişmesiyle beraber sermaye hareketliliğinde büyük artışlar olmuştur. 2000'li yıllarda gelişmiş ülkelerdeki faiz oranlarının düşmesinden sonra dünyadaki sermaye hareketliliği daha da artmıştır. Dünya Bankası verilerine göre 1982 – 1991 dönemini kapsayan 10 yılda dünyada gerçekleşen toplam uluslararası

doğrudan yatırım miktarı 1,11 trilyon dolardır. 2004-2013 döneminde ise, yine 10 yıllık bir dönem, bu rakam 16,76 trilyon dolara çıkmıştır. Dünya nüfusu, ya da ekonomisi bu dönemde bu kadar artmamış olmasına rağmen doğrudan yatırımlar yaklaşık 16 kat artmıştır. Grafik 6'te 1980 yılından günümüze uluslararası doğrudan yatırımlarda görülen değişim görülebilir. Dünya Bankası'nın veritabanından alınan doğrudan yatırım değerleri kısa süreli sermaye akımlarını ve portföy yatırımlarını içermemektedir. Kısa süreli sermaye akımları da eklendiğinde dünya finansal piyasasındaki hareketlilik çok daha büyük değerlere ulaşmaktadır. Grafik 7'de aynı dönem için Türkiye'nin uluslararası doğrudan yatırım değerleri görülebilir<sup>8</sup>. Görüleceği üzere Türkiye'nin doğrudan yatırım değerleri ile dünya değerleri arasında bir paralellik vardır. Bu paralellik Türkiye'ye giren yabancı sermayenin iç faktörlerden daha ziyade dış faktörlere bağlı olduğu tezimizi desteklemektedir.

<sup>8</sup> Dünyanın ve Türkiye'nin değerleri arasındaki büyük farktan dolayı iki farklı grafik kullanılmıştır.

**Grafik 6** Dünya Ekonomisinde Uluslararası Doğrudan Yatırım

Kaynak: Dünya Bankası, Dünya Kalkınma Göstergeleri

**Grafik 7** Türkiye Ekonomisinde Uluslararası Doğrudan Yatırım

Kaynak: Dünya Bankası, Dünya Kalkınma Göstergeleri

### Faiz Kısır Döngüsü

Özal dönemindeki yüksek faiz oranları kamu sektörünü bir kısıkaca alan faiz kısır döngüsüne neden olmuştur (Sancak, 1995). Kamu sektörünün vermiş olduğu açıklar borç alınarak kapatılmış, yüksek faizle alınan borçlar ise sonraki mali dönemlerde açıkların devam etmesine neden olmuştur. Kamu sektörünün yüksek reel faizle aldığı borçlar istenmeden alınan, sadece önceki dönemin borçlarını kapatmak için alınan borçlar olduğundan dolayı da bu kısır döngü uzun süre kırılmamıştır. Yurt içinde ve yurt dışında hakim olan yüksek faiz oranları sadece devlet bütçesi üzerine değil, özel sektör üzerine de ağır yükler getirmiştir. 1985 yılında % 3,6 olan kamu kesiminin borçlanma gereksini-

minin (KKBG) gayri safi yurt içi hasılaya (GSYH) oranı, yıllar içinde düzenli olarak artarak 1993 yılında % 12,0'a yükselmiştir. Kontrol altına alınmayan bu artışta siyasi veya bazı çıkar guruplarının rollerinin olmuş olduğu varsayılsa bile yüksek faiz oranları ülkeyi, borcu borçla kapatmaya çalışmaktan kurtaramamıştır. KKBG'nin GSYH'ya oranındaki bu düzenli artış 1994 mali krizine de zemin hazırlamıştır.

1980'li yılların sonundan itibaren yurt dışından sermaye girişlerinde artışlar olmuştur. Büyük ölçüde bankalar aracılığı ile Türkiye'ye gelen bu sermaye, kısa vadeli bile olsa, finansal istikrarın sağlanmasına katkıda bulunmuş, yüksek kamu açıklarından kaynaklanan fon talebinin faiz oranlarını



daha da yükseltmesini engellemiştir<sup>9</sup>.

### Türkiye Bir Borç Krizine Doğru mu Gidiyor?

Türkiye'nin dış borç stoku 2014 yılı başında 388 milyar doların üzerindedir ve Türkiye Cumhuriyeti tarihinde görülen en yüksek değerdedir. Kamu sektörünün borcunun GSYH'ya oranı ise % 45,1 gibi göreceli olarak düşük bir oranda kalmaktadır<sup>10</sup>. Avrupa Birliği'nin para birliğine üye olabilme şartlarından olan Maastricht kriterlerinde kamu borcunun GSYH'ya oranının azami % 60 olması gerektiği belirtilir. Türkiye'nin % 45,1 oranı bu kriterden daha düşüktür. Özellikle 2008 krizinden sonra bir çok batılı devletin kamu borcu artarken Türkiye'de hükümetin uyguladığı sıkı mali disiplin, özelleştirme çalışmaları ve kamu arazilerine yerleşime açma politikaları sonucu bütçe açığı azalmıştır. Yine bu dönemde faiz ödemelerinin bütçe içindeki payı azalarak devam etmiştir, Tablo 1.

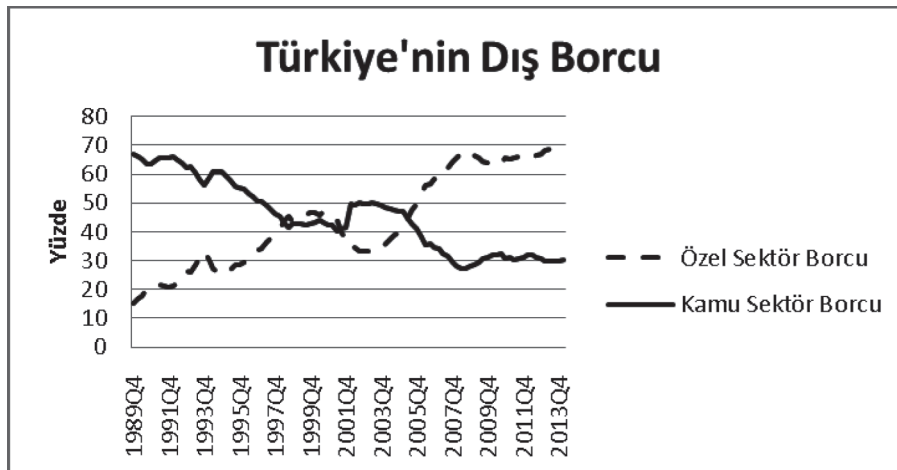
**Tablo 1** Türkiye'nin Faiz Ödemelerinin Bütçedeki Oranı

Yıl	Faiz Ödemelerinin Yüzdesi
2006	26.25
2007	24.35
2008	22.81
2009	20.26
2010	16.76
2011	13.75
2012	13.69
2013	12.59

Kaynak: Hazine, Genel Bütçe Dengesi ve Finansmanı (2006-2013)

Bu olumlu gelişmelere rağmen üzerinde durulması gereken konu, kamu sektörünün borç yüzdesi azalırken özel sektörün borcunun artıyor olmasıdır. Grafik 8'de Türkiye'nin dış borcunun kamu ve özel sektör tarafından paylaşımı görülebilir.

**Grafik 8** Dış Borç Oranları



Kaynak: Karaman (2015)

9 1990 Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) raporu. (Sancak, 1995)

10 Değerler Dünya Bankası, Dünya Kalkınma Göstergelerinden alınmıştır.

Özel sektörün döviz üzerinden olan borcunun artması Türkiye’yi bir döviz krizine karşı savunmasız bırakmaktadır. 1994 ekonomik krizinde olduğu gibi dövizin kısa zamanda büyük artışlar göstermesi bir çok firmayı zor durumda bırakacaktır. Ama ani bir artış yerine, düşük hızla yükselen döviz ekonominin kendisini değişime adapte edebilmesini sağlayabilir. Yani, dolardaki artış kontrollü ve uzun vadeye yayıldığı sürece bir kriz ya da büyük bir kriz olmadan ekonomi yeni şartlara uyum sağlayabilir. Türkiye’de uygulanan esnek kur rejimi, dövizde görülen artışların daha kontrollü olmasını sağlamaktadır.

## Sonuç

Borçlu olmama, devletin bütçesi kadar harcama yapması klasik ekonominin en temel tezlerinden birisidir. Günümüzde borçla korkutma hem siyasi, hem de toplumsal bir öğe olarak da kullanılmaktadır. Ama madalyonun iki yüzü olduğu gibi borç almanın da iki yüzü vardır. Borç almak bir risktir ama risk almadan da hedeflenen sonuçlara ulaşılamaz. Toplumda “Borç yiğidin kamçısıdır” diye bir söz vardır<sup>11</sup>. İnsanoğlunun özelliklerinden birisi belki de kamçılanmadan aksiyona geçmemesidir. Ancak borç alarak insanlar hayallerini gerçekleştirebilirler, fikirlerini servete çevirebilirler. Gelişmiş finansal piyasalar olmadan da bir ülkenin gelişmiş bir ülke olduğundan bahsedilemez. Elbette borç altında ezilen insanlar ve ülkeler de olmuştur. Türkiye 1990’li yıllardan 2001 krizine kadar yalnız borç uygulamaları yüzünden ağır bedeller ödemek zorunda kalmış bir ülkedir (Karluk, 2014, Çöğür, 2012). Türkiye’de iç borçlar ancak 2001 krizi sonrası uygulamaya konulan yasal düzenlemelerle kontrol altına alınmış ve mali disiplin sağlanabilmiştir. Borç almak bir risk olsa da, yurt içi tasarrufları yeterli olmayan, petrol gibi bazı temel hammaddeleri ithal etmeye muhtaç olan ve gelişmişlik yolunda ilerlemek isteyen Türkiye’nin borç almaması ve yurt dışı finans piyasalarından kopması mümkün değildir.

Günümüzün uluslararası finans piyasaları 1980’li ve 1990’li dönemlerden çok farklıdır. Günümüzde herhangi bir banka rahatlıkla uluslararası piyasalardan düşük faizle uzun vadeli borç alabilmekte-

dir. Amerikan Merkez Bankası’nın uyguladığı düşük faiz politikalarına Japonya ve en son olarak da Avrupa Birliği katılmıştır<sup>12</sup>. Amerikan devlet tahvillerinin neredeyse hiç faiz ödemediği, bir yıllık LIBOR oranlarının yüzde 0.69’da kaldığı<sup>13</sup>, bunun da ötesinde gelişmiş ülkelerde, Çin, Japonya ve petrol zengini Arap ülkelerinde sermaye birikimi olduğu günümüz şartlarında borç para bulabilmek Özal dönemiyle kıyaslanmayacak kadar daha kolaydır. Yurt dışından kolayca sağlanılabilen fonlar sayesinde Türkiye’de döviz kuru olması gerekenden daha düşük değerlerde seyretmiştir. Bu da ithal malların fiyatlarının artmamasına ve dolayısıyla enflasyon değerlerinin de düşük bir seviyede kalmasına neden olmuştur.

İlerlemenin bir anahtarı olarak görülen gelişmiş finansal piyasalar, istikrarlı büyümenin de bir şartıdır. Düzenli ve düşük maliyetle borç alabilmek, devlet de dahil olmak üzere ekonominin her kesiminin ihtiyacıdır. Türkiye’nin, dünyada hakim olan bu şartlardan en iyi şekilde yararlanıp kalkınması ve istikrarı için bu imkanları en iyi şekilde değerlendirmesi gerekmektedir.

## Kaynakça

- ATAMAN, M. (2014). *Türk Siyaset Tarihi*. Atatürk Üniversitesi. ATA-AÖF. Alıntı: <http://ims.atauni.edu.tr/FileUploads/Src/2aa459e6-475b-4bc6-9934-88cec9b855bb/POL%C4%B0TAM-POL%C4%B0TAM1010-%C3%9Cnrite%2014.pdf>
- AZARIADIS, C. (1993). *Intertemporal macroeconomics: Blackwell Oxford*.
- BERNANKE, B. S. (2005). *The global saving glut and the US current account deficit*. Board of Governors of the Federal Reserve System (US) Speech (Mar 10).
- BRENNER, P., JIMÉNEZ, M. R., KIRK, J. M., & LEOGRANDE,

12 2008 finansal krizinden sonra düşük faiz uygulamasına ek olarak Amerikan Merkez Bankası “Quantitative Easing” denilen parasal genişleme politikasını uygulamaya koymuştur. Japonya başbakanı Shinzo Abe ikinci kez seçildikten hemen sonra kendi isminden türetilen ve “Abenomics” denilen parasal genişleme politikaları uygulamaya başlamıştır. En son Avrupa Birliği Ocak 2015’te parasal genişleme politikasına direnmekten vazgeçerek bu kervana katılmıştır.

13 LIBOR (London Interbank Offered Rate, Londra Bankalararası Faiz Oranı) dünya çapında kısa vadeli borçların faiz oranlarının hesaplanmasında en çok kullanılan gösterge. %0.69 oranı 21 Mayıs 2015 tarihinde geçerli olan, Amerikan dolarına uygulanan 12 aylık nominal faiz oranı.

<sup>11</sup> Bu söz eski başbakanlardan Süleyman Demirel tarafından kendi siyasi söyleminin bir parçası olarak kullanılmıştır.

- W. M. (2014). *A contemporary Cuba reader: the revolution under Raúl Castro*: Rowman & Littlefield.
- ÇÖĞÜRCÜ, İ. (2012). *Türkiye'nin İç Borç Genel Yapısı Üzerine Geçmişten Günümüze Bir Değerlendirme*.
- DUNNING, T. (2008). *Crude democracy: Natural resource wealth and political regimes (Vol. 37)*: Cambridge University Press Cambridge.
- KAR, M., & TATLISÖZ, F. (2008). *Türkiye'de Doğrudan Yabancı Sermaye Hareketlerini Belirleyen Faktörlerin Ekonometrik Analizi*.
- KARAMAN, S. C. (2015). *Effective Use of Foreign Debt, the Case for Turkey*. *International Journal of Social Science Research*, 3(2), 107-124.
- KARAMAN, S. C., & Can, N. (2014). *The Effects of World Financial Integration on Financing Current Account Deficits: The Case for Turkey*. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 4(10), 144-157.
- KARLUK, R. (2014). *Türkiye Ekonomisi*. İstanbul: Beta Yayınları.
- LANDSBURG, S. E. (2007). *The Armchair Economist (revised and updated May 2012)*: Economics & Everyday Life: Simon and Schuster.
- LIM, E.-G. (2001). *Determinants of, and the relation between, foreign direct investment and growth: a summary of the recent literature*: International Monetary Fund.
- LUCAS, R. E. (1990). *Why doesn't capital flow from rich to poor countries?* *The American Economic Review*, 92-96.
- PRASAD, E. S. (2014). *The Dollar Trap: How the US Dollar Tightened Its Grip on Global Finance*: Princeton University Press.
- PRASAD, E., RAJAN, R. G., & SUBRAMANIAN, A. (2006). *Patterns of international capital flows and their implications for economic development*. *Bildiri*.
- SANCAK, E. (1995). *1980-1994 Yılları Arasında Türkiye'de Döviz Kuru ve Faiz Oranları Arasındaki İlişkilerin Finans Kesimine Etkisi*. (Yüksek Lisans Tezi), Uluslararası Türk-Türkmen Üniversitesi, Aşgabat.
- SANCAK, E., & DEMIRCI, N. (2012). *Ulusal Tasarruflar ve Türkiye'de Sürdürülebilir Büyüme İçin Tasarrufların Önemi*. *AİBÜ-İİBF Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*.
- ŞANLI, F. B., & AKSÖZ, H. (2014). *1980 Sonrası Türkiye'de Dış Borçlanma Üzerinde Yurtiçi Tasarrufların Etkisinin Analizi*. *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 6(11), 83-98.
- TAYLOR, M. P., & SARNO, L. (1997). *Capital flows to developing countries: long-and short-term determinants*. *The World Bank Economic Review*, 11(3), 451-470.
- ULFELDER, J. (2007). *Natural-resource wealth and the survival of autocracy*. *Comparative Political Studies*, 40(8), 995-1018.
- ÜNAL, U. (2015). *Özal Dönemi Ekonomisine Genel Bir Bakış*. E. Ertosun & E. Demirbaş (Editörler), *Turgut Özal Değişim, Dönüşüm*. Ankara: Turgut Özal Üniversitesi Yayınları.
- WAPSHOTT, N. (2007). *Ronald Reagan and Margaret Thatcher: a political marriage*: Penguin.
- WEIL, D. N. (2009). *Economic Growth (Second Edition ed.)*: Prentice Hall.