

# ***DÜNDEN BUGÜNE DIŞ BORÇLARIMIZ***

**TÜLAY EVGİN**

**HAZİRAN 2000**

## **DIŞ BORÇLANMA TANIMI**

Diő borçlanma bir tanım olarak, bir devletin ya da devlet kuruluşunun diő kaynaklardan mali ya da reel gelir sağlamasıdır. Diğer bir deyişle, ÷lke içinde yerleőik kuruluş ve kiőilerin, ÷lke dışında yerleőik kuruluş ve kiőilerden diő kredi sağlamasıdır.

## **DIŞ BORÇLANMANIN NEDENLERİ, AMAÇLARI VE SONUÇLARI**

Bilindiği üzere, çoğunlukla diő borçlanma gelişmekte olan ÷lkelerin gelişmiş ÷lkelerden sağladığı diő kaynak olarak gör÷lmektedir.

Gelişmekte olan ÷lkelerin diő kaynak ihtiyacının başlıca nedenleri;

i) Kaynak ve tasarruf açığı,

ii) Dış ticaret veya ödemeler dengesi açığı olarak gösterilebilir.

Ayrıca, ülkelerin geri kalmışlık ve gelişmişlik düzeyleri borçlanmanın yapılması konusunda birçok nedenleri de beraberinde getirmiştir. Devletler iç ve dış borçlanmayı da değişik nedenlerle yapmaktadırlar. Bu konuda birçok neden sıralanabilir. Klasikler devlet borçlanmasının nedeni olarak savaş ve olağanüstü bayındırlık harcamalarını savunmuşlardır. Oysa, günümüzde devlet borçlanmasında etkili olan başlıca nedenler arasında şunlar sayılabilir.

a) Bütçe açıklarının giderilmesi,

b) Savunma giderleri için finansman sağlanması,

c) Ekonomik dengeyi sağlayıcı ve koruyucu etkiler,

d) Büyük yatırım ve reformların finanse edilmesi,

e) Kaynak dağılımı ve kullanımında etkinlik sağlayıcı etkiler yaratılması,

f) Tasarrufların belirli yatırımlara kanalize edilmesinin amaçlanması,

g) Vadesi gelmiş borçlara finansman sağlanması,

h) Olağanüstü harcamaların (doğal afetler, savaş vb.) karşılanması.

Günümüzde devlet borçlanmasının başlıca nedenleri olarak sıralanan bu tabloyu ekonomik ve sosyal ağırlıkta olanlara göre bir ayırma tabi tuttuğumuzda, klasik nedenlerin üzerine eklenen bu borçlanma nedenlerinin çoğunun sosyal ve ekonomik sonuçlar yarattığı görülür.

a) Bütçe açıklarının giderilmesi ; Gerçekten de günümüz ekonomilerinin çoğunda (gelişmiş - az gelişmiş ekonomilerde) "bütçe açıkları" ulusal ekonominin en önemli sorunlarından bir tanesidir. Yani, klasik otomatik bir denge yoktur. Dar anlamlı olan "klasik mali denge" anlayışının yerini, son zamanlarda kronik hale gelmiş bütçe açıklarının nedeni ya da sonucu olarak "ekonomik denge" anlayışı almıştır.

b) Savunma giderleri için finansman sağlanması ; Bunu da ekonomik nedenler arasına sokmak mümkündür. Bilindiği üzere, kamu harcamalarının gerçek artış sebeplerinden birisi de "savunma harcamalarının" günden güne artmış olmasıdır. Bu harcamalar artma eğilimini öylesine sürdürmüşlerdir ki bugün özellikle az gelişmiş ülkelerin dış borçlanma paketi içinde savunma giderleri önemli paya sahiptir.

c) Ekonomik dengeyi sağlayıcı ve koruyucu etkiler ; Bilindiği üzere, ekonomik denge maliye politikasının başlıca amaçlarından biridir. Genel ekonomi politikasının etkili araçlarından biri olan maliye politikasının amaçlarının gerçekleştirilmesinde borçlanma gibi bir araca ihtiyaç duyuluyor olması da bize borçlanmanın ekonomik etkileri üzerine bir fikir verebilir.

d) Büyük yatırım ve reformların finanse edilmesi ; Maliye politikasının diğer bir amacı da “ekonomik kalkınma”dır. Ülkelerin kalkınma sürecinin başlatılmasında ve sürdürülmesinde, borçlanma temel bir kaynak olarak değerlendirilmektedir. Sonuç olarak, bu borçlanma nedeni de ekonomik bir nedene dayanarak ekonomik etkiler yaratabilmektedir.

e) Kaynak dağılımı ve kullanımında etkinlik sağlayıcı etkiler yaratılması; Sağlıklı bir kalkınma süreci için, yatırımların borçlanma kaynağı ile finanse edilmesi, kalkınma amacının gerçekleştirilmesinde etkinlik sorununun çözümüne de katkıda bulunmaktadır. Şöyleki, borçla finansmanın kalkınma amacındaki başarısı borcun etkin kullanımına, yani, rasyonel şartına bağlıdır. Bu nedendir ki, az gelişmiş ülkeler kalkınmanın finansmanında borçla finansman yanında iyi bir borç yönetimi politikasına da ihtiyaç duyulmaktadır.

f) Tasarrufların belirli yatırımlara kanalize edilmesinin amaçlanması, Özellikle kalkınma sürecinin başlarında tasarruf yetersizliği önemli problem olmasına karşın tasarrufların varlığı dahi bir başına kalkınma sürecinin başlatılmasına ya da sürdürülmesine yetmemektedir. Zira, tasarruf, yatırım açığı gibi bir sorun gündeme gelmektedir. Bu açığın giderilmesinde de çoğu zaman devlet müdahalesine ihtiyaç duyulur. İşte devletler, merkez bankaları ya da hazine aracılığıyla tasarrufları belli fonlarda toplayarak sonradan bunları yatırımlara harcamak yoluyla ekonomik amaçlara borçlanma aracılığıyla müdahale etmekte, hizmet görmektedirler.

g) Vadesi gelmiş borçlara finansman sağlanması ; Borçlanmayı diğer kamu gelir kaynaklarından ayıran en önemli özellik, bunun tekrar geri ödenmesinin (faiziyle beraber) sözkonusu olması noktasında yatmaktadır. Gerçekte, borcun borçla finansmanı hiç te arzu edilmemesine rağmen son zamanlarda sıkça rastlanabilen ve gerçekten derin ekonomik ve sosyal etkileri olabilen bir sonuçtur.

Modern maliyenin savunucularından olan Jan Timbergen'in borçlanmanın nedenleri olarak dış borçlara atfen yaptığı sıralamada ise, ekonomik nedenlerin ağırlıkta olduğu görülür. (Önertürk, 1979)

- 1) Milli geliri artırmak,
- 2) İstihdamı genişletmek,
- 3) Ödemeler dengesindeki dengeyi sürdürmek,

- 4) Fiyat istikrarını devam ettirmek,
- 5) Gelir dağılımını yeniden düzenlemek,
- 6) Dengeli bölgesel gelişmeyi sağlamak.

Görüldüğü üzere, borçlanmanın nedenlerinin çoğunun temelinde ekonomik nedenler yatıyor olmasının sonucunda borçlanmanın önemli ekonomik etkileri, beraberinde onun önemli sosyal etkilerini de getirmektedir. Gerçekten de başlı başına ekonomik bir olay gibi görünen "ekonomik kalkınmanın" uzantısında ortaya çıkan sosyal sorunları görmezlikten gelinecek değildir. Aynı mantık "borcun borçla finansmanı" ve farklı dozlarda olmak üzere diğer borçlanma nedenleri için de geçerlidir.

En genel anlamda dışardan borçlanmanın gerekliliği ya da geçerliliği bu borçlanmanın toplumsal fayda ve toplumsal maliyetinin karşılaştırılması sonucu ortaya çıkacaktır.

Faydasını maksimize etmeye çalışan bir tüketici gibi devlet de kaynaklardan borç almayı, ancak, borçlanmanın marjinal sosyal faydasının marjinal sosyal maliyetine eşit olduğu noktaya kadar kabullenebilecektir. Maliyetlerin faydaları geçtiği yerde borçlanma devletin yüklenebileceği bir durum olmaktan çıkmaktadır.

Bu fayda ve maliyetler borçlanan ülkenin bu borcu almakla toplumsal refahı nasıl ilerletebileceğine dayanmaktadır. Burada maliyet kavramını da nominal ve finansman faizleri anlamında ayırt etmeli ve parasal olmayan elementleri de içerdiği unutulmamalıdır. Gerçekte bu maliyetler ülkeden ülkeye değişmektedir.

Dış açığın hesaplanması "İkili Açık Analizi" denilen bir sistemle hesaplanmaktadır. Bunu kısaca açıklayacak olursak;

Dış borçlanmanın yatırım sürecindeki rolü önemli makro düzeyde milli gelir karşılaştırmaları yoluyla gösterilebilir;

$$\text{GELİR} = \text{TÜKETİM} + \text{İTHALAT} + \text{TASARRUFLAR}$$

$$\text{ÜRETİM} = \text{TÜKETİM} + \text{İHRACAT} + \text{YATIRIMLAR}$$

$$\text{GELİR} = \text{ÜRETİM}$$

olduğuna göre;

$$\text{YATIRIM} - \text{TASARRUFLAR} = \text{İTHALAT} - \text{İHRACAT}$$

olarak formülleşir.

Aynı özdeşlikleri sembolik olarak ifade edecek olursak;

Y = İç üretim, gelir

C = Tüketim

I = Yatırım

S = Tasarruf

M = İthalat

X = İhracat

$Y = C + M + S$

$Y = C + X + I$

$I - S = M - X$

(yatırım-tasarruf) açığının, (ithalat-ihracat) açığına özdeş olması milli gelir muhasebesinin doğal bir sonucudur. Yatırımlar tasarrufları geçtiği zaman mal ve hizmet ithalatı da mal ve hizmet ihracını geçer. Ancak, bu iki açığın ex ante birbirine eşit olması için bir sebep yoktur. Bahsedilen açık ex post anlamdadır. Ex ante böyle bir eşitliğin var olmaması da ikili analizin başlangıç noktasını teşkil eder.

Ayrıca, herhangi bir ülkenin hedef olarak saptadığı bir büyüme hızı olduğunu varsayalım. Bu hedef büyüme hızına ulaşabilmek için ülkenin tasarrufa ve ithalata ihtiyacı vardır. Horrod tipi büyüme modelinde büyüme ile tasarruflar arasındaki ilişki (incremental capital output ratio) (c) ile ifade edilir ki bu oran da sermayenin, verimliliği olan (p)'nin tersine (1/p)'ye eşittir. Yani,  $g = sp$  'dir. Burada küçük harflerle gösterilen g = büyüme hızı ve s de tasarruf oranıdır. Büyüme ile tasarruflar arasındaki ilişki bu şekilde gösterildikten sonra büyüme ile ithalat arasındaki ilişki de benzer olarak ifade edilebilir.

Semboller ;

i = İthalat oranı,

$m' =$  ( incremental output-import ratio),

olduğunda  $g = i m'$  dır.

Eğer, (p) ve (m') verilmişse (g)'deki bir artış (s) ve (i) 'de artış olmasını gerektirir. ( r ) hedef büyüme hızı olarak alınacak olursa bu büyüme hızına ulaşabilmek için gerekli tasarruf oranı  $s^* = r / p$  olacaktır. Bu durumda, gerekli ithalat oranı da  $i^* = r/m$  'dır. Eğer, yurt içi tasarruflar önceden saptanmış olan, bu büyüme hızına ulaşmak için yeterli değilse (yurt içi tasarrufların bu büyüme hızına ulaşmak için yetersiz olduğu hesaplanmışsa) o zaman  $s^* = s$  kadar bir tasarruf açığı vardır denir. Buna benzer olarak eğer, hedef büyüme hızına ulaşmak

için gereken minimum ithalat miktarı, mümkün olabilecek maksimum ihracat miktarından daha büyük olarak hesaplanmışsa ( $i^* - i$ ) kadar bir (ihracat - ithalat) veya döviz açığı vardır denir. Dış kaynak sağlama (borçlanma) olanağı bulunmadığı durumda büyüme, en sınırlayıcı etken hangisi ise, onun olanak sağladığı bir hızda gerçekleşir. Eğer, açıklardan büyük olanı (yatırım - tasarruf açığı) ise, büyüme yurt içi tasarrufların yetersizliği nedeniyle sınırlanmıştır ve yatırım - sınırlı büyüme olarak nitelendirilir. Eğer, açıklardan büyük olanı döviz açığı (ithalat - ihracat açığı) ise, büyüme ticaret - sınırlı büyüme olarak nitelendirilir. Geleneksel olarak dış borçlanmanın rolü yetersiz yurt içi tasarruflara destek sağlamaktır. Burada yatırımlar = Tasarruflar + Cari İşlemler Dengesi'ndeki açık veya fazla olarak alınabilir. İncelemekte olduğumuz İkili Açık Analizi'nin kalkınma teorisine katkısı eğer döviz açığı, büyümeyi sınırlayan etkenlerden en belirgin olanı ise, dış borç almadan büyümeyi sürdürmek ithalat için gerekli girdileri ithal etmeden yurt içi tasarrufların bir bölümünü atıl bırakmak demek olur. Bir başka deyişle, eğer döviz açığı, tasarruf açığından daha büyükse,  $(i^* - i) m' > (s^* - s) p$ , büyüme  $sp$  hızıyla değilde  $im'$  hızıyla gerçekleşir. Eğer,  $p$  biliniyorsa  $s$ 'nin bir kısmı atıl olarak kalacaktır. Bu sonuç, incelediğiniz İkili Açık Analizi'nin kalkınma teorisine bir katkısıdır ve dış borçlanmanın önemini belirler.

Diğer taraftan, İkili Açık Analizi aynı zamanda ithalatın ve dövizin kalkınma sürecindeki rolünü de vurgular. Bu analiz aynı zamanda yardım, ticaret ve kalkınma konularına ilişkin geleneksel ve modern görüşleri birleştirir. Eğer, büyüme döviz yokluğu veya yetersizliği nedeniyle sınırlanmışsa serbest ticaret iç ve dış dengeyi aynı zamanda sağlayamaz ve dış ticaretten elde edilen kazançlar yurt içi kaynakların kapasite altı kullanımı ile elden çıkarlar.

Buraya kadar yaptığımız açıklamalarda, kalkınma teorisi içinde dış borçlanmanın rolü önemi ve gereğine değindik. Eğer, büyümeyi sınırlayan etken döviz yokluğu ise, bu durumda borçlanma çok önemli ve gereklidir, aksi halde, yurt içi tasarrufların bir kısmı da gerekli girdilerin ithal edilememesi nedeniyle yavaşlayan üretimden dolayı (kapasite altı üretimden) kulanılmadan kalır dedik. Bu noktada akla gelen bir soru "Dış borçlanma nereye kadar devam etmelidir?" sorusu olabilir. Acaba, sınırsız borçlanmanın avantajları, yararları, dezavantajlarından çok mudur? Yoksa tersi midir? Bir ülke sınırsız olarak borçlanmaya devam etmeli midir? Verimli olarak borçlanma hangi noktaya kadar sürer? Bu sorulara teorik olarak kesin bir cevap verilemiyor. Daha doğrusu kesin kriterler yoktur. Ancak, iki etken üzerinde durulmaktadır.

Birincisi, faiz yükünün milli gelirdeki büyümeyi geçip geçmediği sorunu ki, bu sorun yurt içi tasarrufların dış borçlanma sebebiyle artıp artmadığına ilişkindir. İkincisi ise, eski borçları ödemek için ayrılan kaynakların (fonların) yeni yatırımlara oranı. Milli gelir, dış borç faizleri sermayenin verimliliğinden (Sermaye/Hasıla oranının tersi, yani, Hasıla/Sermaye) küçük olduğu sürece büyümeye devam eder. Bu noktada önemli bir kavram kritik faiz haddi kavramıdır.

Gelişmekte olan ülkelere yardım etmenin, dış borç ve borç ödeme yüklerini hafifletmenin yolu verilen borçlar üzerindeki faiz oranlarını düşürmek ya da borç ödemelerini her ülkenin kendi parasıyla yapmasına izin vermektir.

Dış borçlanmada diğer önemli konu da Massetme Kapasitesi'dir.

Tasarrufların yatırımların genişletilmesinde kullanılabilmesi ülkenin yatırımları Massetme Kapasitesi'ne bağlıdır.

Massetme Kapasitesi sermayeyi verimli kullanabilme yeteneği ile ilgilidir.

Massetme Kapasitesi'ni belirleyen başlıca etkenler şunlardır;

- 1) Ülkenin doğal kaynaklarına ilişkin bilgilerin varlığı,
- 2) Teknik ve idari işgücünün varlığı, bu gücün kullanılma ve mobilite derecesi,
- 3) Milli ekonominin yabancı kaynaklar ithalinde hoşgörü derecesi,
- 4) Yatırım programının iç dengesi,
- 5) Siyasi kadronun yeterliliği.

Ravi, I Gulkati, emme gücünün yatırımlarla marjinal hasıla ilişkisine göre ölçülebileceğini ileri sürmektedir.

Ayrıca, J. Pincus emme gücünün çok esnek olduğunu, ve bunun ciddiyetle ölçülüp hesaplanmış olmadığını açıklamakta ve bu kavramın, aslında batılıların ahlaki değerlere ilmi bir anlam vermelerinden başka birşeyi ifade etmediğini, az gelişmiş ülkelere ne kadar finansman yapılırsa bu ülkelerin finansmanların hepsini kullanabileceklerini, Massetme Kapasitesi hesaplarının, borç veren ülkelerin yaptıkları finansmanı dar tutmak için formüle ettikleri teknikler olduğunu söylemektedir.

Gelişen ülkelere sağlanan dış kaynakların verimli şekilde kullanılabilirdiği bir üst sınır bulunmaktadır. Bu sınıra Massetme Kapasitesi denir. Bu tezi savunanlara göre, ekonominin verimliliğini artırdığı sürece dış borçlanmaya gidilmelidir. Fakat, dış borçlanma yoluyla sağlanan yatırım artışları "Azalan Verimler Kanunu"na tabi olabilir. Yani, her yeni yatırımın üretim hacminde sağladığı artışlar giderek azalır ve bir noktada bu artışlar dışborcun ödenmesi için gereken anapara ve faizlerin altına inebilir. Bu sınırın ötesinde borçlanmayı sürdürmek ekonomik açıdan net bir kayıptır. Diğer bir ifadeyle, Massetme Kapasite sınırından sonra borç alınması, ülke içi kaynakların, dış ülkelere aktarılmasına neden olur.

Dış borçlanma, bir ülkedeki belirli zamanlarda kullanılacak kaynakların arttırılması olanağını verir. Dış borçlar, başlangıçta böyle bir olanak vermesine karşın, servis (anapara + faiz veya belirli bir dönem için sadece faiz) aşamasında ihracatın arttırılmasını zorunlu kılar. Bu

zorunluluk ise, ihracat üzerinde, aşırı isteklilik ve rekabet gücündeki eşitsizlikler nedeniyle olumsuz etki yaratabilir. Dış borçlanma, özellikle döviz olmayan ve kalkınma için dışarıdan sermaye malı almaları gereken yeni gelişen ekonomilerin yararınadır.

Dış yardım ve borçlanma, alan ülkenin kaynaklarına ek bir kaynak niteliğindedir. Ülke kaynaklarında dış borçlanma yoluyla sağlanan bu ek artış, sermaye birikim oranını yükseltir. Büyüyen sermaye birikim oranı, yatırımları ve dolayısıyla büyüme oranını yükseltir. Bu zincirleme yükseliş, çarpan yoluyla ulusal geliri ve dolayısıyla bireylerin ellerine geçen geliri yükseltir. Çarpan dolayısıyla ortaya çıkan gelir artışlarının sunum yetersizlikleri nedeni ile enflasyona yol açmaması için, dış borçlarla sağlanan kaynakların bir bölümü yurt içinde istemi artan malların ithali amacıyla kullanılabilir.

Dış kamu borçları; devlete gelir sağlamak ve dış ticaret açığını kapatmak olmak üzere iki amaca birden hizmet ederler. Dış borç alındığı zaman, GSMH'da artış yapar, (anapara + faiz) veya belirli bir süre için sadece faiz servisinde ise, ülkeden dışarıya bir kaynak aktarımı olduğu için GSMH'da azalış yaratır. Bir başka anlatımla, dış borç alındığında dış kaynaklar karşılıksız olarak ekonomiye aktarılır, faiz ve anapara servisi yapıldığında ise, iç kaynaklar karşılıksız olarak dış ülkelere aktarılır.

Dış ülkelere belirli ekonomik ve siyasal yüklerle katlanılarak alınan dış borçların, özellikle döviz girişi sağlayan üretken yatırım alanlarında kullanılması yararlı olacaktır. Çünkü, dış borç anapara ve faiz ödemeleri döviz olarak yapılacaktır. Dış borçların ödenmesi, eninde sonunda ülkenin ihracat gelirleri ve turizm gelirlerine bağlı olacaktır. Dolayısıyla, dış borçlanma yoluyla sağlanan kaynakların rekabet gücü yüksek, verimli, ülkeye döviz girişi sağlayıcı alanlara yönlendirilmesi gerekir.

Dış yardım ve borçların da desteğiyle, kalkınmada büyük başarılar sağlayan bir takım ülkeler, batılı sanayileşmiş ülkelerin ve uluslararası kredi kurumlarının (başta IMF olmak üzere) yönlendirilmesi ile dışa açık bir büyüme stratejisi, karşılıklı bağımlılığı ve dünya ekonomilerinden etkileşimi beraberinde getirmiştir. Bu etkileşimin bir sonucu olarak dünya ekonomisinden yansıyan aleyhe dönüş borçlanma ve yardımlarla belirli bir düzeyde sanayileşmiş olan ülkeleri olumsuz yönde etkilemeye başlamış ve kimi zaman bunalım boyutuna varan dış borç ödeme sorunları ortaya çıkarmıştır. Ödeme sorunlarıyla birlikte, büyük tutarlı borcu bulunan ülkeler, dış borç konusunu sorgulamaya başlamışlardır. Ama bu sorgulama, yükselen dış borç faizleri, aleyhe dönen dış ticaret oranları, aşırı mal satma isteği nedeniyle ihraç malları fiyatlarındaki düşmeler sonucu gelişmekte olan borçlu ülkelere doğru olan kaynak (ülkede yaratılan katma değer in çok önemli bölümü) akışını engelleyememiştir.

## **ÖDEMELER DENGESİ VE DIŞBORÇ BİRİKİMİ**

Gelişmekte olan ülkelerde dış borcun ve bunu idare etmenin zorluklarının en önemli nedeni ödemeler dengesinin cari işlemler açısından idare edilebilir büyüklükten çıkması olduğu akademik tartışmalarda çokca taraftar bulan bir görüştür. Bir anlamda dar olarak nitelendirilen bu görüş, sorunun ödemeler dengesinden kaynaklandığı ve döviz sorunu olarak karşımıza çıktığının altını özenle çizmektedir. Dolayısıyla, sorunun çözümü ödemeler dengesini destekleyici iç ekonomi politikaları ve gerçekçi kur politikasının uygulanmasıdır. Mesela, ihracat, ithalat, görünmeyen kalemler gibi dış faktörleri etkileyici politikalar dış borcun artışını önleyebileceği gibi idaresini de kolaylaştıracaktır.

Diğer taraftan, dar kapsamlı olarak nitelendirilen bu görüşe karşı toplam iç talebin kontrolüne ve giderek ülkedeki (yatırım-tasarruf) eşitliğine ve eşitsizliğine dayanarak ödemeler dengesine olan etkileri ön plana çıkaran görüşler Latin Amerika borç krizinden sonra önem kazanmaya başladı. Dış borcu yüksek ve gelişme yolundaki ülkelerde iç tasarruf azlığı ve yüksek kamu harcamaları yolu ile milli gelirin üzerinde bir harcama yapısı ile karşılaşılması halinde dış borcun süratle arttığı gerçeği üzerinde duruldu. Bu yaklaşımda, dış borcun kaynağı ödemeler dengesinden mali dengeye kaymıştı. Sorun dövizden çok harcama dengesi üzerinde yoğunlaştı. Ödemeler dengesine parasal yaklaşım (ki 1957 'deki J.J.Polak'ın ortaya attığı görüşlerden şekillendi) bir ölçüde yerini mali yaklaşıma bırakıyordu.

Ödemeler dengesine mali yaklaşım diye adlandırılan bu görüşlere göre;

$$CA = (G+R+T) + (IÖ-SÖ)$$

Burada;

CA = Ödemeler dengesinin cari işlemler açığı veya fazlası,

G = Kamu harcamaları,

R = Kamudan yapılan transfer harcamaları (Faiz ödemeleri)

T = Kamu gelirleri,

IÖ = Özel sektör yatırımları,

SÖ = Özel sektör tasarruflarını

ifade etmektedir.

Özetle, kamu harcamaları ile gelirleri arasında denkliliği sağlayan ve/veya özel sektör tasarruflarını yatırımlarının üzerinde gerçekleştiren ülkelerin dış borç sorunları minimuma iniyordu.

Diğer bir anlatımla, bir ülkenin dış borç düzeyinde bir yıl içinde ortaya çıkan artış veya eksiliş ile o ülkenin dış ödemeler dengesi hesaplarının cari işlemler kısmındaki açık veya fazlalık arasında yakın bir bağlantı vardır. Mantık ve sistem icabı olarak, bir ülkenin bir yıl zarfında dış borçlarında olan artışın, eğer hesaplar tam yapılmış, hiç hata ve noksan yok ise, o ülkenin

ödemeler dengesi cari işlemler hesabındaki açıktan, bedelsiz ithalat ve bağış gibi dış borç birikimini gerektirmeyen kalemler (bu kalemler eğer, ödemeler dengesi hesaplarının "sermaye hareketleri" kısmında gösterilmemiş, doğrudan doğruya hesapların cari işlemler kısmına alınmış ise, bu kalemleri tabiatıyla cari işlemler dengesi açısından düşmemiz gerekmektedir) düşüldükten ve sonuca, varsa memleketin toplam (yani, Merkez Bankası + bankalar ve diğer finans kurumlarının) döviz rezervlerinden aynı yıl içinde olan artış eklendikten sonra ortaya çıkan rakama eşit olması gerekir. Yani kısaca; (Cari İşlemler Açığı-Bağış ve Bedelsiz İthalat+Döviz Rezervlerindeki artış = Dış borçlardaki artış)'tır.

Döviz rezervlerinde yıl içinde hiç artış ve eksiliş olmamış, yani, bu rezervlerin toplamı aynı kalmış ise ve ülkenin dışarıdan yıl içinde bedelsiz ithalat ve bağış gibi dışborcu gerektirmeyen bir yardım da almamış ise, o yıl için; (Cari İşlemler Açığı = Dış borç Birikimi)'dir. Tabiatıyla, bu ilişkileri yalnız cari işlemlerdeki açık açısından değil, fazlalığı da kavrayacak ve diğer kalemlerdeki bütün değişme ihtimallerini eksi/artı kapsayacak matematiksel bir formül içinde ifade etmek de mümkündür.

## **BÜTÇE AÇIKLARI İLE BORÇLARIN BÜYÜMESİ ARASINDAKİ İLİŞKİLER**

Yakın zamanlara kadar bütçe politikasının ekonomik etkileri konusundaki analiz bütçe açıkları üzerinde yoğunlaştığı halde, borçların giderek büyümesi olgusu üzerinde nedense durulmamıştır. Bütçenin konjoktürünün değişmesine uygun olarak, ekonominin büyüdüğü dönemlerde fazlalık, gerilediği dönemlerde açık vereceği, dolayısıyla, birbirini kompanse edeceği şeklinde bir görüş egemen olmuştur. Devlet borçlarının GSMH'ya olan oranının ise, ekonominin büyüdüğü dönemlerde düşeceği, gerileme dönemlerinde ise, artacağı kabul edilmiştir. Nitekim, İkinci Dünya Savaşı döneminde ve 1970'li yılların ortalarında ABD'de, bütçeler heryıl büyük oranda açık verdiği halde, toplam kamu borçlarının GSMH içindeki payı azalmıştır. Oysa, zaman içinde görülmüştür ki, bütçe açıkları konjonktürel dalgalanmalar yerine yapısal nedenlerle yükseldiğinde ekonomik büyüme yavaşlamakta, reel faiz oranları ise, yükselme eğilimi içine girmektedir. Böyle durumlarda bütçe açıkları seneden seneye büyümekte, kamu borçlarının GSMH içindeki payı artış göstermektedir. Bütçe açıkları ve reel faiz oranları arttıkça kamu borçlarının GSMH içindeki payı giderek daha hızlı oranda yükselmektedir. 1970'li yılların ikinci yarısında böyle bir durum bütün sanayileşmiş ülkelerde kendini göstermiştir.

## **KAMUNUN AŞIRI BİÇİMDE BORÇLANMASI**

Devlet borçlarındaki patlama sadece bazı ülkelere münhasır bir olgu değildir. 1974 ile 1983 yılları arasında, bütün gelişmiş ülkelerde, devlet borçlarının GSMH içindeki payı hızla artmıştır.

Ayrıca, devlet borçlarının büyümesi ve reel faiz oranlarının artışı, faiz ödemelerinin bütçe harcamaları içindeki payının giderek yükselmesine yol açmıştır. Faiz ödemelerinin giderek artması bütçe açıklarını büyütürken konunun gelecekte de çözümünü imkansız kılmaktadır. Devlet borçlarının büyümesi, bütçe açıklarını ve reel faiz oranlarını yükseltmekte, faiz ödemelerinin artmasına yol açmakta, bu da tekrar bütçe açıklarını artırarak kısır bir döngünün ortaya çıkmasına sebebiyet vermektedir.

## **AŞIRI BORÇLANMANIN ETKİLERİ**

Devlet borçlarının artışı ekonomi üzerinde çeşitli etkiler yaratmaktadır.

Birinci etki, faiz oranları üzerinde olmaktadır. Bütçe açıklarını kapatmak için devlet çıkardığı tahvillerin faiz oranını yükseltmek zorunda kalmaktadır. Faiz oranlarının yükselme eğilimi içine girmesi, faiz ödemelerinin bütçe harcamaları içindeki payını yükseltmekte, bu durum bütçe açıklarını artıran bir neden olmaktadır. Faiz oranlarının artışı yatırım ve tüketim harcamaları üzerinde olumsuz etkiler yaratmaktadır. Bütçe açıklarının artması ve devlet borçlarının büyümesi, döviz kurları, dış ticaret dengesi ve fonların akışı üzerinde de etkili olmaktadır. Bu gelişmelerin enflasyon üzerinde olumsuz etkiler yarattığı kuşkusuzdur. Şimdi bu söylediğimiz etkileri iki ana grupta toplayarak incelemeye çalışalım.

### **A) Aşırı borçlanmanın ülke içinde ekonomik etkileri**

Bütçe açıklarının kapatılması için kamu borçlanmasına başvurulması, özel kesimin borçlanma kapasitesine sınırlamalar getirmiştir. Burada önemli olan sorun hangi tür özel borçlanmanın kısıtlandığıdır. Özel sektörün tüketim harcamalarına dönük borçlanmasının kısıtlanması sözkonusu ise, bundan fazla kaygı duymamak gerekir. Fakat, tüketim harcamalarının yatırım harcamalarına kıyasla faize karşı daha az duyarlı olduğu unutulmamalıdır. Oysa, faiz oranlarına karşı hassas olan yatırım harcamalarının istihdam ve ekonomik büyüme bakımından en yararlı harcamalar olduğu bilinmektedir. Bu durumda, ekonomik büyümenin yavaşlaması, reel gelirlerin düşmesi gibi olumsuz sonuçlarla karşılaşılmaktadır. Dışardan borçlanma yapılmaması halinde özel kesimin borçlanması ülkenin tasarruf düzeyine bağlı olacaktır. Eğer, bir ülkenin tasarruf oranı düşükse, kamu borçlanmasının özel kesim aleyhine gelişmesi, yatırımları yavaşlatarak sorunun daha da zor bir duruma girmesine yol açacaktır. Bir ülkede menkul değer sahipleri parasal genişlemenin devam edeceğine inanıyorlarsa ellerindeki uzun vadeli tahvilleri değiştirerek kısa vadeli tahvillere dönüştüreceklerdir. Bunun faiz oranları ve ekonominin geleceği üzerinde olumsuz etkiler

yaratacağı kuşkusuzdur. Borçlanma miktarı arttıkça, finans piyasaları değişmelere karşı daha fazla hassas hale gelmektedir. Son yıllarda kısa vadeli tahvillerin toplam borçlar içindeki oranının yükseldiği dikkati çekmektedir.

Bazı ülkelerde kamu borçlarının yükünü hafifletmek için enflasyona başvurulduğu görülmekte ise de, bunun tehlikeli ve geçici bir çözüm olduğu unutulmamalıdır. Kamu borçları finansmanının devletin kredi piyasasına olan müdahalelerini artırarak mali piyasaların serbestce işlemesini engellediği, dolayısıyla, kaynak dağılımını bozduğu görülmektedir. Ticari Bankalar ve Sigorta Kurumları giderek daha fazla devlet tahvili almak zorunda kaldıklarından, bunun bir maliyeti olduğu, dolayısıyla, ekonomik büyümenin yavaşladığı gözden uzak tutulmamalıdır.

## **B) Aşırı borçlanmanın uluslararası sonuçları**

İç borçlar ve dış borçların artışının ekonomide farklı etkiler yarattığını biliyoruz. Giderek artan iç borçların kambiyo kuru ve ödemeler dengesi üzerinde olumsuz etkileri vardır. Bu gelişmeler, bütçe açığının doğurduğu toplam talep genişlemesinin ithalatı artırıcı etkilerinden kaynaklanmaktadır. Bununla birlikte, bazı ülkelerde bütçe açıklarının yarattığı faiz oranlarındaki yükselmelerin dış sermayeyi ülkeye çekerek kambiyo kurlarını iyileştirdiği görülmektedir. Döviz kurlarında görülen bu değerlenmenin o ülkenin ihracatını engelleyerek ithalatını teşvik etmesinin, ihracata yönelik endüstriler ile ithal ikamesine dayalı sektörlerde iş kayıplarına yol açmasının, kamu oyununda korumacılık eğilimlerinin tekrar güçlenmesi gibi sonuçları olmaktadır. Diğer taraftan, büyük ölçüde borçlanmış gelişmekte olan ülkelerde faiz oranlarındaki yükselmeler, dış borç servisi yükünün artmasına sebebiyet vermektedir. Burada bir noktayı unutmamak gerekmektedir. İç borç ödemeleri gelirin bir gruptan diğerine dağılımını değiştirdiği halde, dış borç ödemeleri bir ülkenin toplam reel gelirin azalmasına yol açmaktadır. Ancak, dış borçlanmanın iyi kullanıldığı takdirde, ülkenin üretim ve gelirini artırabildiği, buna mukabil iç borçlanmanın özel kesimden devlete bir kaynak transferi niteliğinde olduğu unutulmamalıdır.

Sonuç olarak, Devlet Borçları'ndaki patlama iktisat politikası sorumlularını zor seçimler önünde bırakmaktadır. Fakat, bu seçimlerden kaçınmak veya ertelemek imkansızdır. Faiz ödemelerinin bütçe harcamaları içindeki payı arttıkça, açığı kapatmak için ya diğer bütçe harcamalarını kısmak ya da yeni vergiler koymak gibi iki yoldan birini seçmek gerekmektedir. Borç faizleri arttıkça, diğer masraflardan yapılacak kısıntı veya konulacak yeni vergilerin ağırlığı o ölçüde artacaktır. Bütçe harcamalarını kısmak veya yeni vergileri yürürlüğe koymak iktidarlar için kolay önlemler değildir. Ancak, gecikme sürdükçe hastalık ciddiyetini artırmakta, dolayısıyla, yapılacak tedavinin gerektirdiği önlemler daha sert bir hale gelmektedir. Bunun için hükümetler bütçelerini yeniden gözden geçirmelidir. Bu gözden geçirmede hiçbir masraf kalemi dokunulmaz olarak düşünülmemelidir. Bütün bu harcamalar, maliyet/fayda oranlarına göre yeniden sınıflandırılmalıdır.

Diğer taraftan, bütçe gelirleri bakımından da aynı özen gösterilmeli, kamu hizmeti fiyatları ile vergi gelirleri dikkatle gözden geçirilmelidir. Geçici ve kısa vadeli çözümlerin bir çare olamayacağı gözden uzak tutulmamalıdır. Son yıllarda bazı ülkelerde enflasyonun düşürülmesi yönünde oldukça başarılı sonuçlar elde edilmiştir. Fakat, devlet borçlarındaki artışlar bu alanda elde edilen sonuçları boşa çıkarabilir. Parasal istikrar önlemleri eşliğinde yürütülen sağlam bir bütçe disiplini, bu konudaki başarının tek çözümüdür. İzlenecek gevşek bir para ve bütçe politikası, 1920 Almanya'sı ile 1930'lar ABD'sinde vuku bulan patlamaları yeniden gündeme getirebilir. Devamlı ekonomik büyüme, ancak, istikrarlı bir para politikası ve sağlam bütçe disiplini uygulandığı takdirde gerçekleşebilir. Ancak, bu politikalar, enflasyonist beklentileri kırarak faiz oranlarını düşürebilir ve devlet borçlarının yükünü taşınabilir düzeye indirebilir.

### **ÇOK BORÇLULUK KAVRAMI**

Çok borçlu ülke tanımını yapmak için özel analitik ve finansal kriterler gerekir. Dünya Bankası ve IMF tarafından kabul edilen kriter, dört borç göstergesinden üçünün belirli bir seviyeyi aşması durumunda o ülkenin çok borçlu ülke olduğunun kabul edilmesidir. Kabul edilen dört borç göstergesi; (Deniz, 1990)

- 1) Toplam Borç / GSMH
  - 2) Toplam Borç / İhracat
  - 3) Borç Servisi / İhracat
  - 4) Faiz Servisi / İhracat
- oranlarıdır.

Bu oranların;

- Toplam Borç / GSMH > % 50
- Toplam Borç / İhracat > % 275
- Borç Servisi / İhracat > % 30
- Faiz Servisi / İhracat > % 20

olması halinde ülke çok borçlu sayılır.

Orta derecede borçlu olmak için yukarıdaki gösterge değerleri sırası ile, % 30-50, % 165-275, % 18-30, ve % 12-20 arasında olmalıdır.

Borçlu göstergeleri çok borçlu değerlerinde olan bazı ülkeler uluslararası finans pazarlarında gösterdikleri performans nedeni ile borç krizine girmemişlerdir. Diğer taraftan, çok borçlu ülkeler ekonomileri nitelik ve çeşitleri açısından geniş farklılıklar gösterirler. Orta gelir düzeyindeki ülkelerin borçlarının büyük bir kısmı özel kreditorlerdir. Düşük gelirli ülkelerin borçları ise, daha çok resmi kaynaklıdır. Şüphesiz bu durumun istisnası olan ülkeler de vardır.

## **BORÇ STRATEJİSİNDE SON GELİŞMELER**

Gelişmekte olan ülkeler ve uluslararası kreditor kuruluşların tüm gayretlerine rağmen borç sorunu gelişmekte olan ülkelerin büyümelerini, yatırımlarını ve yaşam seviyelerini yükseltmelerini engelleyici bir faktör olmuştur. Klasik yapısal uyum programları, borç erteleme ve parasal tedbirlerle bu konuda çok az gelişme sağlanabilmiştir. Kreditor ülkeler ve uluslararası finans kuruluşları bu ülkelerde borç ve borç ödeme yükünün azaltılarak yeterli büyümenin sağlanmasına imkan tanıyacak ve uluslararası kredi kaynaklarından kredi temin edebilme yeteneğini artıracak borç stratejisi uygulanmasında görüş birliğine varmışlardır. Uygulanacak borç stratejisi çok borçlu düşük gelirli ülkelerle orta gelir grubundaki ülkelerde değişik olacaktır. Çünkü, düşük gelirli ülkelerin özellikle Sahra Afrikası ülkelerinin borçları genel olarak hükümetten hükümete verilmiş olan resmi kredilerdir. Orta gelir grubundaki ülkelerin borçlarının çoğu ise, ticari kaynaklıdır. Borç sorunu üzerinde yapılan Toronto-Paris zirvelerinde düşük gelirli ülkelerin (özellikle Sahra Afrikası) borçlarının bir kısmının silinmesi kararı alınmıştır. Borç stratejisinin uygulanmasında diğer önemli bir nokta da borçlu ülkelere yatırımlar için yapılan dış finansman desteklemesinin içerde vergi oranları ve faiz oranlarının düşürülmesi ile desteklenmesi ve borç sorununun çözülmesine mutlaka orta vadeli planlarla yaklaşılmasıdır. Yıllık yaklaşımlar yetersiz kalmaktadır.

Türkiye gibi dış borç tutarı uluslararası ölçülere göre yüksek sayılabilecek bir ülkede dış borç stratejisi ve bunun uygulaması kuşkusuz önceliklerin başında gelmektedir.

Bilindiği üzere, dış borç stratejisinin çizilmesinde iki konu önem taşır, Bunlardan birincisi, geçmişteki oluşumları da yorumlayarak mevcut dış borçların idaresi, ikincisi ise, yeni borçlanma yöntem ve yollarının bulunmasıdır. Bunların üzerindeki varsayım ise, makro ekonomik politikaların dış borç stratejisinin bir parçası olduğu gereğini daima gözönünde tutulacağıdır. Bu noktalara kısaca değinecek olursak.

### **A) MAKRO EKONOMİK POLİTİKALAR**

Dış borcun doğuş ya da artış nedenlerinin başında ödemeler dengesinin cari işlemler açığının gelişimi ve düzeyi gelir. Uluslararası piyasalarda işlem gören paralar arasındaki değişiminin sabit kaldığı ülkenin rezervlerinin değişmediği varsayımı altında bir ülke cari işlem açığı kadar dış borçlanma yapmak zorundadır. Teorik olarak cari işlemlerin açık vermesi o

ülkeye dış tasarruf akışı demektir. Bu niçin olur? Daha önceki bölümlerde de belirtildiği gibi, bu basite indirgenmiş anlatım ile hükümetin harcamalarının gelirlerinden fazla olması veya özel yatırım tasarruf dengesinin bozulmasıdır. Özetle, iç tasarrufların yeterli olmaması dış tasarruf ve giderek dış borçları artırır.

Nitekim, (Tablo 6)'dan da izleneceği üzere, 1982-1985 yılları arasında önce negatif olan özel sektör yatırım tasarruf dengesinin 1986 yılından sonra pozitif geçmesi kamu sektörü tasarruf açığını kapatarak dış tasarruflara (cari işlemler dengesine) olumlu katkılar yapmıştır. 1991 yılında ise, birden artan kamu sektörü tasarruf açığı etkisini ödemeler dengesinde hissettirmiştir.

Ödemeler dengesinin cari işlemler açığı gerçekte bir sonuçtur. Bu sonucu yaratan temel faktörlere bakmak gerekir. Bunlar tüm makro ekonomik dengeyi sağlayan ve idaresine şu veya bu şekilde hakim olunabilecek değişkenlerdir. Dışarıdan gelecek şokları bir yana bırakırsak, kamu otoritelerinin bilinçli ve bilgili bir şekilde bu değişkenlere hakim olabilmesi dış borç stratejisinin temelini teşkil eder. Teorik olarak dış borç, iç tüketim artışından ortaya çıkıyorsa ileriki dönemlerdeki tüketimin düşmesi yolu ile azaltılacaktır. Yok eğer, borç verimli yatırımların artışından kaynaklanıyorsa, bu yatırımlardan elde edilecek gelir dış borcu ödeyecektir. Diğer taraftan, yine teorik olarak, Domar tipi bir modellemede, eğer, ülkede reel büyüme hızı dış borçlara ödenen reel faizden büyük ise, dış borç/GSMH oranı belli bir sınırdan kalır.

Bunların yanı sıra, dış borçlanmada ;

**a) Borçların geri ödenebilmesi (solvency),**

**b) Kredibilite**

en önde gelen kavramlardır.

Genelde kredibilitenin dış borç sorunu üzerindeki ağırlığı geri ödeyebilme yeteneğinin ağırlığından daha fazladır. Kredibilite ise, makro ekonomik politikalara hakimiyet ile özdeşdir.

Bir ülkenin ekonomisi başarılı bir biçimde yönetiliyorsa kredibiliteniz o kadar yüksek olur.

Ayrıca, ülkeye kredi veren kurum, banka ve ülkelerin yaptığı değerlendirmeler ile borçları geri ödeme isteğinin devamlılığı kredibilitenizi tayin eden başlıca faktörlerdir. Buna ek olarak dış borç/ihracat ve dış borç/toplam üretim rasyoları da kredibilite değerlendirilmesinde önem taşır.

Dış borçların geri ödenebilme kabiliyetini belirleyen etmenler ise genelde ;

**a) Faiz dışı cari işlemler dengesi,**

**b) Reel faiz oranları,**

- c) GSMH'nin büyüme hızı ,
- d) Dış borcun başlangıçtaki düzeyidir.

Bir ülkenin borç ödeme gücünün devamı ile harcamalarının cari veya şimdiki değere indirgenmiş gelirlerini aşmaması gerekir.

Bütün bu bilimsel makroekonomik açıklamaların özeti, cari işlemler açığını kontrol altına almaktan geçmektedir. Nitekim, daha önceki bölümde de açıklandığı gibi, rezerv artışı dışarıya kredi verilmesi, borç düzeltmeleri ve çapraz kur gibi etkileri olmadığı varsayıldığında Türkiye'nin dış borç artışı cari işlemler açığından ortaya çıkmaktadır.

## **B) MEVCUT DIŞ BORÇLARIN İDARESİ**

Dış borç stratejisinde ekonominin mevcut dış borçlarının idaresi ve bunun teknik detayları üzerinde önemle durulması gerekir.

Dış borçların,

- a) İyi bir şekilde kaydı,
- b) Ortalama vadesi,
- c) Ortalama faiz oranları ve efektif maliyeti,
- d) Değişken - sabit faizli olanların bileşimi,
- e) Kısa vadeli borçların toplam içindeki oranları,
- f) Kısa vadeli kur riskinin durumu,
- g) Bütün bu gelişmelerin iyi bir şekilde analizi

gibi konuların bilinçli bir şekilde takip, yorumlanması ve olumlu gelişmeler için yapıcı uygulamalara başvurulması dış borç idaresinin kalitesini tayin ederler. Bu noktalar yalnız borç verenlerin değerlendirmelerini etkilemekle kalmayıp ekonominin önemli kazançlar sağlamasına da neden olurlar.

Örneğin, dış borçların ABD Doları ve diğer paralar cinsinden kompozisyonu dış borcun seviyesi ve maliyetini önemli ölçüde etkilemektedir. Ayrıca, ülkenin cari işlemlerden elde ettiği gelirlerin yabancı para cinsinden durumu da dikkate alınarak borçların döviz kompozisyonunu orta vadeli düşünmek gerekir.

Türkiye'nin dış borçlarının yaklaşık % 50'si Dolar, % 50'si ise Dolar dışı dövizlerden oluşmaktadır.

Dİğer bir konu da kısa vadeli kur riskinin analiz edilmesidir. Genelde kısa vadeli borçların çoğunluğu ABD Doları cinsindedir. Bu toplam borçların döviz kompozisyonunun tam tersi bir tabloyu ortaya çıkarmaktadır. Dolayısıyla, ülke rezervlerinin döviz cinsinden kompozisyonu yolu ile bu dengesizliğin giderilmesi önemli kazançlar sağlayabilecektir.

Bütün bunların sonucunda, dış borçların döviz kompozisyonunun idaresi en öncelikli konular arasında yer almaktadır. Son 10 yılda (BAK) kur riskinde % 28 oranında artan dış borçlardaki bu durumun, aynen bir bankadaki fonlama bölümü gibi çalışan bir organ kanalı ile yönlendirilmesi şarttır. Eldeki rezervleri çapraz kur ayarlanmaları ile günlük olarak takip edecek, options, futures gibi işlemlere girebilecek, teknik bir grubun konuya süratle eğilmesi zorunludur. Rezerv artışları ve dışarıya açılacak kredilerin de ayrı görüş ve yaklaşım ile makroekonomik politikaların bir parçası olarak değerlendirilmesi, bunlardan arındırılmış “net borç” kavramı ile analizlerin yapılmasında önem taşımaktadır.

### **C) YENİ BORÇLANMALAR**

Cari işlemler açığı uygun bir düzeyde tutulduğu takdirde yeni borçlanmalar yoluyla mevcut borçların idaresinin daha kolaylaşacağı kuşkusuzdur. Buna ek olarak piyasa, yatırımcı, döviz kompozisyonu, faiz ve vade gibi konularda çeşitlendirilmeye gidilmesi ve istenilen yönde geliştirilmesi de olasıdır.

Yeni borçlanmalar ile ilgili strateji çizilirken Türkiye'nin bazı gerçeklerinin de gözönünde tutulması gerekir. Örneğin, mevcut borçların % 80 civarındaki büyük bölümü kamu ve kamuya ait kuruluşların borçlarından oluşmaktadır. Bu yapının olumlu ve olumsuz yönleri vardır. Olumludur, zira ödenen borç kamu garantisi ile tekrar başka kaynaklardan geri alınabilip, mevcut borçların idaresi kolaylaşmaktadır. Olumsuzdur, zira geri ödemelerin va faizlerin kaynağını vergi ve vergi benzeri gelir oluşturmakta, bu ise, kamu finansmanına orta dönemde sağlıksız etkiler yapmaktadır. Türkiye gibi ülkelerin uluslararası piyasalarda bütçe açıklarının finansmanı için dolaysız fon bulmaları oldukça zordur. Mevcut borcun ödendikten sonra yenilenmesi için piyasalara çıkılması uluslararası alanda itibar görürken, bütçe finansmanı için piyasalara yaklaşmak itici bir nitelik taşımaktadır.

Sonuç olarak, ilgili bölümlerde de belirtildiği gibi, son 10 yılda dış borcun yaklaşık üçte ikisinin makroekonomik politikalarda direk ilişkisinin olmaması düşündürücü bir sonucu da beraberinde getirmektedir. Önümüzdeki dönemlerde bu ekonomi dışı faktörlerin etkisinin azalacağı veya iyi tekniklerle düşürüleceği varsayıldığı takdirde konuya daha somut yaklaşmak mümkün olacaktır.

Bunun için uygulanacak dış borç stratejisinde belirtilen teknik konuların öneminin iyi kavranmasının gereği ortadadır. Ancak, dış borç stratejisinin temelinde yine de makro ekonomik

politika uygulamaları olacaktır. Sonuç olarak, düşük enflasyonda, fazla iniş çıkışlar göstermeyen ve kabul edilebilir düzeyde bir büyüme hızına ulaşabilecek politikaların ortaya konulabilmesi dış borç stratejisinin uygulamasını kolaylaştıracak en önemli etken niteliğindedir. Bu aynı zamanda ekonomik istikrarı da beraberinde getirecektir.

## **DIŞ BORÇLANMA KAPASİTESİ**

Dış borçlanma kapasitesi, ithalat harcamaları ve çevrilebilir döviz rezervlerinin bir fonksiyonudur. Dış borçlanma kapasitesi, borçlu bir ülke için borç yönetimi açısından, uluslararası finans çevreleri için de borçlu ülkelerin ne ölçüde kredi değerliliğine sahip olduklarının ölçülmesinde ve bilinmesinde kullanılmaktadır.

Dış borçlanma kapasitesi, ithalat harcamalarının döviz rezervlerine bölünmesiyle elde edilen rakamdır. Oranın düşük olması olumlu yönde yorumlanmaktadır.

## **DIŞ BORÇ ÖDEME KAPASİTESİ**

Bir ülkenin dış borç ödeme kapasitesi esas olarak ekonomik faktörlere bağlıdır. Borç ödeme kapasitesi ve tasarrufları istenen yabancı dövize çevirebilme olanağı ekonominin bütün olarak büyümesinden ayrılamaz. Fakat, bu demek değildir ki dış borç ödeme kapasitesi tamamen ekonomik faktörlere bağlıdır. Dış borç ödeme isteğini etkileyen birçok ekonomik olmayan etkenler vardır. İsteklilik dış borç ödeme kapasitesinden daha geniş bir kavramdır ve objektif ve subjektif etkenleri içerir.

Diğer taraftan, yüksek düzeylerdeki borçluluk ve borç ödeme zorunluğu borçlu ülke için önemli bir güçlük teşkil etmeyebilir. Borç ödemelerindeki artışlar borçlu ülkenin ekonomisinde oluşan kuvvetlenmeye karşı ölçülmelidir. Birçok ekonomist için borcun ya da borç ödemesinin mutlak değeri değil, fakat, toplam borç ödemelerinin toplam ürüne olan ilişkisi önemlidir.

Bir ülkenin dış borç ödeme kapasitesi ülkenin üretimi, tasarrufu ve sermayenin kalkınma getirisine bağlıdır.

Gelişmekte olan bir ülkede dış borç ödeme kapasitesi ekonomik büyüme sürecinde yabancı sermayenin maliyeti ve getirisi olarak da gözlenebilir. Yabancı sermayeye yurt içi kaynakları destekleyen ve böylece, sermaye oluşum hızını yükseltmeye yarayan bir etken olarak bakılabilir.

Yabancı sermaye, aksi halde mümkün olmayan yatırımları mümkün kılarak ekonomik büyüme hızını artırır. Bu yararın maliyeti borcun ödenmesidir. Ülkenin kaynakları için yarışan pek çok talep vardır. Yüksek düzeyde yatırım ve tüketim istenmektedir. Bu yurt içi talepler arasında borç ödenmesi yurt içi kaynakların yabancı ülkelere transferini gerektirir. Borçlu

ülkenin satınalma gücünün bir kısmı borç ödemelerinin yapılmasıyla vazgeçilmiş olur. Dış borç ödeme kapasitesi ülkenin kaynakları üzerindeki taleplerin uzlaştırılmasındaki kolaylığa bağlıdır.

Dış borç ödeme kapasitesi sonuç olarak iki ekonomik etkene bağlıdır.

1- Borçlu ülkenin ekonomisi borç ödemesine eşit miktarda gelir ve tasarruf olmaksızın ekonomik faaliyetlerini sürdürebilmelidir.

2- Borçlu ülke borç ödemesi için ayrılan tasarrufları istenen yabancı dövize çevirebilmelidir.

Ve eğer, borç ödemeleri artmışsa hem tasarruf kapasitesinde ve hem de tasarrufları transfer etme kapasitesinde bir artış ortaya çıkmış olmalıdır.

Gelirde ve yurt içi tasarruflardaki uzun dönemli büyüme ile gelirin bir parçasını ve tasarrufları transfer etme kapasitesi çok yakından ilişkilidir. Uzun dönemde gelirde, tasarruflarda transfer kapasitesindeki büyümeler birbirine bağlıdır, ekonomik büyüme projesinin değişik yönlerini temsil eder.

Bilindiği üzere, borç ödeme kapasitesini incelemek için borçlu ülkenin gelir, tasarruf ve dış ticaretindeki gelişmelere bakılmalıdır. Ekonomik büyümenin çeşitli göstergelerini ve borç ödeme yükümlülüklerini ilişkilendirmek yoluyla borç ödemelerindeki artışın borç ödeme kapasitesindeki artıştan ileri gelip gelmediği görülebilir. Bu iki yolla yapılabilir;

1- Borç ödemeleri toplam üretimin, tasarrufların, bütçe gelirlerinin yüzdesi olarak ifade edilebilir. Zaman içinde yüzdenin düzeyi ve bu yüzdedeki değişiklikler borç ödeme yükünün bir göstergesi olarak alınır.

2- Borç ödemeleri yapıldıktan sonra arta kalan ürünün, tasarrufların devlet gelirlerinin ve dış alem gelirlerinin değişme hızı ve yönü incelenir. Borç ödemelerinin miktarı zaman içinde iki ayrı noktada bu değişkenlerin her birinden çıkarılır. Çalışma, daha sonra arta kalan akımın artıp artmadığının, büyüme hızının ne olduğunu ve bu hızın yeterli kabul edilebilip edilemeyeceğini incelemek şeklinde gelişir.

## **BORÇ SERVİSİ ORANI**

Ayrıca, borç servisi kapasitesinin ölçülmesinde en yaygın biçimde kullanılan göstergelerden birisi, borçlu ülkenin bir yıl içinde cari işlemlerden (mal ve hizmet ihracatından) kazandığı dövizlerin yüzde olarak ne kadarını dış borç servisine (anapara ve faiz ödemelerine) harcadığını gösteren borç servisi oranıdır. Oranın yükselmesi ölçüsünde borç servisinin borçlu ekonomi üzerindeki baskısının da arttığı varsayılır. (Tablo 5)

Hesaplanması basit, anlaşılması kolay bir ölçüt olan borç servisi oranının en büyük değeri, borç servisi ödemelerinin kısa dönemde borçlu ülke dış ödemeler dengesi üzerindeki baskısını ortaya koymasındır. Oranın yükselmesi, bu baskının arttığını ve borçlu ülkenin bir likidite krizine sürüklendiğini gösterir. Eğer, kısa dönemde ihracat artırılmazsa, ilgili ülke ya geniş kapsamlı bir “kemer sıkma “ politikası yürürlüğe koymak ya da dış borçlarının ertelenmesini istemek zorunda kalabilir.

Diğer taraftan, borç servisi oranının eleştirisi konusu olan pek çok yönü de vardır. Bunların belli başlılarını da kısaca şöyle sıralayabiliriz ;

- Borç servisi oranının ne zaman “kritik bir düzeye” erişmiş sayılacağını kestirmek güçtür. Herşeyden önce, tüm ülkeler için geçerli tek bir kritik düzey olduğu öne sürülemez. Diğer taraftan, eğer varsa, her ülkenin kritik düzeyini belirlemede, elde geçmiş deneyimlerden başka veri yoktur. Oysa, bu konuda tarihsel deneyimler oldukça tutarsız ve hatta şaşırtıcı bir görünüm arz etmektedir.

- Borç servisi oranı, belli bir anda bir ülke dış borçlarının vade yapısı hakkında bilgi vermemektedir. Oran fazla yüksek görünmese ve dolayısıyla sözkonusu ülke borç servisi kapasitesini tüketmiş sayılmasa bile borçların tümünün ya da büyük bölümünün vadesinin aynı anda dolması ülkeyi büyük likidite krizine sürükleyebilir.

-Bu orana bakarak ülkeler arasında borç servisi kapasitesi karşılaştırmaları yapmak yanıltıcı olabilir. Çünkü, aynı orana sahip ülkelerin borç servisi kapasiteleri çeşitli nedenlerle çok farklı sayılabileceği gibi, oranları çok farklı iki ülke de benzer kapasitede görülebilir.

- Bazen düşük bir borç servisi oranı bir ülkenin dışardan fazla borç alamadığının ya da borçlarını erteletmek zorunda kaldığının belirtisi olabilir. Buna karşılık yüksek bir oran, borç verenlerin ülkeye giderek artan ölçüde güven duymalarının sonucu olabilir.

- Borç servisi oranı, milli gelir ve büyüme ile borç servisi kapasitesi arasında bir ilişki kurmadığı için, uzun dönemde hemen hiçbir geçerlilik taşımaz. Uzun dönemde bir ülkenin borç servisi kapasitesinin ne yönde geliştiğini anlatabilmek için o ülkenin makro ekonomik büyüklüklerinin incelenmesi kaçınılmazdır.

Ayrıca, borç servisi kapasitesiyle özel bankaların kendilerinden borç alan ülkelere verdikleri “kredi değerliliği” arasında yakın bir ilişki bulunduğu ortadadır. Bazı kaynaklarda bu iki terimin birbiri yerine kullanıldığı bile görülmektedir. Oysa, kanımızca ikisi arasında bir fark olması gerekir. Kredi değerliliği, bir ülkenin borç servisi kapasitesiyle, fiilen aldığı ve henüz geri ödemediği borçların servisleri arasındaki orana bağlıdır. Oranın küçülmesiyle ülkenin kredi değerliliğinin de giderek kaybolacağı ortadadır. Bununla birlikte, borç servisi kapasitesinin

tanımından doğan güçlükler, aradaki bu yakın ilişki dolayısıyla, kredi değerliliğini kavramı için de aynen geçerli olmaktadır.

## **MİLLİ GELİR VE DIŞ BORÇ SERVİSİ KAPASİTESİ**

Dış borç ödemelerinin milli gelire oranı ve fert başına milli gelirdeki artış başarılı dış borç servisinin esas göstergelerinden biridir. (Tablo 5)

Dış borç servislerinin toplam gelire oranının büyüklüğü, borçlu ülkenin borç servislerini yaparken katlandıkları çabayı gösterir. Oran büyüdükçe dış borç servisleri için daha çok güç harcanmış demektir.

Bu savunmanın temelinde yatan varsayım büyüyen bir ekonominin borç servisi kapasitesinin de genişleyeceğidir. Böyle olunca, alınan borçların yatırıma mı, yoksa tüketime mi yöneldiği önem kazanmaktadır (1960'lı yılların verileriyle, çok sayıda ülke örnek alınarak yapılan bir araştırma, dış tasarrufların yurt içi tasarruflara eklenerek ekonomideki yatırılabilir kaynakları artıracak yerde, daha çok yurt içi tasarrufları ikame ettiği sonucunu vermiştir. Öyle ki, regresyon katsayısına göre, genellikle her ek yardım Dolar'ının % 75'i tüketime ve sadece geri kalan % 25'i yatırıma yönelmektedir).Tüketime harcanan dış kaynakların ekonominin üretim ve dolayısıyla borç servisi kapasitesi üzerine bir etkisi olmayacağı açıktır. Bu durumda, ancak, yurt içi tasarruflara eklenerek sermaye birikimine katkıda bulunan yabancı kaynakların uzun dönemde kendilerinin geri ödenmesini sağlayacak kapasiteyi yaratacakları düşünülebilir. Burada büyüme kavramının iki değişkeni önem kazanmaktadır. Bunlardan birincisi, yatırımların getirisidir. Bu getiri ne kadar yüksek ve dolayısıyla, marjinal sermaye - hasıla oranı ne kadar düşük olursa, reel gelir de o kadar hızlı artacak ve bir taraftan yeni yatırımların, diğer taraftan, dış borç servislerinin finansmanı için gerekli kaynaklar yeterince sağlanacaktır. Diğer önemli değişken ise, marjinal tasarruf oranıdır. Bu oranın büyüklüğü ölçüsünde sermaye birikimine ayrılan kaynaklar fazla ve diğer şeyler aynı kalmak koşuluyla, büyüme hızı yüksek olacaktır. Bir taraftan, yine marjinal tasarruf oranının yüksekliği ölçüsünde borçlu ülkenin bir yandan borçlarının servisini yaparken, diğer taraftan, yurt içi tasarruf açığını küçültmesi olasılığı artacaktır. Böylece, marjinal tasarruf oranı borç alan ülkenin kalkınma için kendi kaynaklarını harekete getirme, aldığı borçların servisini yapma ve sonunda kendi kendini finanse eden büyüme aşamasına varma kapasitesinin bir endeksi olmaktadır.

Bu kuramsal çerçeve içinde borç servisi kapasitesini milli gelir ve büyüme ile ilişkilendiren çeşitli ölçütler geliştirildiğini görüyoruz. Burada ölçütlerden en çok kullanılan ikisine değineceğiz.

- Bunlardan birincisi, ülke birikmiş dış borçları toplamının GSMH'ya oranlanmasından ibarettir. Eğer, ilgili ülke yukarıda tanımlanan türden bir büyüme süreci içine girmişse, zamanla borç/GSMH oranının küçülmesi beklenir. Bu durumda, borç servisi oranının yükselmesi, ülkenin

kısa dönemde bir likitide kriziyle karşılaşabileceğini ifade etmekten öteye bir anlam taşımayacaktır. Çünkü, daha uzun dönem gözönüne alındığında ülkenin borç servisi kapasitesi genişlemektedir. Bunun aksine, zaman içinde büyüyen bir borç/GSMH oranı, ilgili ülkenin borç servisi kapasitesinin sınırına yaklaştığı, hatta bu sınırı aştığı anlamına gelebilir.

- İkinci ölçüt, bir ülke birikmiş dış borçları toplamının yıllık ihracat gelirlerine oranlanmasıyla hesaplanmaktadır. Burada borç servisi oranının aksine, yıllık borç servisinin değil, birikmiş tüm dış borçların ihracata oranlanması söz konusudur. Yıllık borç servisleri ve bunların dış ödemeler dengesi üzerindeki baskısı konusunda bir fikir vermemekle birlikte, bu ölçüt toplam dış borçlardaki yıllık artışlarla - ki bunun anlamı yıllık borç servisiyle dışardan alınan borçlar arasında bu ikinci kalem lehine net bir fark bulunması demektir - ihracat gelirlerindeki artışlar arasında bir karşılaştırmayı olanaklı kılmaktadır. Oranın zaman içinde büyümesi, uzun dönemde ülke borç servisi kapasitesinin azalması anlamına gelebilir. İhracatın yıllık net borçlanmada daha hızlı artması ise, söz konusu kapasitenin giderek güçlenmesi biçiminde yorumlanabilir. Gelişmekte olan bir ülkenin ihracatı artırma çabaları o ülkenin büyüme çabalarından soyutlanamayacağından, bu gösterge de borç servisi kapasitesini milli gelir ve büyüme ile ilişkilendiren ölçütlerden biri sayılabilir. Nitekim, Dünya Bankası yayınlarında da aynı anlayış benimsenmiştir.

## **ÖLÇÜTLER VE BANKALAR**

Yukarda, borç servisi oranının borç servisi kapasitesinin ölçülmesinde en yaygın biçimde kullanılan ölçütlerden biri olduğuna değinmiştik. Burada, acaba, yukarda sözünü ettiğimiz iki “gelir ve büyüme” göstergesi uluslararası borçlanmaları miktar, biçim ve koşul yönünden nasıl etkilemektedir sorusu akla gelmektedir. Şurasını hemen belirtelim ki, aslında resmi kaynaklı borçların borç servisi oranından ya da gelir ve büyüme ölçütlerinden fazla etkilendiklerini öne sürmek güçtür. Bilindiği üzere, bu borçların miktar ve koşulları daha çok politik etkenlerce belirlenmektedir. Böyle olunca, yukardaki soruyu, acaba sözkonusu göstergeler özel borç kaynaklarını ve özellikle bunlar arasında en büyük paya sahip ticaret bankalarını nasıl etkilemektedir, biçiminde daraltabiliriz.

Diğer taraftan, uluslararası para ve sermaye piyasalarında çalışan özel bankaların ülkeler “risk profili” çıkarırken borç servisi oranından yararlanmamaları düşünülemez. Çünkü, borç alan ülkenin borçlarının yıllık servisini kısa dönemde rahatlıkla yapıp yapamayacağını bu ölçütten daha iyi gösterebilecek bir gösterge gerçekten yoktur. Ne varki, yukardaki açıklamamızın ışığında, soruna biraz daha geniş perspektiften bakabilen bankaların “gelir ve büyüme” göstergelerine de gerekli önemi vermeleri kaçınılmazdır. Nitekim elde bulunan kanıtlar, bankaların bu konuda yeterince duyarlı olduğunu ortaya koymaktadır. Konuyu fazla dağıtmamak için burada bunlardan yalnız ikisine değinmekle yetinelim.

Kanıtlardan birincisi, kişi başına borç rakamlarıyla, kişi başına gelir rakamları arasındaki benzerlikten kaynaklanmaktadır. Bu ilişki özel kaynaklı borçlarda çok daha belirgin biçimde karşımıza çıkmaktadır. Buna karşılık özel koşullu resmi borç rakamları gruplar arasında daha dengeli bir dağılımı temsil etmektedir. Ticari borçların özellikle yukarı gelir grubunda bulunan ülkelerde yoğunlaşması “borçlanma paradoksu” adını verebileceğimiz bir olgudur ve kuşkusuz kişi başına gelir düzeyi yüksek ülkelerin kişi başına daha çok dış borç yüküne dayanabilecekleri inancından kaynaklanmaktadır. Bu olguya aşağıdaki kesimde yeniden döneceğiz.

## **TASARRUFLAR VE DIŞ BORÇ ÖDEME KAPASİTESİ**

Gelişmekte olan ülkelerde iç tasarruflar sermaye oluşum gereksinmelerinin karşılanmasında kullanılır. İç tasarrufların büyük bir kısmı dış borç ödemelerinde kullanıldığında, yani, dış borç ödemelerinin tasarruflara olan oranı yüksek olduğunda, yurt içi sermaye oluşumu için daha az kaynak ayrılmıştır. Bu yüksek oran borçlu ülkenin kendi kaynaklarından yatırım yapmak kapasitesinde oransal bir azalma demektir (Tablo 7).

Toplam tasarruflar, ülkenin ekonomik kalkınmasında milli sermayeye oranla yabancı sermayenin rolü, yabancı sermayenin getiri oranı hep birlikte tasarruflardan dış borçlara yapılan ödemenin oranı belirler.

## **DEVLET GELİRLERİ VE DIŞ BORÇ ÖDEME KAPASİTESİ**

Devlet gelirleri sadece dış borçlar için değil, fakat, aynı zamanda iç borçlar için de kaynak teşkil eder.

İç borç ödemeleriyle dış borç ödemeleri arasında temelde bir fark vardır. İç borç ödemelerinde kaynakların dış kullanımlara transferi sözkonusu değildir. Fakat, vergi ödeyenlerden borç senedi sahiplerine bir yeniden dağılımı sözkonusudur. Dış borç ödemelerinde yurt içi gelirin bir kısmı yabancı kreditorlere aktarılmış olur.

Oranın yüksek olması demek cari olarak yaratılan gelirin daha büyük bir kısmının borç ödemelerine aktarılmış olması demektir.

## **İHRACAT GELİRLERİ VE DIŞ BORÇ ÖDEME KAPASİTESİ**

Gelirlerdeki artış, sürekli olarak ihracatta büyümeyi gerektiren ithalat artışıyla birlikte gider. İhracat gelirlerinin dış borç ödemelerine oranı yurt içi tüketim ya da yatırım gereksinmelerini karşılamak için gerekli finansman kaynaklarının uzun dönemli azalması ya da kesilmesini ifade eder. Eğer, bu talepler kuvvetli ise (ki gelişmekte olan bir ekonomide büyük bir olasılıkla kuvvetlidir) o zaman şu tartışılabilir; Dış borç ödemesi ile absorbe edilen dış alem

gelirleri yüksekse veya büyüyorsa borçlu ülke sürekli olarak dış borçları ödemede zorluk çekecektir (Tablo 5).

Uzun dönem açısından daha da önemli olan borç ödemeleri yapıldıktan sonra arta kalan dış alem gelirlerinin durumudur.

Dış borç ödemelerinin dış alem gelirlerine oranı yüksekse bu borçlu ülkenin ödemeler dengesinde kısa dönemli "rigiditeyi" ifade eder.

## **DIŞ KAYNAKLARDAN BORÇLANMANIN EKONOMİK ETKİLERİ**

Bilindiği üzere, bir ülkedeki gereksinimlerin, o ülkenin kendi iç kaynaklarından karşılanması asıldır. Ancak, kaynakların dünya ülkeleri arasındaki eşitsiz dağılımı, ülkelerarası kalkınmışlık farklılıkları ve gelişen uluslararası bağlantı ve ilişkiler nedeniyle ülkelerin iç kaynakları yeterli gelmemektedir. Özellikle, gelişmekte olan ülkelerdeki sermaye, teknoloji ve nitelikli insan gücü yetersizlikleri bu ülkeleri, dış kaynak aramaya zorlamaktadır. Bu yetersizliklerden kaynaklanan açık, dış borç ve yardımlarla giderilmeye çalışılmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerdeki iç tasarrufların yetersizliği, ihracat ve turizm gelirlerinin düşüklüğü bu ülkeler açısından dış borç ve yardımları zorunlu kılmaktadır.

Bir ülkenin ekonomik kalkınması çeşitli etkenlere bağlıdır. Bu etkenlerin başında, yeterli düzeyde sermaye birikimine sahip olmak gelir. Sermaye birikimi olmaksızın, öteki ekonomik ve toplumsal faktörlere sahip olmak ve istenen düzeyde kalkınmayı gerçekleştirmek mümkün değildir.

Bu ülkedeki sermaye birikimi için gerekli olan kaynaklar üç yerden sağlanabilir. Bunlar ;

- Cari tüketimden vazgeçilmek suretiyle ülke içinde yapılan kişisel ve kurumsal birikimlerden,

- Dış ticaret ve turizm sonucu yaratılacak net döviz girişlerinden,

- Uluslararası yardım ve borçlanma yoluyla dış ülke birikimlerinden.

- Uluslararası dış yardım ve borçlanma yoluyla yabancı ülkelere alınan kaynaklar, ekonomi üzerinde değişik etkiler gösterir. Dış borcun bir ekonomi üzerinde yaratacağı etkiler, o borcun koşullarına bağlıdır. Dış borcun faiz oranı, ödemesiz süresi, vade yapısı, ülke-mal-proje-teknoloji bağıllığı vb. koşullar; dış borcun ekonomide yaratacağı etkilerin belirleyicisi olur. Dış borcun, ekonomi üzerinde yaratacağı sonuçlara etki eden faktörlerin çeşitliliği ve borç koşullarının karmaşıklığı nedenleriyle, dış borcun fayda ve maliyetinin sayısal olarak ölçümü son derece güçtür.

Sayısal ölçümdeki çeşitli güçlüklerle karşın, dış borçların ve yardımların ekonomi üzerinde bir takım etkiler yarattığı da bilinmektedir. Bu etkiler, gerek inceleme ve gerekse ortaya çıkan sonuçlarla saptanmaktadır.

Dış borçlanma, bir ülkede belirli zamanlarda kullanılacak kaynakların artırılması olanağını verir. Dış borçlar, başlangıçta böyle bir olanak vermesine karşın ; servis (anapara + faiz veya belirli bir dönem için sadece faiz) aşamasında ihracatın artırılmasını zorunlu kılar. Bu zorunluluk ise, ihracat üzerinde, aşırı isteklilik ve rekabet gücündeki eşitsizlikler nedeniyle olumsuz etki yaratabilir. Dış borçlanma, özellikle döviz olmayan ve kalkınma için dışarıdan sermaye malı almaları gereken yeni gelişen ekonomilerin yararınadır.

Dış yardım ve borçlanma, alan ülkenin kaynaklarına ek bir kaynak niteliğindedir. Ülke kaynaklarında dış borçlanma yoluyla sağlanan bu ek artış, sermaye birikim oranını yükseltir. Büyüyen sermaye birikim oranı, yatırımları ve dolayısıyla, büyüme oranını yükseltir. Bu zincirleme yükseliş, çarpan yoluyla ulusal geliri ve dolayısıyla, bireylerin ellerine geçen geliri yükseltir. Çarpan dolayısıyla ortaya çıkan gelir artışlarının sunum yetersizlikleri nedeni ile enflasyona yol açmaması için, dış borçlarla sağlanan kaynakların bir bölümü yurt içinde istemi artan malların ithali amacıyla kullanılabilir.

Bilindiği üzere, dış kamu borçları, Devlet'e gelir sağlamak ve dış tcaret açığını kapatmak olmak üzere iki amaca birden hizmet ederler. Dış borçların alındığı zaman, GSMH üzerinde bir artış yapar, anapara + faiz veya belirli bir süre için sadece faiz ödemelerinde ise, ülkeden dışarıya bir kaynak aktarımı olduğu için GSMH'da azalış yaratır. Bir başka anlatımla, dış borç alındığında dış kaynaklar karşılıksız olarak ekonomiye aktarılır, faiz ve anapara ödemesi yapıldığında ise, iç kaynaklar karşılıksız olarak dış ülkelere aktarılır.

Dış ülkelerde belirli ekonomik ve siyasal yüklerle katlanılarak alınan dış borçların, özellikle döviz girişi sağlayan üretken yatırım alanlarında kullanılması yararlı olacaktır. Çünkü, dış borç anapara ve faiz ödemeleri döviz olarak yapılacaktır. Dış borçların ödenmesi, eninde sonunda ülkenin ihracat ve turizm gelirlerine bağlı olacaktır. Dolayısıyla, dış borçlanma yoluyla sağlanan kaynakların, rekabet gücü yüksek verimli, ülkeye döviz girişi sağlayıcı alanlara yönlendirilmesi gerekir. Gelişen ülkelere sağlanan dış kaynakların verimli şekilde kullanılabildiği bir üst sınır bulunmaktadır. Bu sınıra "Massetme Kapasitesi" adı verilmektedir. Massetme Kapasitesi tezini savunanlara göre, ekonominin verimliliğini artırdığı sürece dış borçlanmaya gidilmelidir. Fakat, dış borçlanma yoluyla sağlanan yatırım artışları "Azalan Verimler Kanununa" tabi olabilir. Yani, her yeni yatırımın üretim hacminde sağladığı artışlar giderek azalır ve bir noktada bu artışlar dış borcun ödenmesi için gereken anapara ve faizlerin altına inebilir. Bu sınırın ötesinde borçlanmayı sürdürmek ekonomik açıdan net bir kayıptır. Bir başka ifadeyle, Massetme Kapasite sınırından sonra borç alınması, ülke içi kaynakların, dış ülkelere aktarılmasına neden olur.

Dış yardım ve borçların da desteğiyle, kalkınmada büyük başarılar sağlayan bir takım ülkeler, batılı sanayileşmiş ülkelerin ve uluslararası kredi kurumlarının ( başta IMF olmak üzere ) yönlendirilmesi ile dışa açık bir büyüme stratejisi izlemişlerdir. Dışa dönük büyüme stratejisi, karşılıklı bağımlılığı ve dünya ekonomilerinden etkileşimi beraberinde getirmiştir. Bu etkileşimin bir sonucu olarak dünya ekonomisinde dalgalanmalar sözkonusu ülke ekonomilerini de etkisi altına almıştır. Gerek dünya ekonomisinden yansıyan olumsuz etkiler ve gerekse dış ticaret oranlarındaki aleyhe dönüş borçlanma ve yardımlarla belirli bir düzeyde sanayileşmiş olan ülkeleri olumsuz yönde etkilemeye başlamış ve kimi zaman bunalım boyutuna varan dış borç ödeme sorunları ortaya çıkarmıştır. Ödeme sorunlarıyla birlikte, büyük tutarlı borcu bulunan ülkeler, dış borç konusunu sorgulamaya başlamışlardır. Ama bu sorgulama, yükselen dış borç faizleri, aleyhe dönen dış ticaret oranları, aşırı mal satma isteği nedeniyle ihraç malları fiyatlarındaki düşmeler sonucu gelişmekte olan borçlu ülkelere doğru olan kaynak (ülkede yaratılan katma değer in çok önemli bir bölümü) akışını engelleyememiştir. Dış borçlanma ve yardımlarla dışa açılma yöntemi, “komşuyu fakirleştirme politikası”na dönüşmüştür. Bu politika, özellikle Latin Amerika ülkelerinde, çok acı şekilde yaşanmıştır. Bir taraftan, fakirleşme diğer taraftan, ağırlaşan dış borç yükü ve bunun ödenebilmesi için gerekli iç tasarrufların yaratılması hiçbir ülkenin kolay çözemeyeceği bir sorundur. Dış borçlanma ve yardımlarla kalkınmaya çalışan birçok ülke, bu sorunla zaman zaman bunalım boyutunda yüz yüze gelmektedir. Bu bunalımlar ise, sözkonusu ülkelerin ekonomik, siyasal ve toplumsal yapılarını son derece olumsuz yönde etkilemektedir.

Yurt içi birikimlerin yetersizliği nedeniyle tasarruf yatırım eşitliliğinin kurulamaması, ekonomide çeşitli sıkıntılara neden olmaktadır. Bu sıkıntıların giderilmesinde iç kaynaklar yetersiz kalmaktadır. İşte bu noktada dış kaynaklara yönelinmektedir. Türkiye, cari işlemler açığının kapatılması, dış borç ödemelerinin düzenli şekilde yürütülmesi ve yeni kaynak sağlamak amacıyla dış borçlanmaya gitmektedir.

## **ENFLASYONUN DIŞ BORÇLAR ÜZERİNDEKİ ETKİSİ**

Borç miktarları ve borç ödemeleri nominal olarak ifade edildiğinden dünya çapındaki enflasyondan etkilenmiştir. Ancak, bu konuda enflasyonun kompleks etkilerini yansıtacak bir endeks bulmak zordur. Bugün tek bir ölçüt olmaması nedeniyle akla en yakın gelen endeks “İthalat Fiyat Endeksi” olabilir. Özellikle, enflasyon baskısının arttığı 1970’li yıllardan itibaren borçlardaki ve borç ödemelerindeki verileri değerlendirirken bir yıl önce alınan bir borcun ertesi yıl daha az mal ve hizmet alımında kullanılabileceğini unutmamalıdır. Yani, Dolar’ın satın alma gücündeki azalış gözönünde bulundurulmalıdır. Fakat, bir Dolar’lık bir borç ödemesi bir yıl sonra bir yıl öncesinden daha az bir fedakarlığı gerektirir. Daha da öte, fiyat artışlarının olduğu dönemlerde borç miktarının nominal değeri değişmez ve böylece gelecekte yapılması gereken borç ödemeleri için vazgeçilmesi gereken ithalat azalır. Alternatif bir ölçüt “İhracat Fiyat

Endeksi" olabilir. İhracat için daha yüksek fiyatlar belli miktarlarda borç ödemeleri için daha az ihracatın geliri olduğunu gösterir. İhracat için düşük fiyatlarda da durum bunun tam tersidir. Genel olarak gelişmekte olan ülkelerin mal ve faktör dışı hizmet kalemleri açık verdiğiinden İthalat Fiyat Endeksi enflasyonun etkilerini göstermek açısından daha çok kullanılır.

Diğer koşulların aynı kalması koşulu ile beklenmeyen bir enflasyonun alacaklı zararına, borçlu yararına olacağı herkes tarafından bilinen bir şeydir. Borçluların borçlu oldukları miktarların değer kaybına uğramasından dolayı elde edecekleri tüm potansiyel yararlar, dışarıya sattıkları ürünlerin fiyatlarında ortaya çıkan hızlı düşüşler ile dışarıdan aldıkları ürünlerin fiyatlarındaki artışlarla birlikte düşünülmelidir.

Satın alma gücü üzerinden enflasyonun ortaya çıkardığı etkileri belirlemek için, borç yöntemi adına girilen sözleşmelerin kapsamı gözönünde bulundurularak, enflasyonun neden olduğu fiyat artışları ile gelirdeki değişmelerin de gözönüne alınması gerekir.

## **ENFLASYON VE GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERİN DIŞ BORÇLARI ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ**

Son yıllarda gelişmekte olan ülkelerin borçlarını hafifletici bir etken olarak enflasyonun işlevi üzerinde yeniden tartışılmaya başlanmıştır.

Dünya Bankası'nın da belirttiği üzere, enflasyonu çok çeşitli yöntemlerle ölçmek mümkündür. Bu nedenle farklı mal ve görev kümelerinin alacaklı ve borçlu ülkeler için aynı öneme sahip olmamalarına göre enflasyonun her iki kümede yer alan ülkelerin herbiri için değişik ölçütlere göre değerlendirilmesi gerekmektedir. Eğer, bu biçimdeki bir uygulamaya yer verilmeyecek olursa, ticaret hadlerini, ekonomik etkinliği, ihracat ürünleri istemini etkileyen ve ekonomik kargaşa ile bir arada bulunan enflasyonist etkilerin bu kargaşadan ayırılması olanaklı olmayacaktır.

Diğer taraftan, borçlu ülkelerin borç yönetimlerinde borçlunun ithalat fiyatları endeksi veya ihracat fiyatları endeksine göre yapılan düzenlemeler genellikle, alacaklıların uğradıkları kayıpları ölçümlemede yeterli olmamaktadır. Bu nedenle, alacaklılara doğrudan doğruya bağlı olan bir endeks, örneğin ; kendi ithalat fiyat endeksi, bu açıdan daha tercih edilir olacaktır.

Diğer taraftan, borç yönetimi adına yapılan ödemelerin bir endekse yapılacak olan basit biçimdeki düzenlemesinde, borçlu ülkenin borç yükünde ortaya çıkacak olan hafiflemeleri ölçmeğe olanak vermemektedir. Çünkü, bu yük, sadece cari işlemlerin bütünü gözönünde bulundurularak ölçümlenmiş olacaktır. Bu nedenle, ihracat ve ithalat fiyatlarına ilişkin hareketler önemli bir sermayeyi kapsamaktadır.

## **BORÇ YÜKÜ, ENFLASYON VE MALİ GEREKSİNİMLERİN BAĞLANTILI OLARAK ARTIŞI**

Diğer koşulların aynı kalması koşulu ile beklenmeyen bir enflasyonun alacaklı zararına, borçlu yararına olacağı herkes tarafından bilinen birşeydir. Buna göre mali piyasalar, faiz hadlerini önceden tahmin ettikleri enflasyonun oranını hafifletecek biçimde ayarlamaktadırlar.

Piyasa güçleri kalkınmaya yapılan resmi yardım koşulları üzerinde yalnızca marjinal bir etkiye sahip olduklarından, enflasyonun oranına ilişkin kararlılık devresinde, öngörülemeyen hiçbir maliyet ya da faydaya göre yardım etmek veya yardımdan yararlanmak için ortaya çıkmıyorlar.

Ayrıca, her defasında gözönünde bulundurulması gerekli olan konu şudur ki ; alacaklının maliyeti borçlunun elde ettiği faydaya eşit değildir. Bu durumda, borçluların borçlu oldukları miktarların değer kaybına uğramasından dolayı elde edecekleri tüm potansiyel yararlar, dışarıya sattıkları ürünlerin fiyatlarında ortaya çıkan hızlı düşüşler ile dışarıdan aldıkları ürünleri fiyatlarındaki artışlarla birlikte düşünülmalıdır.

Diğer taraftan, ekonomik bunalımın maliyeti ile faydasını petrol ihracatçısı olmayan gelişme yolundaki ülkelerin herbirisi için tek tek ölçümlemek olanaklıdır. Ancak, derlenmiş istatistiklere dayanılarak yapılan değerlendirmeler, olağanüstü rakamlar ortaya çıkarabilseler dahi, maliyet fayda eşitlenmesi gerçekleşmeyecektir.

Gerçekte, ithalat ve ihracat fiyatlarında bir ülkeden diğerine, bir yıldan diğerine görülen aşırı değişimler borçlanma düzeyine bağlı olarak bazı ülkelerin kazanması, bazılarının ise kaybetmesi olgusunu ortaya çıkarmıştır.

### **ENFLASYONUN BORÇ YÜKÜ ÜZERİNDEKİ ETKİSİNİN ENDEKSİ**

Bu bölümde borçlu için enflasyonun maliyeti ile faydası ölçülmeye çalışılmıştır. Borçların ve banknot mevcutlarının değerlerinde enflasyon tarafından meydana getirilen değişiklikler, bu mevcutları elinde bulunduran kimselerin mal ve hizmetlerden ne kadar alabileceklerinin belirlenmesi açısından önemlidir. Bu nedenle, satınalma gücü üzerinde enflasyonun ortaya çıkardığı etkileri belirlemek için, borç yönetimi adına girilen sözleşmelerin kapsamı gözönünde bulundurularak, enflasyonun neden olduğu fiyat artışları ile gelirdeki değişmelerin de gözönüne alınması gerekir.

Eğer, ithalat fiyatları artıyorsa, ülke sözleşmelerini yerine getirmek için mal ve hizmetlerini satmakla yükümlü değildir. Ancak, tersine olarak ihracat fiyatları yükselecek olursa, ülke üretim maliyetlerini dengelemek için mal ve hizmetlerinden daha fazla satmak zorunda kalacaktır.

Sonuç olarak, sermaye ithalatçısı bir ülkenin borçları üzerinde enflasyonun yaptığı etkiyi değerlendirmek için kullanışlı bir araç vardır. Buna göre enflasyonist etkinin, ülkenin kendi özkaynakları ile ithalatın daha büyük bir kısmını finanse etmeye olanak veren fiyat değişmelerinin bir görünümü olup olmadığının belirlenmesi gerekir.

Ayrıca, borçlu bir ülkenin enflasyondan yararlanıp yararlanamayacağını bilmesi sorunu, ihracatla borç arasında ilişki kurulması nedeniyle, ithalat fiyatlarına karşın, ihracat fiyatlarının artış oranına bağlıdır. Bununla birlikte, yürürlükteki kanıtların tersine olarak ister ihracat fiyatları endeksi, ister ithalat fiyatları endeksinden yararlanılsın belirleyici gerçek unsur yine de borçlu ülkenin ticaret hadlerindeki değişimler olacaktır.

Bu çözümlenme yalnızca enflasyonun doğrudan doğruya fiyat etkisini gözönünde bulundurmaktır. Oysa, ithalat talebi ile ithalat artışı arasında farklı bir ilişki belirleyen etkiler, ithalatın yerini alan ve fiyat değişmelerine karşı ihracat ürünleri dünya isteminin biçimiyle ilgili olan önemli ikincil etkilerde olabilir. Bu etkiler genellikle karmaşık bir biçimde olup, sermaye ithalatçısı ekonominin çeşitlilik derecesi ile dünya talebinin durumuna bağlıdır.

Bilindiği üzere, enflasyon olgusu ülkelere ve kişilere göre zorunlu olarak farklı şeyleri kapsayan ve tam anlamıyla kavranılamayan belirsiz bir olgudur. Gerçektende dünyadaki enflasyon ilkel ürünler ihracatçısı ülkeler ile yapılmış ürünler ihracatçısı ülkeler üzerinde olasılıkla aynı etkiler meydana getirmemektedir. Önceki bölümde çözümlenmede de gösterildiği üzere, ticaret hadleri, borçlu ülke için enflasyonun faydası ve maliyetini göstermede kullanılması açısından, temel bir faktördür.

Uluslararası ticaret kapsamına giren mal ve hizmetleri etkileyen enflasyon, borçlu ülkelerin ithalat kapasitelerini etkilediği ölçüde bu ülkeler için hiçbir ekonomik yarar sağlamamaktadır. Bu durumda ithalat fiyatları ve sermaye akımları; fiyat ve hacim olarak ihracat düzeyinin bir fonksiyonudur. Sonuçta, sorunu çözümlenmek için sermaye işlemleri ile cari işlemler arasındaki ilişkiden hareket etmek gerekmektedir. Çözümlenmede, ithalat kapasitesi borç idaresi adına sözleşmelerdeki azalma ve brüt sermaye girişindeki artış ile toplam ithalat gelirine göre tanımlanmıştır

## **TÜRKİYE'NİN DIŞ BORÇLARI**

Dış borçlarımız;

- A) Dövizle ,
- B) FMS,
- C) Döviz Tevdiat Hesapları,
- D) TL. ile ödenecek

olmak üzere dört grupta incelenmektedir

## **DÖVİZLE ÖDENECEK DIŞ BORÇLAR**

Bu çalışmada, Türkiye'nin dövizle ödenecek dış borçlarının tarihsel gelişimi incelenmiştir. Bu gelişimin, bazı dönemlerden oluştuğunu görmekteyiz.

Bu dönemler;

- i) İkinci Dünya Savaşı'na kadarki dönem,
- ii) İkinci Dünya Savaşı ve sonrasını kapsayan dönem,
- iii) 1951-1960 dönemi,
- iv) 1961-1970 dönemi,
- v) 1971-1980 dönemi,
- vi) 1981- ve günümüze kadarki dönem.

### **i) İKİNCİ DÜNYA SAVAŞINA KADARKİ DÖNEM**

Türkiye Cumhuriyeti, Osmanlı Devlet'inden oldukça büyük bir dış borç devralmıştır. Bu borcun kesin miktarı 22 Nisan 1933 tarihinde Paris Cumhuriyet Hükümeti ile alacaklı devletler arasında imzalanan anlaşma ile tesbit olunmuş ve ödeneşi plana bağlanmıştır. Osmanlı Düyun-u Umumiyesi adını alan borcun 1933 yılındaki bakiyesi 79.820.563 TL., o zamanki pariteye göre yaklaşık 65 milyon Dolar'dır. Türkiye Cumhuriyeti'nin payına 1912 öncesi borçların % 62.54'ü, bu tarihten sonraki borçların da % 73.59'u düşmüş bulunmaktadır

Cumhuriyet'in ilk yıllarında, kapütülasyonlardan kurtulmak için yabancı yatırımları bir tazminat ödeyerek millileştirme yoluna gidilmiştir. Millileştirme kısmen borçlanma yoluyla gerçekleştirilmiştir. İlk millileştirmeye 1928 yılında başlanmıştır. 1928-1933 yılları arasında yapılan millileştirmelerden dolayı 1933 yılı sonunda dış borçlar toplamı 84 milyon TL.'ya

yükselmiştir. 1934,1935,1936,1937 ve 1939 yıllarında "Türk Borcu" adı taşıyan tahviller çıkarılarak, imtiyaz ve tesisleri satın alan işletmelerin alacaklılarına verilmiş ve bu borçların büyük bir kısmı 1948 yılına kadar ödenmiştir (Kamu hizmeti niteliğinde olan yabancı şirketlerin millileştirilmesi 16 yıl sürmüştür. Bu şirketlere tazminat olarak 236.5 milyon İsviçre Frangı, 204.5 milyon Fransız Frangı, 34.8 milyon İngiliz Sterlini ve 10.7 milyon TL. ödenmiştir).

Millileştirme dışında Türkiye Cumhuriyeti ilk defa olarak 14 Haziran 1930 tarihinde "İktisadi Cihazlanma" amacıyla dış borç almıştır. Bunun için ABD'de bulunan bir yatırım şirketinden 10 milyon Dolar borç istenmiştir, yatırım şirketi ise, 10 milyon yerine 20 milyon Dolar'lık kredi vermeyi kabul etmiş, buna karşılık Türkiye'de bir kibrit fabrikası kurulmasında ısrar etmiştir. Sonuç olarak, 25 yıl vadeli, % 6.5 faizli 10 milyon Dolar kredi alınması kararlaştırılmış ve karşılığında 25 yıl süreyle "Kibrit Çakmak İnhisarı" bir kibrit fabrikası kurmak şartıyla yatırımcı şirkete verilmiştir. 1934 yılına kadar imzalanmış başka bir uzun vadeli dış borç yoktur. Buna mukabil oldukça yüksek seviyede kısa vadeli dışborcun 1933 yılında da mevcut olduğunu görmekteyiz, bu borcun toplamı 67.673.743 TL.'yı bulmaktadır. 1932 yılından itibaren BBYKP'nı kaleme alacak olan önemli bir Sovyet uzmanları heyeti Türkiye'ye davet edilir. Türkiye yaptığı birinci plan ile (1934-1938) Sovyetlerden sonra dünyada ilk planlı kalkınma döneminde bulunan bir ülke ünvanını kazanır. 1934 yılından itibaren uzun vadeli borçlar alınmıştır. Bunların ilki, 1934 başlarında alınan 8 milyon Dolar'lık borçtur. Bu borç Birinci Beş Yıllık Plan'da yer alan fabrikalardan bazılarının yapılmasında kullanılmıştır. İkincisi, 27 Mayıs1938 tarihinde İngiltere'den 10 milyon dış ödeme güçlüklerini gidermek (iç borçlara), 6 milyonu da askeri malzeme mübayaasında kullanılmak üzere alınan 16 milyon İngiliz Sterlin'i değerindeki kredidir. İkinci Dünya Savaşı'na kadar Türkiye uzun vadeli başka bir borç almamıştır. Ayrıca, bu devrede borç ödemeleri muntazam olarak devam etmiş ve 1943 yılında da erken ödeme yapılarak Osmanlı Düyun-u Umumiye borçları tamamen ödenmiştir. 1939 yılı sonunda uzun vadeli dış borç toplamı 134 milyon TL.'dir.

## **ii) İKİNCİ DÜNYA SAVAŞINI VE SONRASINI KAPSAYAN DÖNEM**

Savaştan önce doğmuş dış borçların planları gereğince ödenmesine savaş içinde de devam olunmuştur. 1945 sonunda uzun vadeli dış borçlar toplamı 356 milyon TL.'yi bulmuştur ki bu meblağ 1939 yılına göre % 266 oranında bir artışı ifade etmektedir. Buna sebep, savaşın başlarında ve savaş süresince gerek Müttefikler'den, gerekse Almanya'dan , büyük kısmı askeri maksatlarla kullanılmak üzere müteaddit defalar borç almak mecburiyetinde kalınmış olmasıdır. Müttefikler'den (İngiltere ve Fransa) alınan krediler, 1939 yılında bu devletlerle imzalanan "Üç Taraflı Yardım Pakti"na dayanmakta ve üç grup teşkil etmektedir. Birinci grup (1939), en büyük kısmı İngiltere'den olan "Teslihat Kredisi" adlı 20 milyon TL.'lik kredidir. İkinci grup (1940), İngiltere ve Fransa'dan alınan 15 milyon Sterlin tutarındaki "Altın İstikrazı", üçüncü grup ise (1940), 2 milyon Sterlin ve 264 milyon Frank'lık "Kliring Deblokaj İstikrazı" adlı krediden ibaret

bulunmaktadır. Almanya'dan da 1942 yılı sonunda 100 milyon Mark'lık (45.5 milyon TL.) bir kredi alınmış ve tamamı askeri teçizat satın alımında kullanılmıştır.

Türkiye II. Dünya Savaşı devresini dış borçları artmış olarak kapamıştır. 1945 yılı sonunda uzun vadeli dış borçlar toplamı 356 milyon TL.'yı bulmuştur. 1939 yılında kısa vadeli borç toplamı 58 milyon TL. olup, savaş sonunda kısa vadeli borçlar 648 bin TL.'ya düşmüştür. Diğer taraftan, savaş sonunda biriken altın ve döviz stoku ise, 349 milyon TL. olarak toplam dış borçları karşılayacak nisbettedir.

Savaşın sonunu takip eden ilk yıl içinde dış borç alınmamış, buna rağmen 1946 sonunda uzun vadeli dış borçlarımız 707.4 milyon TL.'ya çıkmış, bir yıl öncesine göre % 98.2 nisbetinde artmıştır. Bu artışta en önemli sebep, 1946 Eylül başında Türk Parası değerinde yapılan devalüasyonun, yabancı para ile ifade edilen ve ödenen dış borçların TL.'sı (276 milyon TL) olarak değerini otomatik olarak yükseltmiş olmasıdır. Bu işlem Almanya'ya karşı olan 45.5 milyon TL.'lık borca sirayet ettirilmemiştir. Zira, Almanya o sırada işgal altına alınmış ve alacaklı devlet fiilen ortadan kalkmıştır.

Diğer taraftan, Türkiye'nin politik ve iktisadi alandaki libelleşme eğilimleri Batı'nın dikkatindedir. 1946 yılından sonra Amerikan yardımları ve kredileri yoğunlaşmaya başlar. 1947 yılında ABD başkanı Truman komşumuz Yunanistan'daki iç savaştan endişelenir ve bu nedenle 400 milyon Dolar'lık bir yardım paketi hazırlar. Türkiye'nin muhtemel bir Sovyet saldırısı korkusu ile bu yardım paketinden 69 milyon Dolar'lık askeri yardım ayrılır. Bu yardımdan önce 1946 yılında ABD'den 10 milyon Dolar'lık askeri bir kredi istenir. Bu kredi ile ABD'nin Ortadoğu'da satışa çıkardığı harb bakiyesi silah ve malzemeler satın alınır.

Bu dönemde, Türkiye'nin kalkınmaya yönelik kredileri ise, 1947 yılından itibaren alınmaya başlar. Bunlar, 1947 yılında Uluslararası Para Fonu'ndan(IMF) 5 milyon Dolar'lık, 1948 yılında Amerikan hükümetinden 24 milyon Dolar'lık, 1950 yılında ise, Uluslararası İmar ve Kalkınma Bankası'ndan (IBRD) 25.4 milyon Dolar tutarında üç kredi (3.9 milyon Dolar'lık silolar, 9 milyon Dolar'lık Sinai Kalkınma Bankası ve 12.5 milyon Dolar'lık liman kredisi) ve Avrupa Tediye Birliği'nden de 55 milyon Dolar'lık iki kredi (25 milyon Dolar'lık Başlangıç kredisi ve 30 milyon Dolar'lık Kota kredisi) alınır.

Bu devre içinde dış borçlarımız bakımından diğer önemli olay ise, 1949 yılında önce Sterlin'e yapılan sonra da diğer batı memleketleri paralarına sirayet eden ve % 30.52 nisbetindeki devalüasyondur. Eylül 1946 devalüasyonunun aksine olarak yabancı memleketler paralarındaki bu operasyon TL.'sını içine almadığı için dış borçlarımızda 203.6 milyon TL.'lık bir düşüşe sebebiyet vermiştir. Bununla beraber, devrenin başı ile sonu mukayese edildiği takdirde, dış borçlarımızın bu devrede önemli nisbette artmış olduğu görülür. Gerçekten, 1945 sonunda, 356 milyon TL. olan dış borçlar, 1949 sonunda 703, 1950 sonunda 775 milyon TL.'ya çıkmış,

1945 yılına göre % 218 artmış bulunmaktadır. Bu devrede eski borçların ödenmesine muntazam bir şekilde devam edilmiş, artış yeni krediler nedeniyle olmuştur.

1950 yılına gelindiğinde biriken dış borçlar ekonomi için tehlikeden uzaktır. Çünkü, savaş sırasında biriken altın ve döviz bu borçları ödemekte yeterlidir.

### **iii) 1951 - 1960 DÖNEMİ**

Bu dönemde dış borçlarımız o zamana kadar görülmemiş bir hızla artmış, devrenin sonunda fevkalade yüksek seviyeye ulaşmıştır. Ayrıca, borçlarımız büyük çeşitlilik kazanmış, alacaklılar, ödeme tarzı ve borcun devletle ilgisinin mahiyeti bakımlarından çok karışık bir kredi dokusu meydana gelmiştir. 1950 yılında görevde bulunan yeni hükümet, 1946 yılında başlayan libelleşme eğilimlerini daha da hızlandırdı. OECD'nin dış ticarete % 60 liberasyon önerisi hemen kabul edilip uygulamaya koyuldu, diğer taraftan, sanayide özel kesimin ağırlığını artırmayı ve tarım kesimini taban fiyatları ve kredilerle desteklemeyi önemli boyutlarda dış kredi ve yardım sağlayıp, bu imkanları kalkınmada kullanmayı programına almıştır. Ayrıca, yabancı sermayenin ülkeye çekilebilmesi için yeni düzenlemelere girildi, 1950 yılında çıkarılan bir kanun ile (5583 sayılı kanun) Maliye Bakanlığı'na, Bakanlar Kurulu'nun izniyle 300 milyon TL'ya kadar yabancı sermaye yatırımları garanti edebilme yetkisi tanımıştır. Ayrıca, aynı kanunla dışarıdan borç almak isteyen yerli işletmelere, bu borçların dövizini transfer etme imkanı sağlamıştır. 1951 yılında 5821 sayılı kanun beklenen miktarda yabancı sermaye girişi sağlayamamıştır (bu kanunun uygulamaya konulduğu 7 Ağustos 1951 yılından 1953 yılı Kasım ayı başına kadar 42 başvuru olmuş, 15'i kabul edilmiş ve toplam olarak 14.558.450 TL'lık bir sermaye girişi sağlanmıştır. 1950-1960 döneminde ise, yatırım izni alan yabancı sermaye tutarı 486 milyon TL., halbuki aynı dönemde yatırım yapan yabancı sermaye tutarı ise, sadece 99 milyon TL'dır). Türkiye'de yabancı sermayenin gerçek anlamda teşviki 18 Ocak 1954 tarihinde kabul edilen 6224 sayılı kanun ile başladığı söylenebilir. Ayrıca, bu kanunun yanında, yabancı sermayeli yatırımları düzenlemek için 7 Nisan 1954 tarih ve 6326 sayılı petrol kanunu ve 20 Şubat 1930 tarih ve 1567 sayılı TPKHK ek 17 sayılı karar çıkarılmıştır. Bütün bu gelişmelere rağmen yabancı sermaye yatırım yapmaktan çekinir. Nihayet, ilk defa olarak Temmuz 1958 tarihinde, Cumhuriyet Türkiye'si dış borcu için moratoryum ilanına ve müsait bir ödeme planı üzerinde anlaşmaya varabilmek için bütün alacaklılarla masaya otururken, netice alabilmeyi temin maksadıyla de istikrar tedbirleri almaya, bu devrede mecbur kalmıştır. Kabul edilen istikrar programının hakiki sebebi şüphesiz dış borçların konsolidasyonu değil, fakat, dış yardım ve kredinin devamını sağlamak arzudur.

Türkiye'nin 1950 yılı sonunda 775 milyon TL. (277 milyon Dolar) tutarında olan dış borçları, 1960 sonunda 6.210 milyon TL.'ya (1139 milyon Dolar) yükselmiş, % 801 (% 410) nisbetinde artmıştır. Hakiki artış bundan da ibaret değildir. Burada hesaba katılan meblağ sadece, Genel ve Katma Bütçeli idarelerle İktisadi Devlet Teşebbüsleri'nin (İDT) normal daha doğrusu doğrudan doğruya Devlet tarafından veya Devlet'in kefaletiyle alınan mutad olarak Devlet Borçları tablosunda gösterilen borçlarıdır. Kamu Sektörü'nün 1960 yılı sonunda 648 milyon TL. tutan Kredili İthalat Borçları, aynı tarihte yalnız anapara olarak 2.940 milyon TL. (faiziyle birlikte 3.389 milyon TL.) tutan Mütedahil-Ariyere Borçlar hesabı dışında tutulmuştur. Bütün bunlar bir arada mütalaa edildiği takdirde, dış devlet borçları 1960 yılı sonundaki seviyesi, 10.247 milyon TL.'ya çıkmakta ve 1950 yılı sonuna göre % 1322 katı bulmaktadır. Bunlar TL. yerine Dolarla gösterildiği takdirde % 410 olmaktadır. Bu fark Temmuz 1958 tarihinde alınan istikrar kararları ile paramızın dış değerinde yapılan ayarlamadan ileri gelmiş bulunmaktadır.

Diğer taraftan, 1960 yılı sonunda görülen 1139 milyon Dolar borç birbirinden farklı üç borç çeşidinden meydana gelmektedir. Bunların detayı aşağıda sunulmuştur.

	(Milyon Dolar)
Devlet Borçları (1)	690
Ariyere Borçlar (2)	377
Kamu Sektörü Kredili İthalat Borcu (3)	72
<b>TOPLAM</b>	<b>1.139</b>

(1) Genel ve Katma Bütçeli İdarelerin ve İktisadi Devlet Teşekkülleri'nin devlet kefaletiyle aldığı borçlardır.

(2) Ariyere Borçlar doğuş itibariyle devletle ilgisi yoktur. Bu borçların karşılıkları özel firmalarca Merkez Bankası'na bloke edilmiştir. Ancak, döviz transferleri yapılamayınca kur farkı ve faizi devlet bütçesinden ödenmiştir.

(3) İDT'nin özel firmalardan aldığı kredili ithalat borçlarıdır.

Bu iki borç grubu, ( Ariyere Borçlar ve Kamu Sektörü Kredili İthalat Borcu ) daha doğdukları anda Türk Lirası karşılıkları olduğu halde, dış ödeme imkanlarının yetersizliğinden ve bu yetersizliğin zamanında giderilememesinden meydana gelmiş bulunmaktadır. Bu borçlar detaylı bir şekilde aşağıda incelenmiştir.

## 1) Devlet Borçları

1950 yılı sonunda 277 milyon Dolar'dan 1960 yılı sonunda 690 milyon Dolar'a yükselen bu borçlar, Genel ve Katma Bütçe'li idarelerle, İDT'nin başta yatırım projelerinin finansmanı gayesi olmak üzere çeşitli maksatlarla yabancı devletlerden ve milletlerarası kuruluşlardan yapılan anlaşmalara dayanarak aldıkları kredilerdir.

Devre başında mevcut borçların önemli bir kısmı, devre içinde ödenmiştir. Buna rağmen borç bakiyesinin artış göstermesi 1951 yılından itibaren yeni dış kredilere başvurulmuş olmasından kaynaklanmaktadır. Bu devrede dış kredi en fazla Amerika'dan alınmıştır (% 48). 1950-1960 döneminde ABD'den sağlanan kredilerin dökümü aşağıda sunulmaktadır.

### ABD'DEN SAĞLANAN BAĞIŞ VE KREDİLER (1950 - 1960)

YILLAR	BAĞIŞ	KREDİ	PL-480	DİĞER	TOPLAM
1950	16.1	35.8	-	9.7	61.1
1951	32.2	35.8	-	5.8	38.0
1952	58.8	11.2	-	1.0	71.0
1953	55.0	-	-	2.5	57.5
1954	46.0	-	-	2.7	48.7
1955	55.0	20.0	26.6	0.6	102.2
1956	55.0	25.0	15.1	2.2	97.3
1957	55.0	25.0	68.8	3.3	152.2
1958	70.0	-	52.0	14.0	136.9
1959	100.0	-	34.7	42.4	177.1
1960	80.0	-	35.0	4.0	119.0
<b>TOPLAM</b>	<b>543.1</b>	<b>152.8</b>	<b>232.2</b>	<b>88.2</b>	<b>1016.3</b>

Bu tabloda yer alan PL-480 Amerikan Kredileri 1955-1960 yıllarında verilmiş ve 232.2 milyon Dolar'a ulaşmıştır. Amerikan tarımsal ürün fazlasının ithali karşılığında yapılan bu borçlanmalar Türk Lira'sı karşılığı olmakta ve bu paralar Amerikalı'ların Türkiye'deki çeşitli ihtiyaçları için kullanılmış bulunmaktadır. Bu borçların bir kısmı sonradan bağış şeklini alarak silinmiştir.

Türkiye'nin 1950 yılında başlattığı liberasyon uygulamaları ile dövizler eritilmiş. 1951-1953 yılları arasında dış ticaret açıkları sırasıyla 23, 88, 193 milyon Dolar olmuştur. Sürekli yükselen dış ticaret açıkları nedeniyle döviz darboğazına girilmiş, birikmiş dış alım kapasitesi düşmüş, üretim kapasitesi daralmış ve bu durumda açık finansmana başvurma nedeniyle

enflasyonist baskı artmıştır. 1952 yılı sonlarına doğru döviz transferleri durdurulmuştur. 1953 yılında dışarıdan kredi almak zorlaşmıştır. Bunların sonucunda 1954 yılında devalüasyona gidilir, 1 Dolar, 2.30 TL.'den 5.20 TL'ya ulaşır.

Bu dönemde uluslararası kurumlardan (Export-Import Bank, DLF, IBRD, IMF) alınan krediler de bulunmaktadır. 1952-1958 döneminde IMF'den 68.5 milyon Dolar, 1952-1954 döneminde IBRD' den 32.2 milyon Dolar, 1954-1960 döneminde DLF'den 27 milyon Dolar'lık kredi kullanılmıştır. Ayrıca, Avrupa Tediye Birliği'nden (EPU) 1950 yılında yürürlüğe giren anlaşma gereğince 25 milyon Dolar'lık başlangıç kredisi ve 30 milyon Dolar'lık da kota kredisinden faydalanılmıştır.

1958 yılında ülkenin çok kötü ekonomik koşullar içinde olduğu görülmektedir. Borç yükü çok ağırlaşmış, Türkiye bu koşullar altında Moratoryum ilan etmek zorunda kalmıştır. 4 Ağustos 1958 tarihinde OEEC (Avrupa Ekonomik İşbirliği Örgütü), IMF (Uluslararası Para Fonu) ve Amerika hükümeti ile Türkiye arasında ekonomik koşulların düzeltilmesi, gereken istikrar tedbirlerinin alınması ve "İstikrar Programı" yapılması konusunda anlaşma yapılmıştır. Böylece, 1958 yılı devre içinde en fazla borçlanılan yıl olmuştur. Buna sebep, bu yılda kabul edilen istikrar programını tatbik edebilmek için destekleyici dış krediler alınmasına ihtiyaç duyulması ve müttefiklerimizin de bu ihtiyacı anlayışla karşılayarak gerekli parayı vermeleridir. İstikrar Programı'nda OEEC tarafından, ekonomide enflasyonist gidişin önlenmesi (1956-1959 döneminde fiyat artışları % 20 olmuştur) ve yatırımların düzenlenmesi, IMF ise, iç fiyatların dünya fiyatları arasındaki büyük fark ve dengesizlikler üzerinde durup, devalüasyon önerisinde bulunmuş ve her iki kuruluşun görüşleri alındıktan sonra hazırlanan memorandumda önlemler kamu ve özel kesim için ayrı ayrı belirlenmiştir.

1958-1960 döneminde dış kredilerin artışı nedeniyle ülkeye büyük ölçüde mal girmiştir. Bu dönemde bir fiyat kararlılığı vardır.

İstikrar Programı'nı destekleyen krediler (hibeler hariç) aşağıda sunulmaktadır.

### İSTIKRAR PROGRAMI DESTEKLEME KREDİLERİ

ULUSLARARASI KURULUŞLAR	(Milyon Dolar)
Avrupa Ekonomik İşbirliği Ülkeleri	75.0
Avrupa Para Anlaşması (EMA)	25.0
Uluslararası Para Fonu (IMF)	25.0
Export - Import Bank	37.5
Kalkınma İkraz Fonu (DLF)	37.5
<b>TOPLAM</b>	<b>200.0</b>

Diğer taraftan, 1957 yılında Sovyetler'den de kredi alınmıştır. Sovyetler 1953 yılında Stalin'in ölümü ile boğazlarla ilgili politikalarını değiştirmişler ve Montreux Antlaşması'nı resmen tanıdıklarını belirtmişlerdir. Sovyetler'den alınan kredi ile Çayırova Cam Fabrikası kuruluş çalışmaları başlatılmıştır.

Ayrıca, Avrupa devletlerinden doğrudan doğruya kredi alınmıştır. 1957 ve 1959 yıllarında İngiltere'den dört muhribin bedeli olarak 3.3 milyon Sterlin'lik kredi Federal Almanya'dan da 19 Nisan 1960 tarihli bir sözleşme gereğince 147 milyon DM'lik bir kredi alınmıştır.

## **2) Ariyere Borçlar**

Ariyere Borçlar'ın doğuş itibariyle devletle bir ilgisi yoktur. Dış Ticarete Liberasyon sisteminin tatbik edilmeye başlandığı 1 Eylül 1950 tarihinden sonra ithalatçılar, liberasyon listesine dahil siparişlerine ait bedelleri Türk Lirası ile Merkez Bankası'na yatırarak mal getirebilmekte idiler, yani, ithalatta hiçbir sınırlama yoktu. Başlangıçta döviz rezervlerimiz müsait bulunduğu ve transferler de muntazam yapıldığı için yabancı satıcılar da sadece sipariş ve bedelin TL. ile Bankaya gönderildiğinin bildirilmesi üzerine mal göndermektedir. 1952 yılına kadar uygulama hızla devam etti. Hükümetin elinde savaş döneminden kalan altın ve döviz stokları eritildi ve 22 Eylül 1952 tarihinden itibaren hükümet döviz transferlerini fiilen durdurmuş ve Türkiye'ye gelen malların bedelleri bu suretle, satıcılara ödenmez olmuştur. Ayrıca, hükümet, transferleri durdurduğunu Mayıs 1953'e kadar resmen kabul etmemiş, fakat, durumu yakından takip eden ve ithalatın tahdit edileceğini gören ithalatçılarımız mal siparişlerini bu devrede daha da artırmışlardır.

Karşılığı Merkez Bankası'nda bloke edilen ve döviz transferi nedeniyle alacaklı kuruluşlara transfer edilemeyen borçlar birikmiş ve 1954 yılında ise, dış ülkelere mal ithal etme imkanı kalmamıştır. İşte vadesi gecikmiş olan bu borçlara Ariyere Borçlar denilmektedir. "Türkiye'de Mukim Şahısların Ticari Borçlarına Müteallik Anlaşma" adını taşıyan bu anlaşma 1 Mayıs 1959'da Türkiye ile Avrupa Ekonomik İşbirliği Örgütü ve ABD arasında imzalanmıştır. Buna göre, Almanya, Avusturya, Belçika, Danimarka, Fransa, İtalya, Lüksemburg, Norveç, Hollanda, Portekiz, İngiltere ve İsveç anlaşmaya taraf olan ülkelerdir. Ancak, ülkemizde onaylanması 3 Eylül 1961 tarih ve 362 sayılı Kanun'la olmuştur. Bu borçlar özel sektör borcu olmasına rağmen dövizle tasfiye edilememesi nedeniyle Devlet bunun sorumlusu haline gelmiş ve gerek faizini, gerekse 1958'den sonra doğan döviz kuru farkını bütçeden ödemek zorunda kalmıştır. 1958 yılı İstikrar Programı içinde yer alan devalüasyon sonucu 1 Dolar, 2.80 TL.'dan 9 TL'ya yükselmiştir.

Ariyere Borçlar'ın 1960 yılı sonundaki bakiyesi 376.5 milyon Dolar'dır. 1950-1960 dönemi içinde Ariyere Borçlar'ın toplam miktarı 3.389 milyon TL. (2.940 milyon Dolar anapara, 449 milyon Dolar faiz ) olarak gerçekleşmiştir. Bu borçların son taksidi 1971 yılında ödenmiştir.

### **3) Kamu Sektörü Kredili İthalat Borcu**

Kamu sektörü, daha doğrusu belli başlı İktisadi Devlet Teşebbüsleri, tıpkı özel sektördeki ithalatçı ve sanayiciler gibi, muayyen yatırım projeleri için dış ülkelere ticari mahiyette krediler kullanmışlardır. Bu kredileri asıl açanlar yabancı özel firmalar olmakla beraber, çoğu Türkiye hükümeti ile alacaklı firmanın bulunduğu memleket hükümeti arasında tesbit edilen şartların sağladığı imkanlarla doğabilmiştir. Mesela, bunların büyük kısmında yabancı devletlerin direkt yahut indirekt ödeme garantileri yer almaktadır. İtalyan Kredisi, Alman Hermes Kredisi, bu garantileri sağlayan krediler olarak sayılabilir. Özel şahıslara ait olmasına rağmen bu krediler 1 Mayıs 1959 tarihinde imzalanan Konsolidasyon Anlaşması'nın dışında tutulmuşlardır. Bu borçlar, mevcut itfa planlarına göre, 1965 yılına kadar hemen hemen tasfiye edilmiş olup, bundan sonra kalan 9.4 milyon Dolar'lık kısmın tasfiyesi çok uzun bir devreye -2008 yılına kadar- yayılmış bulunmaktadır.

### **iv) 1961 - 1970 DÖNEMİ**

Türkiye, 1960 yılından sonra da dışardan kredi almaya devam etmiştir. Bundan önceki devrede devletin dışardan borç almasını zaruri kılan sebepler 1960'tan sonra da devam etmiştir. Muayyen hızda bir yatırım politikasını devam ettirebilmek için lüzumlu dış finansmanı sağlama, zirai rekoltedeki eksikliği telafi maksadıyla Amerikan zirai mahsul fazlalarından ithalde bulunma, bütçe açıklarını kapama gibi zaruretler, 1960 yılını takip eden devrede ortadan kalkmamıştır. Ayrıca, dış borç almaya sebebiyet veren faktörlere 1960 yılından itibaren bir yenisini eklenmiştir. Bu da, 1960 yılına kadar birikmiş olan dış borçların, normal döviz kaynaklarımıza göre çok ağır olan yıllık taksitlerini, kalkınma hızını azaltmadan, daha doğrusu, kalkınma planının öngördüğü yatırım seviyesini düşürmeden ödeme mecburiyetidir. Kalkınma planının bir şekilde gerçekleştirilmesi amacıyla Eylül 1960 tarihinde Devlet Planlama Teşkilatı (DPT) kurulmuş ve kurum 15 yıllık bir perspektif içinde beşer yıllık kalkınma planlarını hazırlamakla görevlendirilmiştir. DPT tarafından yürütülen çalışmalarda üçte birinden fazlasının borç ödemeleri için ayrıldığı çeşitli kaynaklardan elde edilen yaklaşık 375 milyon Dolar'lık bir dış kaynak geliri bulunmuştur. Buna rağmen devamlı ve uzun vadeli bir sermaye akımı olmaksızın hem dış borçlarını ödeyebilmek ve hem de planlı dönemde % 7'lik bir kalkınma hızını gerçekleştirebilmek için;

a) İthal ikamesinin gerçekleştirilmesi,

b) İhracatın artırılması ve kapsamının genişletilmesi,

c) Görünmeyen kalemler gelirlerinin artırılmasının

zorunlu olduğu belirtilmiştir.

Ayrıca, herhangi bir ek ödeme yükümlülüğü olmaksızın yılda ortalama 360 milyon Dolar olmak üzere Birinci Beş Yıllık Kalkınma Planı'nda (BBYKP) 1.8 milyar Dolar'lık bir kaynak açığı hesaplanmıştır. İlk yıllar açığın hiçbir ülke tarafından kapatılmasının üstlenilmemesine rağmen ABD'nin artan iki taraflı yardımları ve Alman yardımları geçici de olsa ekonomiyi rahatlatmıştır. Geçici tedbirlerle ekonomik kalkınmanın gerçekleştirilemeyeceği bilincindeki Türkiye bu aşamada Batılı müttefikler nezdinde arayışlar içine girmiştir. Bilindiği üzere, Marshall Planı ve onun yerine geçen programlar gereğince yapılan yardımın 1957 yılından itibaren tamamının hibe şeklinde olması kabul edildiği için, sözü geçen kaynaktan bu tarihten sonra yardıma rastlanmamıştır. Mamafih, 1962 yılından itibaren yardımın bir kısmının yine, borç sayılması prensibine dönülmüştür. Nitekim, 1963 yılında yapılan 93.9 milyon Dolar'lık yardımın 35 milyon Dolar'ının kredi olması kararlaştırılmıştır.

Ayrıca, zirai mahsul fazlası ithali sureti ile borçlanma kesintisiz devam etmiş, 1961 yılında 26, 1962 yılında o zamana kadar görülmüş en büyük yıllık değer olmak üzere 126.9, 1963 yılında ise 48 milyon Dolar'lık ithalatta bulunulmuştur. Daha önce belirtildiği üzere, hem bu tür borçların ödenmesi Türk Lira'sı ile olmakta, hem de büyük kısmı sonradan hibe haline gelmektedir.

Gözden geçirmekte olduğumuz bu devrede alınan Amerikan kredisinin en önemlisi, şüphesiz, Kalkınma İstikraz Fon'undan (DLF) Ereğli Demir Çelik Fabrikaları için 1961 yılında alınan 129.6 milyon Dolar'lık kredidir. Sonradan Milletlerarası Kalkınma Ajansı (AID) adını alan bu kuruluştan kamu ve özel sektöre yeni krediler alınmıştır.

Milletlerarası kuruluşlardan alınan krediler arasında en önemlisi, Avrupa Para Anlaşması'ndan (EMA) sağlanan ve tamamı 1961 yılında kullanılan 50 milyon Dolar'lık kredidir.

Bu dönemde başlangıçta ABD tarafından yürütülen dış kredi ve yardımlar, savaş sonrası sorunları çözümlenmeye batılı gelişmiş ülkeleri de almış ve konsorsiyum dönemi başlamıştır. İlk konsorsiyumlar 1961 yılında Hindistan ve Pakistan'ın 5 yıllık kalkınma planlarının dış finansmanını sağlamak üzere kurulmuştur. Bunları 1962 yılında Türkiye ve Yunanistan için kurulan konsorsiyumlar izlemiştir.

OECD çerçevesinde kurulan Türkiye'ye yardım konsorsiyumu kuruluşun o zaman mevcut 21 üyesinden (Japonya hariç), 14 sanayi ülkesini kapsamaktadır. Konsorsiyum çalışmalarına

Dünya Bankası, Uluslararası Para Fonu, Avrupa Ortak Pazarı ve Avrupa Yatırım Bankası gözlemci olarak katılmaktaydılar.

Konsorsiyumun amacı borçlu ülkelerle alacaklıları zaman zaman bir araya getirmek ve alacaklılara borçlu ülkenin ekonomik ve sosyal durumu ile ilgili güvenilir bilgiler sağlamaktır. Her yıl borç isteyen ülke yatırım programını üyelere açıklar, onların sorularını cevaplandırır. Bundan sonra üyeler hangi yatırımları finanse edebileceklerini araştırır ve kararlaştırır. Borç sözleşmesi borç alan ülke ile borç veren ülke ve kuruluşlar arasında karşılıklı olarak imzalanırdı.

1960-1970 döneminde sadece konsorsiyumlardan kredi sağlanmamıştır. Ayrıca, IMF, Rusya ve Japonya'dan krediler alınmıştır.

BBYKP döneminde taahhüt edilen konsorsiyum kredilerinin % 73.36'sı üye ülkelerden ve % 26.64'ü ise, uluslararası kuruluşlar tarafından karşılanmıştır. Üye ülkelerden alınan toplam yardımların % 66.34'ünü bağlı kredi olarak tanımladığımız program kredilerinin oluşturması kalkınmamız açısından olumsuz bir durum arz etmiştir.

## BBYKP DÖNEMİNDE KULLANILAN KONSORSİYUM KREDİLERİ

(Milyon Dolar)

YILLAR	PROGRAM	PROJE	TOPLAM
1963	164	84	248
1964	159	41	198
1965	215	56	271
1966	179	63	242
1967	173	86	259
<b>TOPLAM</b>	<b>890</b>	<b>330</b>	<b>1218</b>

Not: Borç Ertelemesi ve röfinansman kredileri dahil.

1963-1967 döneminde konsorsiyum kanalından yapılan yardımlar bağlı yardımlar türünden olmuştur. ABD toplam yardımların % 40.66'sı ve üye ülkelerce yapılan yardımların % 53.96'sını karşılayarak 1963 yılından önceki gibi yardımda önceliğini korumuştur. Uluslararası kuruluşlarca taahhüt edilen krediler ise, (EMA kredisi hariç) tamamı proje kredisidir. EIB kredisi bağlı kredi olmasına karşılık Dünya Bankası grubunun ve EMA'nın kredileri bağlı olmayan kredilerdir.

Ayrıca, üye ülkelerden alınan program kredilerinin borç ertelenmesi ve röfinansman kredileri dahil, toplam yardımların % 66.34'ünü oluşturması ve genellikle bağlı kredi olması kalkınmamız açısından olumsuz bir etkidir.

## İBYKP DÖNEMİNDE KULLANILAN KONSORSİYUM KREDİLERİ

(Milyon Dolar)

YILLAR	PROGRAM	PROJE	TOPLAM
1968	144	109	253
1969	102	117	219
1970	160	146	306
1971	126	189	315
1972	117	132	249
<b>TOPLAM</b>	<b>651</b>	<b>693</b>	<b>1342</b>

Not: Borç Ertelemesi ve röfinansman kredileri dahil.

İBYKP döneminde toplam taahhütlerin % 50.18'ini ve üye ülkeler toplamının da % 76'58'ini ülkemiz kredi olarak kullanmıştır. Bu dönemde uluslararası kuruluşlar özellikle proje kredilerine ağırlık vermişler ve BBYKP döneminde % 36.52 olan proje kredisi payı % 46.70'e yükselmiştir.

Diğer taraftan, 1967-1970 döneminde ithalattaki daralmalar karşısında, karşılıkların ödenmesinin geciktirilmesi, dışarıdaki alacakların uluslararası kuruluşlar, özellikle IMF nezdinde harekete geçmelerine neden oldu. Baskılar sonucu devalüasyon ve istikrar önlemlerine gidildi. IMF ile her yıl stand by anlaşması imzalanmıştır. Bu dönemde toplam 2.7 milyar Dolar dış kredi sağlanmış ve bunun % 53'ü dış borç ödemelerine (1.4 milyar Doları) önceki borçların ödenmesinde kullanılmıştır. Toplam ihracatın % 33'ü dış borç ödemelerine tekabül etmektedir.

## 1960 - 1969 DÖNEMİNDE ALINAN VE ÖDENEN KREDİLER

(Milyon Dolar)

Proje	653	Faiz	330
Program	1.301	Anapara	1.105
İthalatçı	91	Toplam	1.435
Uluslararası Kuruluşlar	314	Kar Transferleri	126
US PL-480	364		
<b>TOPLAM</b>	<b>2.723</b>		<b>1.561</b>

Bu tablodan da görüleceği üzere, alınan kredilerin ağırlığı program kredileridir. Diğer bir ifadeyle, ithalatın finansmanı için alınan kredilerdir.

Bu dönem içinde Türkiye'nin dış ticareti devamlı açık vermiştir.

Ayrıca, 1965 yılında Türkiye'nin kalkınmasına hız vermek için demir-çelik, petrol, alüminyum fabrikaları ile ilgili projeler hazırlanır. ABD'den ve Avrupa'dan finansman aranır, ancak, olumlu sonuç alınamaz. Nihayet, aynı proje Ruslara teklif edilir, 200 milyon Dolar'lık teçhizat, malzeme, ve teknik yardım şeklinde kredi açılır ve % 2.5 faiz tahakkuk ettirilir, karşılığı ihracat ürünleriyle ödenir.

## 1964-1970 DÖNEMİNDE KREDİ KULLANIMLARI VE BORÇ SERVİSİ

YILLAR	KREDİ KULLANIMLARI	DIŞ BORÇ SERVİSİ
1964	1623	1240
1965	251	183
1966	268	146
1967	212	129
1968	283	129
1969	283	146
1970	380	200

1964-1970 döneminde borçlardaki artış devam etmiştir. Ancak, bu borçlar, yalnız orta ve uzun vadeli olarak görülmekte ve kısa vadeli borç bulunmamaktadır (Tablo 1). Diğer önemli husus ise, 1970 yılında büyük bir devalüasyonun yapılmış olmasıdır.

Sonuç olarak, bu dönemde nisbi bir refah olmasına rağmen dış kredi ihtiyacı devamlı olarak artmıştır. Son üç yılda ithalattaki daralmalar karşısında, karşılıkların ödenmesinin geciktirilmesi, dışarıdaki alacaklıların uluslararası kuruluşlar özellikle IMF nezdinde harekete geçmelerine neden oldu. Bu baskılar sonucu devalüasyon ve istikrar önlemlerine gidilerek, IMF ile her yıl Stand-by anlaşması imzalanmıştır.

#### **v) 1971 - 1980 DÖNEMİ**

1971-1980 dönemi Türkiye ekonomisi açısından en büyük güçlüklerin yaşandığı dönem olmuştur. Dönem başında (bir yıl önce), 1970 yılında büyük bir devalüasyona gidilmiş ve Dolar'ın değeri 9 TL.'dan 15 TL.'ya yükselmiştir. Diğer bir deyişle, milli paramız % 66 oranında devalüasyona uğramıştır.

1970 devalüasyonu;

- a) Ekonominin dışa bağımlılık derecesi,
- b) İthalat teminatlarının aktifleşmesi,
- c) Dışarıya gayriresmi döviz ödenmesi

gibi nedenlerle başarısız olmuştur.

Ayrıca, devalüasyon ihracat ve işçi dövizlerini artırmıştır. Ancak, ithalat hacmi de büyük bir hızla artmaya devam etmiştir. 1972-1973 yıllarında işçi dövizleri sayesinde dış ticaret fazlası verilmesine rağmen ihracattaki artış yetersizdir.

1970 yılında 296 milyon Dolar transferi geçiken borç vardır. Devalüasyon sonucu dış kredi verileceğine IMF tarafından söz verilmiş ve bundan dolayı 321 milyon Dolar dış kredi alınmıştır.

#### **1970-1973 DÖNEMİ BORÇLAR**

<b>YILLAR</b>	<b>Döviz ile Ödenecek</b>	<b>TL. ile Ödenecek</b>
1970	1.928 Milyon Dolar	4.172.999 TL.
1971	2.200 Milyon Dolar	3.845.000 TL.
1972	2.300 Milyon Dolar	3.700.000 TL.
1973	2.254 Milyon Dolar	3.637.000 TL.

Dövizle ödenecek borçlar %55 oranında artmıştır. TL. borçları ise, eski buğday ithalatından doğan borçlardır. 1970-1973 döneminde toptan eşya fiyat indeksleri % 63.64 oranında artmıştır. Yani, iç fiyatlar devalüasyon oranında artmıştır. Tabii ki fiyat artışı sadece devalüasyona bağlanamaz. Bu dönemde para arzında da artışlar sözkonusudur. İşçi dövizleri hızla artmış ve karşılığında para basılmıştır. Ayrıca, kamu kuruluşlarının ithalat maliyetlerindeki artış ve finansmanları bütçe dengesini altüst etmiştir.

1973 yılı ise, sadece Türkiye için değil pekçok gelişmekte ve az gelişmiş ülkeler için zorlu yılların başlangıcı olmuştur. Bu yıl, petrol fiyatlarının arttığı ve dünya bunalımının dönüm noktasıdır. Petrolün önemli bir sanayi girdisi olması, bütün kesimlerde fiyat artışlarının hızlanmasında etkili olmuştur. Petrol zamları ile birlikte Türkiye'nin dış kaynak ihtiyacı gittikçe artmış, içerde enflasyonist baskılar hızlanmıştır.

1973-1976 yılları arasında akaryakıt ithalatı toplam ithalatın sırasıyla, %10.6, 19.8, 17.0, 21.5, 24.5 olmuştur. İhracat oranı ise, sırasıyla, %16.8, 48.8, 57.3, 56.2, 81.4 olmuştur.

1973-1977 yılları arasında dış ticaret açığının sırasıyla, 700 milyon Dolar, 2.200 milyon Dolar, 3.100 milyon Dolar ve nihayet 1977 yılında 4 milyar Dolara yükseldiği görülür. Dış ticaret açığı arttıkça petrol ve ilaç gibi temel hammaddeler ithal edilemez hale gelir. Bilindiği üzere, 1974 yılında Kıbrıs Çıkartması da olmuştur.

Bütün bunların sonucunda, 1975 yılında 8 mini devalüasyon yapılmıştır. Dolar 13.70 TL.'dan 17.50 TL.'ya yükselmiştir. 1977 yılında da IMF tarafından % 25 oranında devalüasyon önerilir. Ancak, devalüasyon % 10, %10 ve % 5 olmak üzere kademeli olarak yapılır. Fakat, bütün bunlara rağmen kredi alınamaz. 1978 yılında da % 33'lük bir devalüasyon yapılır, 1 Dolar 25 TL.'ya yükseltilir. IMF bunu yeterli bulmaz ve 35 TL.'ya yükseltilmesini, petrol fiyatlarının dünya fiyatlarıyla eşitlenmesini ve banka faizlerinin yükseltilmesini talep eder. Nisan 1978'de Türkiye IMF arasında "Stand-by Anlaşması" imzalanır. Bu yıl 300 milyon Dolar'lık kredi istenmektedir, birinci ve ikinci dilimi alınır. Ayrıca, diğer finans kurumları da IMF'nin iyimser olmadığı bir ortamda kredi vermek istememektedir.

1978 yılından itibaren yeni kredi bulmak oldukça zorlaşmıştır. Amerika, birçok ülkenin borçlarını ödemeyip iflas durumuna düşeceğini bilmektedir. Asıl kaygı uyandıran Latin Amerika ülkeleridir. Guadelopue'de yapılan zirvede iflas durumunda olan ülkelere yardım kararı alınmış ve şart olarak da IMF ile anlaşmaları ileri sürülmüştür. Hükümetin anlaşmada direnmesi borç ertelemeleri ve OECD çerçevesindeki kredileri geçiktirmiştir. 19 Temmuz 1979 tarihinde anlaşma sağlanmış, bunun ardından 221 banka ile borç erteleme anlaşması yapılmış ve OECD çerçevesinde devletlerden 1.5 milyar Dolar kredi alınmıştır. IMF ile anlaşma yapılmadan önce 1 Dolar 47 TL.'ya yükseltilmiştir.

## 1970-1979 DÖNEMİNDE ALINAN KREDİLER VE ÖDENEN

### BORÇLAR

(Milyon Dolar)

#### SAĞLANAN KREDİLER

Proje Kredileri	3.479
Program Kredileri	1.078
Diğer Ser. Har.	1.273
Özel Çekme Hakkı	575
US PL 480	156
TOPLAM	6.561
Kısa Vadeli	5.996

#### BORÇ SERVİSİ

Faiz	1.796
Anapara	1.832
<b>TOPLAM</b>	<b>3.628</b>
Kar Transferleri	534
Proje Kr. Hizmet Ser.	284

---

**GENEL TOPLAM 12.557**

**GENEL TOPLAM 4.446**

Bu dönem içinde gelişmiş batı ülkelerinin ve IMF ve Dünya Bankası gibi uluslararası mali örgütlerin Türkiye'ye sağladıkları kredi 6.6 milyar Dolar olmuştur. Dış kaynak ihtiyacının % 41'i kısa vadeli borçlarla karşılanmış olması ülkenin son yıllarda döviz darboğazına girişini hızlandıran bir faktör olmuştur.

19 Temmuz 1979 tarihinde IMF ile yapılan "Stand-by" anlaşmasından sonra 25 Temmuz 1979 tarihinde Türkiye ile OECD üyeleri arasında 1 Temmuz 1979 tarihinden sonra vadesi dolan yaklaşık 1.200 milyon Dolar Devlet ve Devlet Garantili Ticari Borçların ertelenmesi ile ilgili "Türkiye'nin Ticari Borçlarının Konsolidasyonuna İlişkin Tutanak" imzalanmıştır.

24 Ocak 1980 tarihinde Türk Hükümeti tarafından ilan edilen stabilizasyon programı ışığında, OECD ülkeleri Türkiye'yi içinde bulunduğu sorunları çözümlenmede yardımcı olmak amacıyla 1980 yılı İvedî yardım programı çerçevesinde biri yeni kredi temini ve diğeri borç ertelenmesi şeklinde iki girişimde bulunmuşlardır. İvedî yardım programı çerçevesinde, Türkiye'ye IMF'den 300, IBRD'den 210, AET'den 100 ve üye ülkelerden de 1.060 milyon Dolar yardım verilmesi kararlaştırılmıştır.

Türkiye'nin OECD üyesi ülkelere 30 Haziran 1978 - 30 Haziran 1979 tarihinde olanlar da dahil olmak üzere 1980, 1981 ve 1982 yıllarına ait 3 milyar Dolar'a yakın borçlarının ertelenmesi ile ilgili tutanak, IMF ile 3 yıl süreli "Stand-by" düzenlemesinin sürdürülmesi koşuluyla 23 Temmuz 1980 tarihinde imzalanmıştır.

OECD İvedî yardım programı çerçevesinde Türkiye'ye 1979 ve 1980 yıllarında konsorsiyum üyelerince sağlanan yardımların % 23'ü Almanya, % 25'i ABD, % 9'u İtalya, % 8'i Japonya ve % 8'i Fransa tarafından karşılanmıştır. Bu yardımlar içinde ithalatın finansmanında kullanılan program kredilerine tekrar ağırlık verildiği görülmektedir.

Bu devrede bir diğeri önemli konu ise, Türkiye'de ilk defa 1967 yılında uygulanan Döviz Çevrilebilir Mevduat (DÇM) sisteminin 1979 yılında konsolidasyon sonucu devlet borcu haline getirilmesidir. DÇM sistemi ile yurt dışındaki işçi tasarruflarının ülkeye çekilmesi amaçlanmaktaydı. Bu uygulama 1975 ve 1976 yıllarında döviz darboğazına geçici bir çözüm getirmiştir. 1975 yılından sonra DÇM'ler için Libor 41.75 faiz ve kur garantisi veriliyor, ayrıca, karşılığında TL. olarak kredi açılıyordu. Kredi talebi yüksek olduğundan ülke içinde kredi bulamayanlar, yurt dışında buldukları kaynaklarla döviz hesabı açtırıyorlardı ve bunun için yurt içinde bir bankanın kefil olması gerekiyordu. Bu banka açılan döviz hesabındaki döviz Merkez Bankası'na devrediyor ve karşılığını müşterisine TL. olarak kredi veriyordu. Geri ödemede ortaya çıkan farklar Hazine'ce karşılanıyordu.

DÇM uygulaması 1979 yılında konsolide edilerek devlet borcu haline getirildi. Aynı yılda alacaklılarla yapılan anlaşma ile vadeleri 1 Ocak 1981 tarihinde dolacak olan DÇM'ler 3 yıl ödemesiz dönem olmak üzere 7 yıl süre ile ertelendi.

Diğeri taraftan, DÇM uygulamasının olumsuz etkileri de olmuştur. Yeterli döviz rezervi olmadığından DÇM hareketleri krize yol açmıştır. Kur garantisi sosyal maliyet ortaya çıkarmış ve ayrıca, özel sektör yurt dışından yüksek faiz ve komisyon vererek döviz toplamıştır. Bu yüksek borç maliyeti etkinliği ortadan kaldırmıştır.

## **vi) 1981 VE GÜNÜMÜZE KADARKİ DÖNEM**

Bu dönemde de dış borçlarımızda artış sürmüştür. Bu artışın en büyük nedeni ABD Dolar'ının diğeri paralar karşısında değer kaybetmesidir. Dalgalı kur sistemi ile Sterlin dışındaki

konvertibl paralar Dolar karşısında 1979 yılına kadar değer kazanmış ve takip eden yıllarda 1984 yılına kadar ise, Dolar diğer paralar karşısında değer kazanmıştır. 1979 yılından sonra ABD'de meydana gelen bütçe açıkları, Dolar'a olan talebi artırmış, faiz oranları yükselmiş ve böylece değer kazanma süreci başlatılmıştır. Bu eğilim sonucu uluslararası fonlar ABD'ye yönelmiş ve gelişmekte olan ülkelerin borç kaynakları sınırlanmıştır. Ülkemizde de borçların birleşiminde Dolar dışı paraların ağırlıklı olması nedeniyle, dış borçların ABD Dolar'ı cinsinden artmasına sebep olmuştur. (Tablo 2)

Bu dönemde dış borçların artması ile birlikte bazı düzeltmeler veya değişiklikler yapma gereği duyulmuş ve bunlar sırasıyla yapılmıştır.(Tablo 3), (Erçel,1992)

Bunları;

- a) Garantisiz ticari borçlarla ilgili ayarlama,
  - b) Dış borç stoklarında 1984 yılında yapılan ayarlama,
  - c) Dünya Bankası havuz sistemi nedeniyle yapılan ayarlama,
  - d) FMS kredilerinin refinansmanı,
  - e) Döviz Tevdiat Hesapları'nda (DTH) yapılan ayarlama
- olmak üzere beş grupta inceleyebiliriz.

#### **a) Garantisiz ticari borçlarla ilgili ayarlama**

Türkiye'nin 1970'li yıllardaki zor dönemlerinde normal yollardan yapılan ithalattaki tıkanıklıklar sonucu, bazı ithalatlar mal mukabili şeklinde gerçekleştirilmiş, fakat, bedelleri ödenememiştir. OECD'ye üye ülkelerin ihracat sigorta kurumlarınca garanti edilmiş mal mukabili ithalat bedelleri Paris Kulübü çerçevesinde bir ödeme planına bağlanırken, garanti edilmemiş olanların çözümü Türk yetkililerine bırakılmıştır. Tutarı 1979 yılı sonuna kadar 1.4 milyar Dolar olarak tahmin edilen bu bedeller, 24 Ocak 1980 Kararları içinde yayınlanan bir kararname çerçevesinde ödeme planına alınmış ve ödenmiştir. Geçtiğimiz yıllarda öncelikle Latin Amerika ülkelerinde uygulama alanı bulan borç/hisse senedi değişimi işlemlerinin ilki niteliğinde olan bu erteleme sonunda 1.4 milyar Dolar'lık döviz borçları sisteminin benimsenmesinin de katkısı ile 350 milyon Dolar olarak on yılda alacaklılara geri ödendi. Dış borç rakamlarında 1979 yılı sonunda 1.4 milyar Dolar olarak yer alan bu borçlar TL. olarak ödemeyi seçenlerin çokluğu nedeniyle 1980 yılında 600, 1981 yılında 200 ve 1982 yılında da 250 milyon Dolar olarak TL. ödemelerle azaltıldı. Dolayısıyla, dış borç stok toplamında bu miktarlar kadar azaltma yaparak düzenlenmesi gerekti.

## **b) Dış borç stoklarında 1984 yılında yapılan ayarlamalar**

1978, 1979 ve 1980 yıllarında yapılan dış borç ertelemeleri nedeniyle serilerde sapmalar meydana gelmiş ve sapmaların yıl yıl düzeltilmesi mümkün olmadığından düzeltmelerin tek bir yılda yoğunlaştırılması gerekmiştir. Aşağıda açıklanacağı üzere, 1984 yılına orta ve uzun vadeli borçlara daha önceki yıllarda kullanımı yapılan 725 milyon Dolar tek kalem olarak eklenmiştir. Aynı şekilde, daha önceki yıllarda ertelemeler nedeniyle borç stokundan çıkarılan 600 milyon Dolar'lık kısmın doğrulanması (verifikasyonu) 1984 yılında tamamlandığından bu yıl borç stoğuna dahil edilmiştir. Bir başka deyişle 1984 yılında orta ve uzun vadeli borçlarda Dolar cinsinden meydana gelen 1585 milyar Dolar'lık artışın 1.325 milyar Dolar'lık kısmı eski yıllardan devretmektedir. Bu husus 1986 yılı Bütçe Gerekçesi'nde ( sayfa 107) açıklanmıştır.

Bu açıklamada;

2025 milyon Dolar'lık artış şu kalemlerden oluşmaktadır;

(Bu yılda Dünya Bankası Havuz Düzeltmesi yapılmamıştı.)

- 725 milyon Dolar (30.6. 1984 tarihine kadar kütüğe alınmayan 30 sayılı Kararname ile kaydı sağlanan 1984 yılı öncesi borçların kullanımı),

- 930 milyon Dolar (30 Haziran 1984 tarihinden sonra kütüğe kaydedilen 1984 yılı kredilerinin kullanımı),

- 127 milyon Dolar (1985 yılında sağlanan kredilerin kullanımı),

- 243 milyon Dolar (Eski yıllarda verifikasyonları tamamlanmadığından kayıtlara alınamayan erteleme kredilerinden verifikasyonları tamamlanan kredilerin 30 Haziran 1985 itibariyle toplamı)

denilmektedir.

## **c) Dünya Bankası Havuz Sistemi nedeniyle yapılan ayarlama**

Dünya Bankası üye ülkelere borç verirken genelde uluslararası para piyasalarını kullanmaktadır. Kendi kaynağı yetersiz olan Banka daha çok Avrupa ve Japonya piyasalarından AAA rating'ine de dayanarak borçlanmakta, bunları üye ülkelere üzerine koyduğu spreadlerle aktarmaktadır. Banka'nın ABD piyasasından Dolar olarak borçlanmasının çeşitli nedenlerle kısıtlı olması sonucu borçlanmalar diğer ülkelerden İsviçre Frangı, Japon Yeni, Alman Markı ve Sterlin gibi paralarla olmaktadır.

Banka'nın kredi anlaşmaları ise, ABD Dolar'ı bazında yapılmakta, anlaşmada yer alan hükümlere göre Banka ödeme günü elinde mevcut Dolar dışı dövizleri anlaşmada öngörülen ABD Dolar'ına çevirip ülkelere vermektedir. Ancak, geri ödemelerde, ödemenin yapıldığı para cinsleri ülkelere talep edilmektedir. Bir anlamda, Dünya Bankası kendisini çapraz kur değişmelerinden korurken, riski borç alan ülkelere bırakmaktadır.

Türkiye 1987 yılında Dolar olarak aldığını varsaydığı borçlarının tutarını 4.4 milyar Dolar olarak tablolarında gösterirken, Dünya Bankası bilgisayarları tutarın 6.5 milyar Dolar olduğunu gösteriyordu. Türkiye'nin 4.5 milyar Dolar zannettiği borç içindeki ABD Dolar'ı payı % 9 olunca 2 milyar Dolar'lık bir yük ortaya çıkmıştır. Yalnız, Türkiye değil bu durum ile karşıya karşıya kalan diğer borçlu ülkeler de girişimde bulunarak Dünya Bankası'nın bu uygulamasını eleştirdiler. Banka yönetimi borçlanma tekniklerini değiştirdi ve böylece, yükün azaltılmasına çalıştı. Ancak, eskiden beri uygulaması sürdürülen bu sistem sonucu Türkiye'nin borç bakiyelerini de yeniden ayarlaması gerekti. Bu bir anlamda kur farkı idi ve fark ile ilgili rakamlar hesaplanmış ve düzeltmeler yapılmıştır.

#### **d) FMS kredilerinin finansmanı**

Bilindiği üzere, Askeri Borçların dış borç verileri arasına alınıp alınmaması zaman zaman tartışılan bir konudur. Ancak, genelde alınmaması için ileri sürülen nedenler daha ağırlık kazanmaktadır. Geçmişte Türkiye'de askeri harcamalarının bir bölümünü alan kredilerle finanse etmiştir. "Foreign Military Sales" diye adlandırılan kredileme yönteminde ABD hükümeti askeri amaçlarla ve bazı kurumlar aracılığı ile uluslararası piyasalardan borçlandığı fonları bir fark ilavesi ile ilgili ülkelere aktarmakta idi. Aralarında Türkiye'nin de bulunduğu yaklaşık 20 ülke bu imkanlardan yararlandı. Özellikle uluslararası faizlerin en yüksek noktalara eriştiği 1980 yılları başlarında bu kredilerin maliyetleri çok yüksekti. Bazı kredilerde faiz maliyetleri % 18' lere çıkıyordu. Daha sonraki yıllarda ABD hükümeti askeri kredilerin faizlerini çok düşürdü veya hibeye dönüştürdü. Ancak, bu döneme kadar alınmış yüksek faizli askeri borçların bir bölümünün uluslararası piyasalardan yeniden borçlanarak ödenmesi yöntemi ile maliyetinin düşürülmesi konusu gündeme getirildi. Bu program çerçevesinde Türkiye İsrail'den sonra FMS kredilerinin maliyetini azaltmak için piyasaya çıkan ikinci ülke oldu. 1988 yılında 1503, 1989 yılında 403 milyon Dolar % 90'ı ABD hükümetinin garantisi ile piyasalardan sağlandı. Türkiye'nin dış borç yükünü değiştirmeyen fakat, ticari borcu niteliğini alan bu tutarlar dış borç tablolarına intikal ettirildi.

#### **e) Döviz Tevdiat Hesapları'nda (DTH) yapılan ayarlamalar**

1990 yılında Hazine'nin veri tabanında yaptığı değişiklikler ve Merkez Bankası'nın DTH'de girdiği yeni düzenlemeler ile dış borç tutarında önemli sayılmayacak ayarlamalar da yapılmıştır.

Bütün bu işlemler sonucu Türkiye'nin dış borçlarında sağlıklı bir dizi elde edildi (Tablo 3). 1980 yıl sonunda 15.7 milyar Dolar olan dış borç, 1993 yılının üçüncü çeyreğinde 65.9 milyar Dolar'a ulaştı. Bu son 13 yılda 53.6 milyar Dolar'lık artışı ifade etmektedir.

Yukarıda açıklanan düzeltmeler yanında artışın kaynakları araştırılırken konuya iki yönden yaklaşmak gerekmektedir.

Birincisi, (Tablo 4) bu akademik yaklaşıma bazı gerçeklerin eklenmesi gerekmektedir. Teorik olarak, dışborcu doğuran nedenlerin başında; ödemeler dengesinin cari işlemler açığı ile altın dışı rezerv artışı gelmektedir. Buna dışarıya açılan döviz kredileri ile çapraz kur farklarını ekleyince normal olarak toplam dışborca ulaşılması gerekir. Ancak, bunların dışında dört hesap kaleminin de artışı ve eksisi ile tabloya ilavesi zorunlu olmaktadır. FMS finansmanı ve diğer borç ayarlamaları yanında Dünya Bankası havuz farkları (ki eski ve yeni Dünya Bankası borç rakamları arasındaki farklardan oluşmaktadır) tabloya konulmuştur. OECD faiz ertelemeleri kalemi ise, 1980-1981 yıllarında Türkiye'nin bazı borçlarını erteleyen Paris Kulübünün faiz borçlarını ertelemesinde uyguladığı yöntem nedeniyle eklenen tutarlardır. 1980-1983 yılları arasında yıllık olarak verilen meblağlar borç rakamlarına da eklendiği için açıklama kalemi olarak tablolarda yer almaktadır.

Bütün bu işlemlerin dışında ödemeler dengesindeki net hata ve noksan bölümünün de, ödemeler dengesindeki açıklanamayan bazı işlemleri içermesi nedeniyle dikkate alınması gerekmektedir.

Bunların sonucunda, 1980-1996 döneminde dış borçlardaki 66.3 milyar Dolar'lık artışın 3.2 milyar Dolar dışındaki kısmı açıklanır hale gelmektedir. Özetle 63.2 milyar Dolar'lık artışın; (Tablo 3)

% 35.3'ü Cari İşlemler Dengesi,

% 36.2'si Altın hariç rezerv birikimi,

% 15.2'si Dünya Bankası havuz farkları ve çapraz kur farkları,

% 5.5'i FMS Finansman ve OECD faiz ertelemeleri dahil borç ayarlamaları,BAK

% 4.1'i Verilen Krediler,

% 3.7'si Ödemeler Dengesi'ndeki net hata ve noksandan

oluştugu ortaya çıkmaktadır.

İkinci yaklaşım ise, orta ve uzun vadeli dış borç kullanımları ile ödemeleri arasındaki farkın dış borç artışına eşit olması gerçeğinden hareket etmektedir. (Tablo 4) Rezerv artışı çıkarıldığında kalan net borç artışı 1980-1996 döneminde 43.5 milyar Dolar'dır. Yaklaşımında kur farkları, Dünya Bankası havuz ayarlamaları, OECD faiz ertelemeleri, FMS finansmanı ve diğer ayarlamalar ile ödemeler dengesindeki net hata noksan kalemi yine kullanılmıştır.

Bu iki yaklaşımdan çıkan diğer sonuçlar şöyle özetlenebilir.

a) Teorik olarak cari işlemler açığının uygulanan makro ekonomi politikası ile direk ilişkili olduğu gereğini kabul ettiğimizde diğer artış kalemlerinin ekonomi politikası ile dolaylı ya da ilişkisiz bir durumu ortaya çıkmaktadır. Bu örnekte ilişkisiz olanlar kur farkları, OECD faiz ertelemeleri, FMS finansmanı, Dünya Bankası havuz ayarlamaları gibi diğer borç ayarlamalarıdır. Gerçekte, bunların dışborcu veya borçlanmayı etkileyen ekonomi politikası kararları ile direkt ilişkisi çok sınırlıdır.

Bunların dışında kalan kalemler olan rezerv artışı ve dışarıya verilen krediler ise makroekonomi politikasının çizilmesinden sonra ortaya çıkan bazı faktörler ve gelişen olaylar sonucu oluşan gelişmelerin yansımasıdır. Diğer bir anlatımla, önceden belirlenen makroekonomik hedeflerle direk ilişkileri kısıtlıdır.

Bu varsayımlar altında son onyediyılda artan borcun % 23.3'ü ekonomi politikası ile direkt ilişkili kararlardan ortaya çıkarken, geri kalan % 76.8'i ekonomi politikası ile dolaylı veya ilişkisiz oluşumlar sonucu doğmuştur.

b) Alınan ve ödenen dış borç farkı ile ödemeler dengesinin cari işlemleri nedeniyle oluşan açık arasında eğilimsel ve miktar olarak anlamlı bir ilişki gözlemlenmektedir. İki veri de yıllık ve akım bazında olması nedeniyle kur hareketlerinden minimum düzeyde etkilenmektedir.

c) Kur farkları dış borç artışında önemli nedenlerin başında gelmektedir. Türkiye'nin dış borçlarının döviz kompozisyonundan kaynaklanan bu durumda ABD Doları değer kazandığında bu borçlar azalmakta, aksi takdirde artmaktadır. 1980-1996 yılları arasında bu artış ve azalışlarda dış borçlar net olarak 8.7 milyar Dolar artmıştır.

Döviz kurlarının diğer bir etkisi de uygulanan kur politikası ile ilişkilidir. Genelde reel kur ayarlaması yapan bir ülkenin dışborcunun GSMH'ya oranı, gerek reel faiz ödemelerinin reel büyüme hızından fazla olması gerekse dış borç ödemeleri dolayısıyla dışarıya sermaye transfer etmesi sonucu yükselir. Diğer bir anlatımla, reel kurda bir düşüş o ülkenin mallarının görelî fiyatını azaltması nedeniyle GSMH'yi ve giderek rasyoyu etkiler. Ayrıca, ülkenin kuru reel olarak düşürüldüğünde ve/veya çapraz kurlardaki oynamalarda dışarıya sermaye transferi olayı ortaya çıkar.

Bu noktaları dikkate alarak Dünya Bankası'nca 1980-1986 yıllarını içerecek şekilde yapılan bir çalışmada, Türkiye'nin bu dönemde artan dış borç/GSMH oranının % 50'sinden fazla kısmının kur veya politikası ile ilgili olduğu vurgulanmıştır. 1980 yılında % 20 olan dış borç/GSMH oranının aynı yıldaki çapraz ve reel efektif kurlar dikkate alındığında 1986 yıl sonunda % 34 olarak gerçekleşmesi gerekirken, bu oranın % 51 düzeyine erişmesi kur faktörünün ne derecede etkili olduğunu göstermektedir.

Diğer taraftan, dış borçlar içinde orta-uzun ve kısa vadeli borçların dağılımı büyük önem arz etmektedir. Toplam dış borçlar içinde kısa vadeli borçların payı sürekli olarak artmaktadır. Bu artışın iki önemli nedeni bulunmaktadır. Bunlardan birincisi, Döviz Tevdiat Hesapları'nın özellikle kambiyo rejiminin liberal bir yapıya kavuşturulduğu 1984 yılından itibaren hızlı bir şekilde artmış olmasıdır. İkinci neden ise, döviz kredileri içinde uluslararası piyasalardan doğrudan borçlanmaların da aynı tarihten itibaren önemli bir şekilde artmış olmasıdır. Dolayısıyla, 1980 öncesine göre nitelik farkı bulunmaktadır. Ayrıca, döviz rezervleri ile karşılıklı incelendiğinde Kısa Vadeli Borçlar'ın önemli baskısı ortaya çıkmaktadır. Bunun nedeni Kısa Vadeli Borçlar'ın yüksek döviz stoklarını gerektirmesidir. Bu stoğun, hem geri ödemeyi karşılayacak ve hem de Merkez Bankası'nın Açık Piyasa İşlemlerini yapmasına yetecek miktarda olması gerekir.

Ayrıca, hem Kısa Vadeli Borçlar'ın önemli oranda artması ve hem de toplam borcun GSMH'nin yarısına ulaşması bu dönemde borç yönetimi konusunda çok hassas bir dengenin kurulması gerektiğini ortaya çıkarmaktadır.

## **DIŐBORÇLARIN GÜNÜMÜZDEKİ DURUMU**

Türkiye'nin dış borçları, Aralık 1999 itibariyle 111.215 milyon Dolar'a ulaşmıştır. Bu rakama askeri borçlar, TL. ile ödenecek dış borçlar ve Türk vatandaşlarının açtığı döviz tevdiat hesapları dahildir . Tabii ki net rakama ulaşmak konusunda bazı güçlükler bulunmaktadır. Örneğin, eski serilerde Türk Lirası ile ödenecek borçların, ikili anlaşmalarla sosyalist ülkelere malla ödenecek borçların bu rakama ilavesi, buna karşın bazı alacaklarımızın, bankacılık sistemimizin dışarıda yapmış olduğu menkul değer yatırımlarının, özellikle bankaların Merkez Bankası ve hükümetin bilgisi dahilinde efektif döviz olarak ellerindeki paraları yabancı bankalarda Türk bankaları adına açılmış tevdiat hesaplarında tuttıkları dikkate alındığında, bu paraların da toplam borçlardan düşülmesi gerekmektedir. Ancak, tüm bu ilave ve çıkarmaların biraz önce belirtilen dış borç rakamını önemli bir şekilde etkilemeyeceği açıktır.

Yukarıda belirtilen toplam dış borçlar içinde kısa vadelielerin oranı % 26'lar seviyesine ulaşmıştır. Diğer bir ifadeyle, toplam dış borçlarımızın yaklaşık dörtte birlik kısmı kısa vadeli borçlardan oluşmaktadır.

## **DIŐBORÇLARIN ARTIŞ NEDENLERİ**

### **- 1980 ÖNCESİ DÖNEM**

1970'li yıllarda, özellikle 1973 ve 1978 yıllarında yaşanan petrol şokları, o dönemin ithalat faturaları içinde petrol ithalatının önemi dikkate alındığında, bu durum kısa vadeli borç yığılmasına yol açtı. Özel kesimin finansman gereksinimi ise, DÇM uygulamalarıyla karşılanmaya çalışıldı. Yaşanan petrol şokları dolayısıyla, artan petrol fiyatları karşısında döviz kurundan mali politikalara kadar çeşitli önlemler alarak ekonomisini ayarlayamayan ve tüketimini kısıp tasarruflarını artıramayan, sanayisinin yapısını değiştirerek katma değeri daha yüksek, teknolojisi daha yoğun ve ihracata konu olabilecek mal üretimine yönelemeyen ülkemiz Merkez Bankası rezervlerinin yetersizliği nedeniyle transferlerini yapamamış ve nitekim, 1978 ve 1979 yıllarında borç ertelemelerine girmiştir. Özellikle kısa vadeli ticari borçlar devletin borcuna dönüştürülerek ertelenmiştir. 1978 sonu itibariyle 13.925. milyon Dolar olan toplam dış borçlarımızın % 52'si kısa vadeli borçlardan oluşmaktaydı. Ertelenen kısa vadeli ticari borçların tutarı 1,2 milyar Dolar'dır. Ayrıca, 1979 yılında 2,2 milyar Dolar'lık DÇM borcu da Merkez Bankası borcuna dönüştürülerek 3 yılı ödemesiz olmak üzere 7 yıl ertelenmiştir. Bu borç 1989 yılında tamamen ödenmiştir.

### **- 1980 SONRASI DÖNEM**

Bu dönem "24 Ocak Kararları" ile somutlaşmaktadır. 1980 sonrasının temel değişiklikleri, ithalat liberasyonu, ihracat teşviki ve kambiyo kurundaki düzenlemeleri olarak sayılabilir.

İthalat liberasyonu ile beraber ithalat bileşimi içinde ara ve hammadde ithalatı önemli ölçüde artmıştır. Yatırım malları ithalatı önemli borç değişmemesi yaratmamasına karşın, ara ve hammadde ithalatındaki bu artış ihracata yönelik üretimin dışa bağımlılığının da bir göstergesidir.

İhracata uygulanan geniş teşvikler, bunlarla sağlanan yararlar yanında kamu ve özel kesimde sanayi için kaynak sıkıntısı yaratmıştır. Bu da dış borçları olumsuz yönde etkilemiştir.

İhracat ve ithalatın yanında gözlenen diğer iki kalem de işçi dövizleri ve turizm gelirleridir.

Özetleyecek olursak, Türkiye, cari işlemler açıklarını kapatmak ve vadesi gelen borçlarını ödemek için borç almaktadır. Bu durum, her ne kadar toplam borçların net miktarında değişme yaratmasa da bunların faiz servisleri geri ödemede yükü artırmaktadır. Diğer taraftan, kısa vadeli borçlar içinde Döviz Tevdiat Hesapları'nın, Türk parasından kaçışın bir sonucu olarak sürekli yükselmesinin de borç stoku üzerindeki baskısını unutmamak gerekir.

## **1996 YILI ESKİ VE YENİ SERİ RESMİ DIŞ BORÇ İSTATİSTİKLERİ**

### **ARASINDAKİ FARK HAKKINDA TEKNİK BİLGİ NOTU**

Bilindiği üzere, 12 Haziran 1997 tarihinden itibaren hizmete sunulan "Dış Finansman Bilgi Sistemi'nde(Yeni Sistem) kayıtlı verilerden Yeni Seri 1996 yılı verileri olarak üretilen veriler ile 1984-1996 yılları arasında kullanılan "Dış Borç Veri Tabanı Sistemi"nde(Eski Sistem) kayıtlı verilerden elde edilen Eski Seri 1996 yılı verileri karşılaştırmalı olarak 3 Nisan 1998 tarihi itibariyle kamuoyuna açıklanmış bulunmaktadır. Eski Seri ile Yeni Seri veriler arasında ortaya çıkan farkın temel kaynakları şunlardır:(Tablo 1-2).

### **31.12.1996 Tarihi İtibariyle Kaydedilemeyen Eksik Verilerin Yeni Seriyeye Dahil Edilmesi:**

Eski veri yayınlama standartlarına göre 1996 yılına ait veri girişlerinin 15 Nisan 1997 tarihine kadar tamamlanması gerekir iken geçiş dönemi çalışmaları kapsamında eski sistemin 31 Ocak 1997 tarihi itibariyle terkedilmesi nedeniyle 1996 yılına ait verilerin ait olduğu döneme girilmesi ve eski seri istatistiklere yansıtılması mümkün olamamıştır. 1 Şubat 1997 tarihinden buyana yeni Sistem üzerinde gerçekleştirilen veri girişleri ile akım verilerin ait oldukları döneme yansıtılması sağlanmış bulunmaktadır.

### **31.12.1996 Tarihine Kadar Gerçekleşen Dış Borç Verilerinin Revize Edilmesi:**

Gerçekleşen dış borç verileri orijinal döviz cinsleri itibariyle gözden geçirilerek revize edilmektedir. Orijinal döviz cinsleri itibariyle revize edilen tutarların Türk Lirası ve ABD Dolar karşılıkları yeniden yaratılmaktadır. Doğruluğu ve güvenilirliği sağlanan istatistiki veriler, muhasebe kaydına dönüştürülmektedir. Tüm bu çalışmaların sonucu geçiş dönemi olan 1996 yılının baz yıl olarak esas alınması nedeniyle Eski Seri ile Yeni Seri veriler arasında bir fark doğmuş bulunmaktadır.

### **Yeni Kayıt Yöntemlerinin Uygulanması:**

Kullanıma bağlı olarak izlenen borçlar için yeniden oluşturulan “kullanıma bağlı alt borç kayıt yöntemi”ne göre bu nitelikteki borç kayıtları güncelleştirilmektedir. Birden fazla döviz cinsi üzerinden işlem görmekle birlikte muhasebe dövizini olarak tek dövizde endeksli borçlar için yaratılan “çok dövizli alt borç kayıt yöntemi”ne göre Dünya Bankası ve Avrupa Yatırım Bankası borç bilgileri yeniden üretilmektedir. Bu aşamada, tüm borçlarımız arasında hem operasyonel açıdan hem de istatistik kayıtları açısından izlenmesi en karmaşık olan Dünya Bankası borçlarımızla ilgili kayıtların doğrudan doğruya Banka'nın bilgi sisteminden elektronik olarak sağlanması yolundaki çalışmalar halen sürdürülmekte olup, Yeni Seri verileri Banka tarafından yayınlanan dökümanlardan sağlanan bilgilerin ışığında türetilerek borç stoğuna dışsal olarak ilave edilmiş bulunmaktadır. Kullanım dönemi boyunca yapılan kullanımların, kullanım dönemi sonunda oluşacak gelecek değerinin hesaplanması ve işlem dövizini ile muhasebe dövizlerinin farklı dövizlere endekslenmesi esasına dayanan “kullanıma bağlı ve birden fazla dövizli alt borç kayıt yöntemi”ne göre İslam Kalkınma Bankası borç bilgileri yeniden üretilmektedir. Dış finansman türü olarak “Tahvil”, “Borç”, “Takas-Swap” ayrımı ile her bir kategoriye ilişkin farklı kayıt yöntemleri için yeni bir uygulamaya geçilmiş bulunmaktadır.

### **İstatistiki Verilerin Kapsamının Genişletilmesi:**

Akım ve stok veriler arasında uyumsuzluk yaratmaması düşüncesiyle, eski seri dış borç stoğuna dahil edilmemekle beraber akım (kullanım-ödeme) veriler arasında yeralan Amerikan Hükümeti'nden sağlanan askeri yardım borçları, 1997 yılından başlamak üzere yeni seri dış borç stoğuna dahil edilmiştir. Eski Serinin sadece yabancı döviz cinsinden dış borçları içermesine karşılık, Yeni Seri döviz cinsine bağlı olmaksızın yurt dışında yerleşiklerden sağlanmış olan ve Eski Seri ile dış borç stoku dışında tutulan Türk Lirası cinsinden dış borçları da içermektedir.

### **Döviz Kurlarıyla İlgili Uygulamanın Değiştirilmesi:**

Dünya Bankası ve Avrupa Yatırım Bankası'ndan sağlanan borçlar için tüm borçlu ülkelere uygulanan ve anılan kreditorlerce yayınlanan kurların esas alınması uygulaması başlatılmıştır. İslam Kalkınma Bankası'ndan sağlanan borçlar için tüm borçlu ülkelere anılan

kreditörce uygulanan ve Uluslararası Para Fonu (IMF) tarafından yayınlanan kurların esas alınması uygulamasına geçilmiştir. Eski Seride konvertibilitesi olmayan döviz cinsleri üzerinden sağlanan dış borçlara ait işlemlerin hesaplamalarında bu dövizlerin işlem tarihindeki Dolar çapraz kuru yerine 31 Mart, 30 Haziran, 30 Eylül, 30 Aralık tarihleri itibariyle yayınlanan kurların uygulaması esas alınmakta idi. Yeni Seride bu döviz cinsleri için uluslararası para piyasalarında uygulanan çapraz kurların günlük bazda REUTERS'den elektronik ortamda sağlanarak işlem tarihlerindeki kurların hesaplamalarda esas alınması uygulamasına geçilmiş bulunmaktadır.

### **Bilgi Sistemi'nin Kod Yapısının Modernize Edilmesi:**

Eski Sistemi oluşturan kod mimarisinin uluslararası standartlarda istatistiki ve analitik raporlar üretilebilecek şekilde modernize edilmesi ile Eski Seri ve Yeni Seri verilerin sınıflandırılması (Borçlu Türü, Alacaklı Türü vb. gibi) buna bağlı olarak da verilerin bütün içerisindeki iç dağılımı, diğer bir deyişle kompozisyonu değişime uğramıştır.

### **Değişken Faizli Borçlara Piyasalarda Geçerli Son Faiz Oranlarının Uygulanması:**

Eski Seri ile değişken faizli dış borç faiz ödemelerine ait projeksiyonlarda kredi anlaşmalarının imzalandığı tarihte geçerli olan değişken faiz baz oranları esas alınmakta ve bu projeksiyon bilgileri güncelleştirilememekte idi. Yeni Seri ile faiz projeksiyonları üretilirken uluslararası piyasalarda geçerli olan ya da kreditor tarafından bildirilen en son cari değişken faiz oranları esas alınarak faiz projeksiyonu bilgileri üretilmekte ve günlük bazda bu projeksiyonlar revize edilebilmektedir.

### **31.12.1996 Tarihinden İtibaren Öngörülen Dış Borç Verilerinin Revize Edilmesi:**

Yukarıda belirtilen eksik verilerin girişi, tarihsel verilerin güncelleştirilmesi, yeni kayıt yöntemlerinin uygulanması ve değişken faizli borçlara ait projeksiyonların revize edilmesine bağlı olarak tüm öngörülen dış borç verilerinin özellikle de değişken faizli borçlara ait faiz projeksiyonları yeniden üretilmektedir.

## **EKONOMİ VE KAMU KESİMİNİN GENEL DENGESİ İÇİNDEKİ DIŞBORÇLAR**

Bu bölümde dış borçlarımız, ekonominin genel dengesi ve kamu kesimi genel dengesi içinde incelenecektir ve son yirmi yıllık zaman serileri alınmıştır.(Tablo 6)

Bilindiği üzere, dış borç sorunu, temel olarak yurt içi tasarrufların yetersizliği nedeniyle dış tasarrufların transferi olduğundan yurt içi tasarruflara ve toplam yurt içi tasarruflar içinde kamu kesimi ve özel kesimin paylarına bakılması gerekir.

Görüldüğü üzere, yatırım oranı ile tasarruf oranı arasında yatırım lehine sürekli bir fark vardır. Bir başka deyişle, yurt içi toplam tasarruflar yatırımları finanse etmekte yetersiz kalmaktadır. Nitekim, bu açığı kapatmak için dış kaynaklara bir başka deyişle dış tasarruflara başvurulmaktadır.

Burada bir parantez açılarak kamu kesimi genel dengesine ilişkin birkaç saptama yapılacaktır. (Tablo 7)'de görüldüğü gibi, kamu kesiminde sürekli bir tasarruf açığı söz konusudur. Kamu tasarrufu, kamu harcanabilir gelirinden kamu tüketimi düşüldükten sonra kalan kısım olduğuna göre, kamu tasarruf açığını düşürmek hatta ortadan kaldırmak için 3 şey yapılabilir.

- Kamu harcanabilir gelirini artırmak. Bunun yolu vergi gelirini artırmaktır.

- Kamu tüketimini düşürmek. 1980-1988 arasındaki kamu tüketimi toplam tüketimin ortalama % 11 kadarını oluşturmaktadır. Burada, 1-2 puanlık bir azalmanın toplam iç tasarruf oranı üzerindeki olumlu etkisi açıktır.

- Kamu yatırımlarını azaltmak. Görüldüğü üzere, son yıllarda yapılmakta olan budur.

Kamu kesimi gözlenen yıllarda bu tasarruf açığını nasıl kapatmıştır. Diğer bir ifadeyle, bu açığın ne kadarı dış borçlanma ile kapatılmıştır. "Tablo 7"'de bu durum görülmektedir.

Tabloda görüldüğü üzere, kamu kesimi sürekli bir tasarruf açığı vermekte ve bu açığın belli bir kısmını dış borçlanma veya dış tasarruflarla kapatılmaktadır.

Bu tablo iki şeyi göstermektedir.

1) Kamu kesimi tasarruf açığının giderek daha fazla bir kısmının dış tasarruflarla karşılandığını ki bu da Türkiye'nin giderek artan dış borçlarının büyük kısmının kamu kesimi tasarruf açıklarından kaynaklandığını gösterir. Bunun diğer bir anlamı da, dış borç servisi dolayısıyla katlanılan enflasyonda kamu kesiminin sorumluluğunun büyük olduğudur.

2) Kamu kesimi tasarruf açığının dış tasarrufla karşılanamayan kısmını ki bunun anlamı "özel kesim tasarrufları(iç borçlanma)+emisyon"dur. Bu da enflasyonun ikinci ayağını oluşturur.

Diğer taraftan, (Tablo 6) ve (Tablo 7) beraberce değerlendirildiğinde, bir diğer çarpıcı görüntü ortaya çıkmaktadır.

Bu da kamu kesimi net dış borçlanması ile ekonominin genel dengesinde yer alan dış açık veya dış borçlanma arasındaki ilişkinin birbirinden kopuk olduğudur. Bilindiği gibi, ekonominin genel dengesinde dış açık veya dış kaynak (dış tasarruf) olarak yer alan büyüklük, cari işlemler açığını yansıtmaktadır. Cari işlemler açığı ile dış borçlar arasındaki yakın ilişki anılan bu büyüklüğün yıllık dış borç birikimi olarak yorumlanmasını gerektirmektedir.

Diğer taraftan, (Tablo 7)'de yurt içi ve yurt dışı tasarruf toplamı ile yurt dışı tasarrufların bu toplam içindeki payını, yurt içi tasarrufların toplam yatırımları karşılama oranını görüyoruz. Bu tabloda, yurt dışı tasarrufların toplam tasarruflar içindeki payı giderek azalmaktadır. Yine aynı tabloda, yurt içi tasarrufların toplam yatırımları karşılama oranı özellikle son yıllarda % 100'lere çıkmaktadır. Bunun anlamı, Türkiye'nin yatırımlarını finanse etmek için giderek daha az dış kaynağa, bir başka ifadeyle, dışborca gereksinme duyduğudur.

Ancak, uygulamada bu böyle değildir, dış kaynak ihtiyacının giderek azalmasına karşılık dış borçlar devamlı artmaktadır.

Bunun ilk akla gelen sebebi, stoklar dahil yatırımların payının giderek azalması, bunların finansmanı için de daha az kaynağa ihtiyaç duyulmasıdır. Ancak, yatırımların payına bakıldığında (Tablo 7) her ne kadar kamu kesiminin nisbi payı düşmekte ise de özel kesim yatırımlarının artışı toplam yatırımların payını artırmaktadır.

Bilindiği üzere, dış açık denilen şey, cari işlemler açığının hemen hemen kendisidir. Cari İşlemler Dengesi toplam ithalatı da içerdiğinden, böyle bir açıklama da yeterli değildir.

Bilindiği gibi, yıllık dış borç değişme miktarı ile aynı yılın ödemeler dengesi hesabının cari işlemler kısmındaki değişme miktarı arasında çok yakın bir ilişki vardır. Eğer, bu değişme yıllık dış borç miktarında bir artış olarak gerçekleşmişse bu cari işlemler hesabında bir açık olarak karşılığını bulacaktır. Ya da daha doğru bir deyişle, cari işlemler hesabının açık vermesi bu açığın dengelenmesi amacıyla aynı yıl dış borç düzeyinde bir artışı gerektirecektir. Bu da ödemeler dengesinin sermaye hareketleri kısmındaki uzun ve kısa vadeli sermaye hareketlerinde görülecektir. Hatta, daha net rakama ulaşmak için cari işlemler açığına döviz rezervlerindeki yıllık artışı da ilave etmek gerekir. Böylece, net hata ve noksan kaleminin sıfır olduğu varsayımı (belli bir yıla ait); "Cari İşlemler Açığı+Döviz Rezervleri Artışı=Dış borç artışı" olması gerekir. Ancak, buna bakıldığında farklılık görülmektedir. Bu farklılık;

a) Ekonominin genel dengesinde yer alan ve cari işlemler açığını yansıtan dış açık, dış tasarruf ya da dış borç olarak tanımlanan rakamsal ifadenin aynı yıl kamu net borçlanması ile ilişkinin tam kurulmamış olması,

b) Yurt içi toplam tasarrufların toplam yatırımları karşılama oranı artarken, bir başka deyişle, yabancı tasarruflara ya da kaynaklara ihtiyaç azalırken, dış borçların giderek artması,

c) Yıllık dış borç artışını ifade eden cari işlemler açıkları ve döviz rezervleri toplamı ile dış borç ilişkisinin kopmuş olması gibi nedenlerden olabilir.

## **DIŞBORÇLARLA İLGİLİ RASYOLAR**

Bu çalışmada rasyolar hazırlanmış ve uluslararası kuruluşlar tarafından belirtilen rasyolarla ilişkisi kurulmuş, ancak, yorum yapılmamış ve bu okuyucuya bırakılmıştır.

### **1- TOPLAM DIŞBORÇ / GSMH**

Bu rasyo, genellikle bir ülkenin kredibilitésinin ölçülmesinde kullanıldığı gibi, risk ve borç yükü analizlerinde de genel bir ölçüt olarak değerlendirilmektedir.

Dünya Bankası ve IMF tarafından kabul edilen, eğer bir ülkenin bu rasyosu % 30-50 arasında ise, ülke orta derecede borçlu, % 50'yi aşması halinde ise, çok borçlu olarak kabul edilmektedir.

### **2- TOPLAM DIŞBORÇ / İHRACAT**

Bu rasyo, bir ülkenin borçluluk durumunu ve ayrıca, dış borç ödeme kapasitesini gösteren, ihracat gelirlerinin toplam borç stoku üzerindeki uzun dönemli etkileri konusunda bilgi edinmek için kullanılan bir ölçüttür.

Bu oranın, % 165-275 olması halinde ülke orta derecede borçlu, % 275'i aşması halinde ise, ülke çok borçlu olarak kabul edilmektedir. Ayrıca, bu oranın yükselmesi, borçlu ülkeler açısından olumsuz; küçülmesi ise, olumlu bir gelişme olarak değerlendirilir.

### **3- TOPLAM DIŞBORÇ SERVİSİ / İHRACAT**

Bir ülkenin, dış borç yükünün değerlendirilmesinde ve çok borçlu olup olmadığının ölçülmesinde kullanılan bir rasyodur.

Bu oran, % 18-30 arasında ise, o ülke orta derecede borçlu, % 30'u aşması halinde ise, çok borçlu kabul edilmektedir.

Yıllara göre yapılan hesaplama şu sonucu vermektedir. Dış borç karşılama oranı olarak da adlandırılan dış borç servisi rasyosu, daha çok ülke ihracat gelirleri cinsinden ifade edilmektedir. Bu rasyo dış borçlanma dahil, ülke uluslararası likidite sorunlarının analizinde

önemli rol oynar. Diğer bir ifadeyle, ülke ihracat gelirlerinin ne oranda dış borçlanma giderlerine ayrıldığını gösteren bu rasyo, borç yükünün ölçümünde etkili bir şekilde kullanılabilir.

Rasyonun büyük değer alması, ülke ihracat gelirlerinin dış borç giderlerini karşılama oranının küçülmesi demektir. Bu durumda, borçlu ülkenin dış borç yükümlülüklerini yerine getirebilme gücü zayıflar. Aksine, rasyonun küçük değer alması durumunda, ülke ödemeler dengesinde bir iyileşme ve buna bağlı olarak da ülkenin dış borç ödeme gücünde bir artış görülür.

Borçlu ülkenin, dış borç ödeyebilme gücü bakımından kabul gören genel kural, yüzde 30'un altındaki borç servisi rasyosudur. Yüzde 30'nun üzerindeki bir dış borç servisi rasyosu ise, potansiyel olarak tehlikeli bir durum olarak kabul edilmektedir.

Görüldüğü gibi, özellikle 1986 yılından itibaren dış borç anapara ve faizinden oluşan yıllık taksitler, aynı yıllar ihracat gelirlerimizin yarısını aşar hale gelmiştir.

Yukarıdaki oranlar, Türkiye'nin her ne kadar son yıllarda giderek ağırlaşan bir borç servisi oranı ve kısa vadeli bir borç birikmesi ile karşı karşıya olsa bile, diğer dış ödeme gücü göstergelerinin nisbi olarak olumlu gelişmesi nedeni ile bir borç ödeme krizi ile karşılaşmayacağını göstermektedir. Tabii, bu sonuç önümüzdeki yıllara ilişkin borç taksitleri ve cari işlemler kalemlerinde öngörülme-yen olumsuz gelişmelerin olmamasına bağlıdır.

#### **4- FAİZ SERVİSİ / İHRACAT**

Bu rasyo, maliyet veya çok borçluluğun ölçülmesinde kullanılır. Uluslararası alanda kabul gören oran, % 12-20 arasında orta derecede kabul edilmekte, % 20'yi aşması halinde ise, çok borçluluk başlamaktadır.

Burada aynı zamanda, dış borç faiz servisi ve ihracatın artış hızına da bakmak gerekmektedir.

Eğer, faiz servisi artış hızı ihracat artış hızından daha yüksek ise, bu sonuç ülke ekonomisi bakımından olumlu bir gelişme kabul edilemez. Bu durumda, iç kaynakların verimliliği bir yana, dış borç kullanımlarının ağırlıklı olarak ülke yatırım ve ihracatını artırıcı faaliyetlerde kullanılmamış olmasından kaynaklanabilir. Diğer bir ifadeyle, dış borçlanmadan elde edilen kaynaklar, ülke yatırımlarından çok diğer alanlara (dış borç geri ödemelerine) kanalize edilmiş veya dış borçlanmadan elde edilen kaynakların ihracatı geliştirme yönündeki katkısı, nisbi olarak dış borçlanmanın maliyetinin altında gerçekleşmiş olabilir.

#### **5- TOPLAM DIŞBORÇ SERVİSİ / TOPLAM DÖVİZ GELİRLERİ**

Bu rasyo, dış borç ödeme kapasitesinin en önemli göstergelerinden biridir. Oranın yükselmesi, borçlu ülkeler açısından olumsuz; küçülmesi ise, olumlu bir gelişmedir.

Biraz önceki sonuç burada da doğrulanmakta ve son yıllarda nisbi olarak bir borç ödeme yükümlülüğü getirdiği görülmektedir.

## **6- TOPLAM DÖVİZ GELİRLERİ / İTHALAT**

Bu rasyonun cari işlemler hesabında bulunan sorunlar da gözönüne alınarak ihtiyatla değerlendirilmesi gerekmektedir.

## **7- İHRACAT / İTHALAT**

Döviz gelirlerimizin en önemli kalemi olan ihracatın ne kadarının dışa transfer edildiğini gösteren bir rasyodur. Artmaması olumlu olarak alınmaktadır.

## **8- DIŞ TİCARET DENGESİ / İHRACAT**

Dış ticaret dengesi devamlı olarak açık verirse, zamanla uluslararası likitide sorunu ile karşı karşıya gelinmektedir. Bu duruma bağlı olarak da, dış borçlanma, artık dış borçlanmadan beklenen ülke sermaye birikimini hızlandırmak ve ithalata katkı fonksiyonunu yerine getirmek yerine, uluslararası likitide sorunlarının çözümü doğrultusunda ve refinansman amaçlı olarak kullanılmaya başlanır. Bu rasyonun azalması da olumlu bir gösterge olarak alınmaktadır.

## **9- CARİ İŞLEMLER DENGESİ / İHRACAT**

Ödemeler Dengesi'nde cari işlemler açıklarının düşmesi ve ihracat gelirlerinin artmasına paralel olarak bu oran da düşmektedir.

## **10- ULUSLARARASI REZERVLER / DIŞBORÇ STOKU**

Bilindiği üzere, uluslararası borç ödemelerinde kabul edilen her türlü aktife uluslararası rezerv denilmektedir. Uluslararası rezerv kapsamına; para otoritesinin elinde bulunan uluslararası standartdaki, altın, konvertibl döviz, uluslararası ödemelerde kabul gören kısa süreli özel ve resmi alacak senetleri, bonolar ve tahviller ile IMF nezdindeki özel çekiş hakları ve diğer çekiş kolaylıkları girmektedir. Uluslararası net rezerv miktarını bulmak için; gayrisafi uluslararası rezervlerden, kısa vadeli dış borçların çıkarılması gerekir.

Sonuç olarak, Türkiye'nin dış borç sorunu özellikle kamu kesiminin tasarruf açığından kaynaklanmaktadır. Bunun çözümü ise, kamu harcanabilir gelirini artırmak ve etkin bir vergileme sisteminin kurulmasıdır.

Bunun yanında, kamu tüketiminin kısılması da, kamu yatırımlarına ayrılacak fonları artırarak tasarruf gereksinimini ve dolayısıyla dış borç gereksinimini düşürecektir.

Dışborcun üçüncü önemli kısmını teşkil eden kamu yatırımlarına ise, daha ihtiyatlı yaklaşmak gerekmektedir.

Kamu yatırımlarının çoğunluğunun altyapı ve hizmet, konut gibi düşük katma değerli, sermaye-hasıla oranını yükselten yatırımlardan oluşması, bunların dış borçlanmayı olumsuz etkileyen bir kalem olmalarına neden olmaktadır. Ancak, bu yatırımların uzun süre ihmal edilmiş ve ekonominin değişim sürecinin hızlandırılması için gerekli yatırımlar olduğu gerçeği gözardı edilmemelidir.

Dış borçların ödenebilmesi ise, cari işlemler dengesinde yer alan kalemlerin göstereceği olumlu gelişmelere bağlıdır.

Türkiye'nin dış borç stoku dolayısıyla anapara ve faiz şeklindeki yıllık borç ödemelerinde ulaştığı durum yeni borçlanmaları zorunlu kılmaktadır. Aksi takdirde, ya yurt içi tasarrufların bir kısmını transfer edecektir ki -bu kısmen olmaktadır- ya da emisyon veya borç ertelemesine başvuracaktır. Anılan bu üç yöntemde yaratacağı maliyet açıktır. Bunlar dışında bir yöntem olarak özelleştirme ile amaçlanabilecek bir borç sermaye değişimini de düşünmek gerekir.

## KAYNAKLAR

1. AÇBA YRD. DOÇ.DR. SAİT “ Türkiye’de Cumhuriyet Döneminde Dış Borçlanma (I)
2. AÇBA YRD. DOÇ.DR. SAİT “ Türkiye’de Cumhuriyet Döneminde Dış Borçlanma (II)
3. BERKSOY DOÇ.DR. TURGAY: "Türkiye'nin Son On Yıllık Dış borç Gelişimi Bazı Gözlemler", Banka ve Ekonomik Yorumlar Ocak 1990.
4. DENİZ SAADET: "Dış borç Sorunu ve Borç Stratejisinde Son Gelişmeler", Hazine ve Dışticaret Dergisi 1990/1.
5. DERDİYOK DR. TÜRKMEN: "Türkiye'de Dış borç Yönetimi", HDTM Araştırma ve İnceleme Dizisi 21.
6. ERÇEL GAZİ: "Türkiye'nin Dış borç Birikiminin Kaynakları". İzmir 3. İktisad Kongresinde Sunulan Tebliğ.
7. ERÇEL GAZİ: "Türkiye'nin Dış borç Birikiminin Kaynakları". Maliye Yazıları Temmuz - Eylül 1992 Sayı 36
8. EROL AHMET: "Ekonomik Etkileri Açısından Türkiye'de Devlet Borçları (1981-1990)", MGB; APK Başkanlığı Yayın No: 1992/324.
9. İNCE PROF. DR. MACİT: "Devlet Borçlanması (Kamu Kredisi)", 1996, Beşinci Baskı
10. KURDAŞ KEMAL: "Dış borç Birikimi ve Ödemeler Dengesi Hesapları, Bir Gözlem", Banka ve Ekonomik Yorumlar, Ocak 1989.
11. ÖNERTÜRK PINAR: "Dış borçlanma ve Borç Ödeme Kapasitesi", Maliye Dergisi, Mart- Nisan 1979.

12. YAŐA MEMDUH: "Devlet Borçları" Sermet Matbaası, 1965.
13. HDTM: "Başlıca Ekonomik Göstergeler".
14. HM: "Hazine Aylık Göstergeleri".
15. HM: "Hazine İstatistikleri (1980-1998)".
  
16. HM: "Dış Borçlar Bülteni".
17. TCMB: "Yıllık Rapor".
18. TCMB: "Üç Aylık Bülten".
19. TCMB: "Türkiye'nin Ödemeler Dengesi İstatistikleri ".