

118406
-15

T.C.
ANADOLU ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

DÜNYA'DA VE TÜRKİYE'DE DIŞ BORÇLARIN
GELİŞİMİ, BORÇ YÖNETİMİ VE BORÇLANMA
STRATEJİSİ

Filiz ÖZDEMİR

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Danışman: Yrd.Doç.Dr. Sevgi GEREK

Eskişehir Atatürk Kültür Merkezi
Kütüphane
1996

Eskişehir 1996

ÖZET

Gelişmekte olana ülkelerde, kalkınmanın finansmanı ya da yurtiçi ekonomik dengelerde ortaya çıkan bir takım açıkları finanse etmek için başvurulmuş kaynakların en önemlisi dış borçlanmadır.

Türkiye’de, kredilerin uygun koşullarla alınamaması, alınan kredilerin verimli alanlara yönlendirilememesi ve etkili bir borç yönetim politikasının oluşturulamayışı dış kaynaklardan borçlanmayı sorun haline getirmektedir.

Borçlanma olanağının en önemli göstergesi, borç talep eden ülkenin uluslararası piyasalardaki imajı ve kredi değerliliğidir. Türkiye gibi piyasaları etkileme gücü olmayan ve kredibilitesi düşük ülkelerin, borçlanma stratejisi oluştururken çok geniş bir hareket alanının bulunmadığı açıktır.

Türkiye’de dış borçlanmanın ülke kaynakları üzerindeki olumsuz etkilerini asgari düzeye indirmek için etkin bir borç yönetim politikasının oluşturulması gerekmektedir.

ABSTRACT

In developing countries, the most important source required to finance development or meet the gap of balance of payments is external debt.

The fact that credit can't be obtained in suitable conditions and directed to productive fields as well established policy of effective debt management in Turkey has impeded the debt from foreign source.

The most important indicator of possibility of debt is credibility of debtor country.

It is clear that countries such as Turkey which can't affect international market and which have lower credibility have disadvantages in view of debt.

In Turkey, effective policy of debt management should be established reduced negative effects on source of country.

İÇİNDEKİLER

	Sayfa
ÖZGEÇMİŞ	iii
ÖZET	iv
ABSTRACT	v
İÇİNDEKİLER	vi
TABLO DİZİNİ	x
KISALTMALAR	xi
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

DIŞ BORÇLANMAYA İLİŞKİN GENEL AÇIKLAMALAR

1. BORÇLANMA KAVRAMI	4
2. DIŞ BORÇLANMA NEDENLERİ	6
× 2.1. Gelişmiş Ülkelerin Dış Borçlanma Nedenleri	7
× 2.2. Az Gelişmiş Ülkelerin Dış Borçlanma Nedenleri	8
3. DIŞ BORÇLANMANIN TÜRLERİ	9
3.1. Kısa Vadeli (Dalgalı) Dış Borçlar	10
3.2. Orta ve Uzun Vadeli (Konsolide) Dış Borçlar	11
3.2.1. Program Kredileri	11
3.2.2. Proje Kredileri	12
3.2.3. Prefinansman Kredileri	12
4. DIŞ BORÇ ANALİZİNDE KULLANILAN BELLİ BAŞLI ORANLAR	13
4.1. Dış Borç Gösterge Oranları	13
4.1.1. Toplam Dış Borç/GSMH Oranı	13
4.1.2. Toplam Dış Borç/ İhracat Oranı	14
4.1.3. Toplam Dış Borç Servisi/İhracat Oranı	14

4.2. Dış Borç Analiz Oranları	15
4.2.1. Dış Kaynak İhtiyaç Oranı	15
4.2.2. Dış Borç Maliyet Oranı	16
4.2.3. Net Kaynak Transfer Oranı	17
4.2.4. Kısa Vadeli Dış Borçlar/Toplam Dış Borç Oranı	18
4.2.5. Uygun Koşullu Kredi/Toplam Dış Borç Oranı	18
4.2.6. Çok Taraflı Kredi/Toplam Dış Borç Oranı	19
4.2.7. Uluslararası Rezerv/Toplam Dış Borç Oranı	19
5. DIŞ BORÇ YÖNETİMİ VE BORÇLANMA STRATEJİSİ	19
× 5.1. Borç Yönetimi	20
✓ 5.2. Borç Yönetim Teknikleri	23
5.2.1. Nakit Yönetimi	24
5.2.1.1 Döviz Kompozisyonunun Belirlenmesi	25
5.2.1.2. Kur Riski	27
5.2.1.3. Arbitraj	27
× 5.2.2. Borç Yönetimi	28
× 5.2.2.1. Swap İşlemleri	31
× 5.2.2.2. Diğer İşlemler	34
5.3. Borçlanma Stratejileri	34
+ 5.3.1. Uluslararası Piyasalar	34
5.3.1.1. Uluslararası Para Piyasaları	34
5.3.1.2. Uluslararası Tahvil Piyasaları	35
5.3.2. Uluslararası Piyasalarda Kredilendirme ve Kredi Değerliliği	35
5.3.3. Uluslararası Kredi Kruluşları	38
5.3.3.1. Uluslararası Para Fonu (IMF)	38
5.3.3.2. Uluslararası İmar ve Kalkınma Bankası	39
5.3.3.3. Uluslararası Kalkınma Birliği	40
5.3.3.4. Uluslararası Finans Kurumu	41
5.3.3.5. Avrupa Yatırım Bankası	41

5.3.3.6. İslam Kalkınma Bankası	42
5.3.3.7. Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası	42
5.3.4. Devletlerarası Borçlanmalar	42

İKİNCİ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE DIŞ BORÇLANMA

1. TÜRKİYE'DE DIŞ BORÇLANMA	44
1.1. Tarihsel Gelişim Sürecinde Türkiye'nin Dış Borçlanma Nedenleri	44
1.1.1. 1950-1960 Dönemi	45
1.1.2. 1960-1970 Dönemi	45
1.1.3. 1970-1980 Dönemi	46
1.1.4. 1980 Sonrası Dönem	47
1.2. Kalkınma Finansmanı Yönünden Dış Borçlanma	49
1.3. Bütçe Açıklarının Kapatılması Yönünden Dış Borçlanma	51
1.4. Dış Borçların Yapısında Görülen Gelişmeler	52
✓ 1.4.1. Dış Borç Stokunun Vade Yapısı	52
1.4.2. Dış Borç Stokunun Kredi türlerine Göre Dağılım	56
1.4.3. Dış Borç Stokunun Döviz Kompozisyonu	62
1.5. Dış Borçlanma Prosedüründe Rasyo Analizi ve Diğer Ülkelerle Karşılaştırma	64
1.5.1. Dış Borç Gösterge Oranları	64
✓ 1.5.1.1. Toplam Dış Borç/GSMH Oranı	64
1.5.1.2. Toplam Dış Borç/Toplam Döviz Gelirleri	65
1.5.1.3. Toplam Dış Borç /İhracat Oranı	66
✓ 1.5.1.4. Dış Borç Servisi/GSMH Oranı	66
✓ 1.5.1.5. Toplam Dış Borç Servisi/İhracat Oranı	66
1.5.1.6. Faiz/İhracat Oranı	67
1.5.1.7. Uluslararası Rezerv/Toplam Borç Oranı	67

1.5.1.8. Kısa Vadeli Dış Borç/Toplam Dış Borç Oranı ..	68
1.6. Türkiye’de Dış Borç Yöntemi	68
1.6.1. Uluslararası Piyasalar ve Türkiye	70
1.6.2. Türkiye’nin Borçlanma Stratejisi	72
1.6.3. Türkiye’de Dış Borç Yönetimi	74
1.6.3.1. Borç Yönetiminde Çapraz Kur Faktörü	76
1.6.3.2. Borç Yönetiminde Faiz Oranları Faktörü	77
1.6.4. Borç Yönetiminde Kullanılan Teknikler	80
1.6.4.1. Geleneksel Teknikler	80
1.6.4.2. Borç Yönetiminde Risk Yönetim Araçlarının Kullanılması	80
1.7. Dış Kaynaklardan Borçlanmanın Ekonomik Etkileri	82
1.7.1. Borçlanmanın Fiyatlara Etkisi	84
1.7.1.1. Borçlanmanın Enflasyonist Etkisi	84
1.7.1.2. Borçlanmasının Deflasyonist Etkisi	86
1.7.2. Borçlanmanın Gelir Dağılımına Etkisi	86
1.7.3. Borç Yükü ve Borçlanmanın Gelecek Kuşaklara Etkisi	87
SONUÇ	91
KAYNAKÇA	94

TABLO DİZİNİ

		Sayfa
TABLO 1.	Kredibilite Ratingleri	37
TABLO 2.	Dış Borç Stokunun Borçlulara Göre Dağılımı	53
TABLO 3.	Dış Borç Stokunun Alacaklılara Göre Dağılımı	55
TABLO 4.	Dış Borç Stokunun Kredi Türlerine Göre Dağılımı	57
TABLO 5.	Alacaklılara Göre Dış Borçların Ortalama Vadesi ve Sabit Faizi (Orta ve Uzun Vade)	60
TABLO 6.	Borçlulara Göre Dış Borçların Ortalama Vadesi ve Sabit Faizi (Orta ve Uzun Vade)	61
TABLO 7.	Dış Borçların Döviz Kompozisyonu	63
TABLO 8.	Dış Borç Gösterge Oranları	65
TABLO 9.	Çeşitli Ülkelerde Toplam Dış Borçlar/GSMH Oranları	65
TABLO 10.	Uluslararası Sermaye Piyasalarına İhraç Edilen Tahviller ..	71
TABLO 11.	Dış Borçların Döviz Kompozisyonu ve Kur Etkisi	79
TABLO 12.	Yıllar İtibariyle Kişi Başına İç ve Dış Borcun Seyri	89

KISALTMALAR

ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
A.E.T.	: Avrupa Ekonomik Topluluğu
a.g.e.	: Adı geçen eser
A.Ü. SBF.	: Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi
DM	: Alman Markı
EBRD	: Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası
EIB	: Avrupa Yatırım Bankası
EXİMBANK	: Türkiye İhracat ve Kredi Bankası
GSMH	: Gayri Safi Milli Hasıla
GSİYH	: Gayri Sayı Yurt İçi Hasıla
HDTM	: Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı
IBRD	: Uluslararası İmar ve Kalkınma Bankası (Dünya Bankası)
IDA	: Uluslararası Kalkınma Birliği
IDB	: İslam Kalkınma Bankası
IFC	: Uluslararası Finans kurumu
IMF	: Uluslararası Finans Kurumu
OECD	: Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü
s	:Sahife
T.C.	: Türkiye Cumhuriyeti
T.L.	: Türk Lirası
\$: Amerikan Doları
ECU	: Avrupa Para Birimi
SDR	: Özel Çekme Hakkı

GİRİŞ

Bugün, “gelişmişlik” denilince, batı toplumlarının içinde buldukları aşama, “geri kalmışlık” denilince, öteki toplumların öncekilere kıyasla içinde buldukları durum akla gelmektedir.

Gelişme halindeki toplumların, içinde buldukları aşama da, tek kaygılarının kalkınmak olduğu bilinen bir gerçektir. Bir ülkenin gelişmişlik düzeyi yeterli oranda sermaye birikiminin sağlanıp sağlanmamasına göre değişir.

Sermaye birikimi ancak tasarrufların arttırılmasıyla sağlanabilir. Ülke tasarrufları, kalkınma için gerekli yatırımlara cevap verecek düzeyde değilse iç tasarruflara ilave kaynak sağlanması yani dış kaynak ihtiyacı gündeme gelmektedir. Dış kaynak talebi, dış finansman araçlarıyla karşılanır. Bunlar özel yabancı sermaye ile kısa ve uzun vadeli dış borçlanmadır.

Borçlanma, yakın zamana kadar maliyede olağanüstü durumlara özgü, istisnai bir kaynak sağlama biçimi olarak kabul edilmiştir. Kamu giderleri genel olarak vergi, resim, harç, mülk vb. kamu gelirleri ile karşılanır. Bu düşüncenin sonucu olarak, çoğunlukla büyük boyutlu harcamaların borçlanma ile karşılanmaya başvurulması gerektiği savunulmuştur.

Klasik maliyecilerin anlayışına göre, borçlanma niteliği yönünden vaktinden önce tahsil edilmiş bir vergidir gerçek bir kamu geliri değildir. Klasiklerin özellikle kısa vadeli borçlanmadan ne derece çok korktuklarını gösteren tarihi olaylar mevcuttur.

Fransa imparatoru Üçüncü Napolyon, 1870 senesinde yenilerek Almanlara esir düşünce, Fransız Milli Meclis Başkanı Thiers Tours savaşa

devam etmek istiyor. Savaşı finanse etmek için de savaş bonolarını ihraç ederek, bunları sonra Fransa Bankasına kırdırmayı düşünüyordu. Fransa Bankası Genel Müdürü'nün Thiers'in teklifine cevabı ise şöyleydi:

“Yeni bir harbe hazırlanmak ve bu harbi kazanmak süretiyle Alsas Loren'i geri alabiliriz; fakat, savaşın şimdi sizin arzuladığınız şekilde finansmanı Fransız ekonomisi için Alsas Loren'in kaybindan daha büyük tahripkar sonuçlar meydana getirebilir.”

Modern iktisatçıların görüşü, klasik düşünceye sahip bilim adamlarının görüşünün aksini savunmaktadır. Günümüzde borçlanma klasiklerin savunduğu gibi sadece olağanüstü durumlara özgü, istisnai bir kaynak sağlama biçimi değil tüm kamu giderlerinin finansmanın da kullanılmaktadır.

Bir devletin borçları gerek medyada gerek halk arasında devamlı ilgi çeken ve tartışılan bir konudur. Bu borçların hangi yerli veya yabancı kaynaklardan sağlandığı, hangi amaçla yapıldığı, Devlete ve millete ne tür bir yük yüklediği ve nasıl yönetildiği, yapılan borçlanmanın milli ekonomi üzerinde bugünkü ve gelecekteki etkileri günlük hayatta üzerinde durulan ve tartışılan konulardır.

Ülkemizde özellikle dış borçlanma konusunda yapılan araştırmalar niceliksel ve dönemselsel olarak dış borçların ve borç servisi ödemelerinin ne durumda olduğu yönündedir. Ekonomik etkileri açısından dış borçlanmaya ve borç yönetimine yeterince önem verilmemiştir.

Her geçen gün gittikçe karmaşılaşarak koşulları ağırlaşan dış borçlanma sürecinin bugünü ve yarınının bir takım ekonomik göstergelerle ele alınarak değerlendirilmesini gerektirir. Böylece, dış borçlanmanın ülke ekonomik birimleri ve insanları üzerinde oluşturduğu çeşitli etkilerin görülebilmesi mümkün olacaktır.

Bir yandan mevcut borç stokunun, borçlanma ihtiyacının ve dolayısıyla borç yükünün kısmende olsa azaltılması, diğer yandan mevcut borç stokunu, piyasalarda görülebilecek dalgalanmaların yol açabileceği risklerden koruyarak, borç geri ödemelerinde aşırı kur ve faiz riskine maruz kalmanın önlenmesi etkili bir borç yönetimi ve borçlanma stratejisi

izlenmesini gerekli kılmaktadır. Bu doğrultuda, bu yüksek lisans tezinde, daha etkin ve verimli bir borç yönetimi ile çeşitli dış borç stratejilerinin kullanılmasıyla daha iyi koşullarda borçlanmanın nasıl gerçekleşebileceği araştırılmaktadır.

Bu bağlamda çalışmanın birinci bölümünde, dış borçlanma konusunda genel açıklamalara yer verilmiştir. Dış borçlanma nedenleri, dış borç türleri ve dış borçları izah etmede kullanılan dış borç gösterge oranları ve dış borç analiz oranları hakkında bilgi verildikten sonra dış borç yönetiminde kullanılabilecek tekniklere yer verilmiştir. Daha sonra borçlanma stratejileri başlığı altında kredi değerliliğinin belirlenmesinin yanısıra, uluslararası piyasalar ve borç veren kurum ve kuruluşların yapısı ele alınmıştır.

İkinci bölümde Türkiye’de dış borçlanmanın nedenlerine değinilmiş, 1995 yılı itibariyle GSMH’nın içindeki payı hergeçen gün biraz daha artan dış borç yükü ve dış borç ödemelerinin geçmişten günümüze artış trendine bağlı olarak Türkiye’nin dış borçlarının, tarihsel ve yapısal gelişimi üzerinde durulmuştur ve Türkiye’nin 1988-1995 dönemindeki dış borçlarının bir analizi yapılmıştır. Aynı dönem için dış borç gösterge oranları ve dış borç analiz oranları olarak adlandırılan oranlar hesaplanmış ve diğer ülkelerle karşılaştırmalarda bulunulmuştur. Son olarak, Türkiye’nin borçlanma stratejisi ve borç yönetimi konusunda yaptığı çalışmalar ve uyguladığı politikalar ele alınmıştır. Ayrıca, döviz gelirlerinin yapısı ve borç stokunun döviz kompozisyonu incelenmiş. Bunlara ilaveten, birinci bölümde yer verilen tekniklerin ve araçların, Türkiye’nin borç yönetiminde ve borçlanma stratejisinde kullanılmasına ilişkin tespitler ve önerilerde bulunulmuş diğer yandan, dış kaynaklardan borçlanmanın ekonomik etkileri, iktisat teorisinde, dış borçların makroekonomik değişkenlerle etkileşiminin ortaya konmasıyla ele alınmıştır.

Sonuç bölümünde ise genel bir değerlendirme yapılarak, Türkiye’nin dış borç sorununun çözümüne yönelik önerilerde bulunulmuştur.

BİRİNCİ BÖLÜM

DIŞ BORÇLANMAYA İLİŞKİN GENEL AÇIKLAMALAR

1. BORÇLANMA KAVRAMI

Borçlanmanın değişik kaynaklarda farklı tanımları mevcuttur.

Borçlanma kavramı, esa olarak “borç” sözcüğünden türetilmiştir. Borç; bir kişi ya da kuruluşun bir diğerine karşı yerine getirmek zorunda olduğu yükümlülüktür¹.

Borçlanma; belli bir süre sonra ödenmek üzere para veya para benzeri değerli şeylerin ödünç alınmasıdır².

Devlet varolduğundan bu yana, toplumsal yaşamın doğal bir sonucu olarak toplumsal ihtiyaçları karşılamakla yükümlü olup bir yandan egemen olduğu ülkenin birimleri ile dış ülke ekonomilerinden kamu kesimine kaynak aktarırken diğer yandan elde etmiş olduğu bu kaynakları gerek ülke ekonomisine gerek dış dünyaya kanalize ederek kendisinden beklenen görevleri yerine getirir. Kamu maliyesi açısından gelir ve harcama yönlerinin her ikisini de ilgilendiren finansman araçlarından olan devlet borçlanması, elde edildiği anda bir hasılat, tasarruf açıklarının finansmanında bir gelir kaynağı diğer yandan borçların anapara ve faiz ödemeleri nedeniyle bir harcama kalemi özelliği taşır. Diğer yandan bir uluslararası sermaye hareketi olarak düşünüldüğünde elde edilen meblağ, dış dünyadan ülke ekonomisine yapılan bir kaynak transferi olup ülkenin ekonomik kaynaklarını arttırmakta, ana para ve faiz ödemeleri, dış dünyaya kaynak aktarımı olmakta ve ülke milli gelirini azaltmaktadır³.

¹ Müfit, AKYÜZ; Nesrin, ERTEL; *Ansiklopedik Ekonomi Sözlüğü*, Dünya Yayınları 42. İstanbul, 1990. s.48.

² Milliyet Genel Ekonomi Ansiklopedisi; Milliyet Gazetesi, İstanbul 1988. 1. Cilt, s.117.203.

³ Türkmen DERDİYOK, “Türkiye’de Dış Borç Yönetimi” Doktora Tezi, Araştırma, İnceleme Dizisi: 21, T.C. Başbakanlık Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı, Ankara, 1993. s.5.

Dış borç kullanımları ile anapara ve faiz ödemeleri, istisnai durumlar olmadıkça ⁴ döviz cinsinden ifade edilir. Dış borçlanma koşulları yani faiz oranları, vade vb. koşullar, uluslararası para ve sermaye piyasalarındaki gelişmelerden bu piyasalardan kredi almak için başvuran ülkenin, resmi veya özel kuruluşun kredi değerliliğinden büyük ölçüde etkilenir. Borçlanan ülke bakımından, optimum borçlanma koşullarının, düşük oranlı faiz, uzun vade ve uzun ödemesiz dönemli dış borçlanma olacağı kuşkusuzdur. Ancak genellikle ülkeler, uzun vadeli borçlanmayla yatırım projelerinin dış finansman ihtiyaçlarını gidermeye çalışırken, kısa vadeli borçlanmayla uluslararası likidite sorularının giderilmesini amaçlamaktadırlar. Ancak dış borçlanmanın yönü, genelde borçlanandan çok borç veren tarafın isteğine göre belirlenmektedir. Ayrıca faiz oranları, vade, ödemesiz dönem vb. dış borçlanma koşulları, ülkenin karşılıklı olarak ekonomik ve siyasi çıkarlarına da bağlı olabilmektedir.

Dış borçlanma bahsedilenlerin yanında borçlanan devletin uluslararası alanda sahip olduğu itibara, stratejik konuma bağlı olarak değişebilmektedir. Özellikle, gelişmekte olan ülkeler bakımından, borç veren taraf borç verdiği ülkenin ekonomik ve siyasi yapısını kendi standart değerlendirmelerine uygun bulmadan borç vermez.

Dış borçlanma ile ilgili prosüdür sadece milli kanunlarla belirlenmeyip uluslararası hukuk ve teamüller çerçevesinde belirlenir ve sonuçlandırılır. Prosüdürün işlemesi esnasında ortaya çıkan borç ertelenmesi veya konsolidasyon gibi borç yönetimine yönelik faaliyetler karşılıklı görüşmeler ve uluslararası kuruluşlar aracılığıyla yürütülürken anlaşmazlıklar, uluslararası mahkemelerde çözümlenir. Bu nedenle her ülke kendi anayasasına koyduğu hükümlerle uluslararası mevzuatlara uyum sağlamak zorundadır.

Dış borçlanmada borçlanan devlet, özellikle proje ve bağlı kredilerde dış borcun, anlaşmada öngörülen yatırımlarda kullanılması, belirlenen ülkelere mal ve hizmet satın alınması gibi borcun kullanım alanlarının

⁴ Türkiye Uygulamasında, Türk Lirası ile ödenecek dış borçlar buna örnektir.

saptanmasında borç veren tarafından politikasına tabi olmakta, borçlanan ülkenin alternatif kullanım imkanları engellenebilmektedir⁵. Bu durum ülkelerin bağımsız anlayışlarına da zaman zaman ters düşmektedir.

Konunun ileride muhtemel gelişimini daha iyi anlayabilmek için öncelikle olayın boyutlarını kavramak gerekmektedir. Bu nedenle de şimdi gelişmiş ve özellikle gelişmekte olan ülkelerin dış borçlanma nedenlerine değinmekte yarar vardır.

2. DIŞ BORÇLANMANIN NEDENLERİ

Dış borçlanma nedenleri, bireyden bireye, toplumdaki topluma, ülkeden ülkeye, pazardan pazara, dönemden döneme, kültürden kültüre değişebilmektedir. İnsanlar topluluk halinde yaşarlar. Topluluk halinde yaşama ise insanların bireysel ihtiyaçlarının yanısıra birtakım müşterek ihtiyaçları da ortaya çıkarır. Ülke ihtiyaçları devlet bütçeleriyle yerine getirilir.

Bütçe kanunlarında yer alan giderler bağlayıcıdır. Ancak gelir miktarları bir tahmindir. Bütçede yer alan devlet gelirleri tahmininden daha fazla gelir toplamak mümkündür. Ancak bu hiç gerçekleşemediğinden devletler daima yeni gelir kaynakları aramak zorunda kalır⁶. Bir şekilde ekonomik kaynakların yetersizliği dış kaynak talebini doğurur. Dış kaynak talebi, dış finansman araçları ile giderilir. Dış finansman araçlarının başında özel yabancı sermaye^{ve} dış borçlanma gelir. Devlet için, vergi koymaktan daha kolay bir gelir sağlama yolu borçlanmadır. Buna göre borçlanma vergilerin bir alternatifidir.

Uygulamada devletlerin çok çeşitli nedenlerle borçlandıkları görülmektedir. Yukarıda yer alan açıklamalarımızdan da anlaşılacağı gibi borçlanma herşeyden önce ihtiyaçlardan doğar. Genel bir deyişle devletlerin

⁵ DERDİYOK, a.g.e. s.11-18.

⁶ Aziz. TURAL. Devlet Borçları, Maliye ve Gümrük Bakanlığı Araştırma Planlama, Koordinasyon Daire Başkanlığı, Başbakanlık Basımevi, Ankara, 1992. s.11.

gün geçtikçe artan pahalı ihtiyaçları, kalkınma için gerekli büyük yatırımlar, savaşların ve savaş hazırlıklarının gerektirdiği ağır mali yükler nedeniyle devletler borçlanmalar yapmak zorunda kalmaktadırlar.

Borçlanma, az gelişmiş ülkelerde farklı, gelişmiş ülkelerde farklı anlamlar ifade etmektedir. Dolayısıyla, az gelişmiş bir ülkenin borçlanmaya yönelik nedenleri ile, gelişmiş bir ülkenin borçlanmaya yönelik nedenleri aynı değildir⁷.

2.1. Gelişmiş Ülkelerin Dış Borçlanma Nedenleri:

Gelişmiş ülkelerin borçlanması yapısal sorunlardan daha çok, dönemselsel, geçici sorulara dayalıdır. Gelişmiş ülkelerde devlet vergi ve borçlanmayı ekonomik ve siyasi fırsatlara göre tercih etmektedir⁸. Gelişmiş ülkenin borçlanma nedenlerini aşağıdaki şekilde sıralayabiliriz:

- Bütçe açıklarının finansmanı: Dış borçlanma, gerek gelişmiş gerekse gelişmekte olan ülkelerde bütçe açıklarının kapatılmasında bir bütçe finansman aracı olarak kullanılmaktadır. 1973-1982 yılları arasında sanayileşmiş ülkelerde, yıllık bütçe harcamalarının yüzde 1.4'ü oranında dış borçlanmaya başvurulmuştur.

- Olağanüstü giderlerin finansmanı

- Büyük projelerin finansmanı

- Bütçelerin cari giderleri ile cari gelirleri arasındaki zamansal farklılıklar.

- Gelişen finans piyasalarındaki düşük faiz oranlarından yararlanmak.

- Siyasi ve Psikolojik Nedenler⁹.

⁷ Ahmet EROL, *Ekonomik Etkileri Açısından Türkiye'de Devlet Borçları*, Maliye ve Gümrük Bakanlığı, Araştırma, Planlama ve Koordinasyon Kurulu Başkanlığı Yayın No 1992/324, Başbakanlık Basımevi, Ankara 1992, s.19.

⁸ Memduh YAŞA, *Devlet Borçları*, Sermet Matbaası, İstanbul 1971, s.4.

⁹ - Macit İNCE, *Devlet Borçlanması (Kamu Kredisi)* 4. Baskı, Kalite Matbaası, Ankara 1976, s.53.

- İsmail TÜRK, *Maliye Politikası*, 8. Baskı, Sevinç Matbaası, Ankara 1989, S.239.

- YAŞA, a.g.e. s.16.

2.2. Az Gelişmiş Ülkelerin Dış Borçlanma Nedenleri:

Günümüzde, az gelişmiş ülkelerin ana borçlanma nedeninin “kalkınmanın finansmanına destek sağlamak” olduğu söylenebilir¹⁰.

Kalkınma, az gelişmiş veya gelişmekte olan ülkeleri ilgilendiren bir çabadır. Bu ülkelerde tasarruf oranının düşük olması, yatırımların isteyen düzeye çıkarılamamasına buna bağlı olarak da milli gelirin arttırılamamasına neden olur. Dış borçlar, iç birikimlerle birleşerek yatırım olanaklarını arttırıcı etki yaratır. Kalkınma için özellikle büyük sermayeye ve teknik bilgiye ihtiyaç duyulmakta olup kendi imkanlarıyla bunu sağlayamayacağından dış borçlanma yoluna gidilir. Fakat dış borçlanma nedenleri başka şeyler de olabilir.

Az gelişmiş ülkelerin dış borçlanma nedenleri aşağıdaki şekilde sıralayabilir. (Bu sıralama yapılırken dönemden döneme, ülkeden ülkeye değişebileceği düşünülerek, sıralamada öncelik ve önem boyutu gözetilmemiştir.):

- Az gelişmiş ülkelerde yeterli sermaye birikimine sahip olunamaması ve ülkenin iç tasarrufunun yetersiz olması,
- Bilimsel ve teknolojik açıdan az gelişmiş ülkelerin yetersizliği ve bu unsurların gelişmiş ülkelerin tekelinde olması,
- Yeterli hammadde ve ara malına sahip olunamaması ve doğa kaynaklarının yetersizliği,
- Sanayileşme, kalkınma çabaları ve büyük yatırım ve reformların büyük finansmanı gerektirmesi,
- Bütçenin cari giderleri ile cari gelirleri arasındaki dengesizlikler ve süreklilik gösteren bütçe açıkları,
- Döviz girdilerinin yetersiz olması,
- Sanayi yapısının girdileri açısından dışa bağımlı kurulmuş olması,
- Finans piyasalarında pazarlama tekniklerinin gelişmiş olması bu ülkeler açısından borçlanmayı çekici hale getirmesi,

¹⁰ Memduh AYTÜRK, *Kalkınma Yarışı ve Türkiye*, Bilgi Yayınevi 1. Baskı, Ankara 1970, s.167.

- Süresi gelmiş borçların yeniden finansmanı için yapılan borçlanmalar,

- Gelişmiş ülkelerin siyasal güdülerle ve bu ülkeleri bilinçli olarak borçlandırmaları¹¹.

- Olağanüstü giderlerin finansmanı için yapılan borçlanmalar. Bunlar gelişmiş ülkelerde de meydana gelebilecek büyük savaşlar, ekonomik bunalımlar, büyük afetler vb. şeklinde önceden tahmin edilemediği için hazırlığıda yapılamayan ve kısa sürede vergi vb. kamu gelirleriyle karşılanamayan harcamaları gerekli kılmaktadır¹².

3. DIŞ BORÇLANMA TÜRLERİ

Borçlanma Türleri

Her borçlanma işleminde bir vade mevcuttur. Dış borçlarda da borcun geri ödenme tarihi borcun süresini gösterir¹³.

Dış borçların sürelerine göre ayrımı, bazen iki bazen de üç gruba ayrılır. Üç gruba ayrılan dış borçlar, kısa vadeli (dalgalı) borçlar, orta vadeli borçlar ve uzun vadeli (konsolide) borçlar şeklinde tasnif edilir.

Bir dış borcun vadesi, kredinin anlaşma tarihi ile son anapara ödeme tarihi arasında geçen süredir. Eğer bu süre, bir yıla eşit veya bir yıldan az ise o kredi kısa vadeli dış borç kapsamında ele alınmaktadır. Sürenin bir yıldan uzun olması durumlarda krediler orta ve uzun vadeli borç olarak değerlendirilmektedir¹⁴.

Vade ile dış borçlanmanın maliyeti arasında ters orantı söz konusudur. Vadenin kısalması dış borçlanmanın verimliliğinin azalmasına, maliyetinin

¹¹ Erol KUTLU; Dünya Ekonomisi, Anadolu Üniversitesi Basımevi, Eskişehir 1995, s.98.

- II. Dünya Savaşı sonrasında dünya ekonomisinin çizgisi savaş sonrası, oluşan iki ideolojik kamp etkisindeydi. Kamplardan biri SSCB'nin güdümünde merkezi planlamaya diğeri, ABD'nin öncülüğünde serbest piyasa ekonomisine bağlıydı. Her kamp kendi çizgisine çekebilmek için dönemin az gelişmiş ülkelerine bir takım ödünler verilmiş, gelişmeleri için fırsat tanınmıştır.

¹² O.Nedin ZILLIOĞLU; Gelişmekte Olan Ülkelerde Dış Borç, ANA.Ü.İİBF, Yayın No:60/17, Eskişehir 1984, s.5.

¹³ TURAL, a.g.e. s.33.

¹⁴ T.C. Merkez Bankası, Ekonomiye İzleme ve İstatistik Çalışmaları (1988;1992) Ankara 1994, s.100.

artmasına yol açar. Uzun vadeli borçlanmada ise kaynak sağlanan yatırımların sonuçlandırılması, çıktının toplanabilmesi sözkonusu olduğundan dış borçlanmanın verimliliği artmaktadır. Uzun dönem borçlu ülkeye likidite açısından da kolaylık sağlar¹⁵.

Borçları vadelerine göre ayırmak, borçların kaynakları açısından da önemlidir. Kısa vadeli borçlar genellikle para piyasasından uzun vadeli borçlar ise sermaye piyasasından karşılanmaktadır¹⁶.

3.1. Kısa Vadeli (Dalgalı) Dış Borçlar

Kısa süreli (dalgalı) borçlar, özellikle II. Dünya savaşından sonra önem kazanmıştır. Bunda yeni kurulmaya başlamış ekonomik birlikler ile örgütlerin katkısı oldukça fazladır.

Uluslararası ticarete ve mal alışverişlerinde ödeme sorunlarının ortadan kaldırılmasını sağlayan krediler genelde kısa vadeli dış borçlar kapsamındadır. Yurt dışında yerleşik kişilerce Merkez Bankası'nda kısa vadeli açılan kredi mektuplu döviz tevdiat hesapları, ticari bankalarda açılan mevduatlar, kısa dönemli poliçeler, kabul kredileri ve akredifler kısa dönemli araçlarındandır.

Ayrıca ihracat prefinansman kredileri, banker ve kurye kredileri de kısa vadeli dış borç kapsamına giren kredi türleridir¹⁷.

Günümüzde birçok ülke, gelişen uluslararası, ekonomik ilişkiler nedeniyle bir kaynak sağlama tekniği olarak kısa süreli dış borca büyük ilgi göstermektedir. Özellikle dış satımın özendirilmesinde, dışalımın desteklenmesinde bu borç türüne yönelinmektedir¹⁸.

Kısa sürede bir rahatlama ve nakit akışı sağlaması açısından kısa süreli dış borçlar oldukça yararlıdır. Ancak döviz kaynaklarının yeterli olmadığı ve kronik sorunların bu yoldan sağladığı finansman ile çözmeye çalışıldığı bir ülkede bu tür borçlanma bunalımlara neden olabilir.

¹⁵ DERDİYOK, a.g.e. s.18.

¹⁶ TURAL, a.g.e. s.33.

¹⁷ T.C. Merkez Bankası, a.g.e. s.101.

¹⁸ EROL, a.g.e. s.45.

3.2. Orta ve Uzun Vadeli (Konsolide) Dış Borçlar

Bu borçlar uzun vadeli işlere yatırılmak üzere, sermaye piyasasından sağlanan borçlardır.

Uzun süreyi gerektiren yatırımlardan, kısa sürede getiri elde etme imkanı olmadığından geri ödemede güçlükler doğmaktadır. Bu zorluklarla karşılaşmak istemeyen yatırımcılar uzun süreli borçlanmayı tercih etmektedirler. Devlet açısından uzun vadeli borçlar çok caziptir. Uzun süreli borçların bu kullanım kolaylığına karşın, süre nedeniyle faiz oranları oldukça yüksektir. Çünkü borç veren taraf, kaynağını uzun süreli kullandırarak mahrum kaldığı birçok şeyin karşılığını almak isteyecektir. Borcun faizi, borç verenin borç süresi boyunca mahrum kalacağı şeylerin karşılığıdır¹⁹.

Diğer yandan özellikle enflasyon dönemlerinde borcun faiz oranı değişmediği için gerçekleştirilen, yatırımların kendilerini amorti etmeleri daha çabuk olur.

Orta ve uzun vadeli dış borçların en çok görülen ve alışılmış olan türleri program ve proje kredileridir. Bu krediler, genel olarak, ülkenin ekonomik kalkınmasına katkı sağlayan kredilerdir.

3.2.1. Program Kredileri:

Program kredileri genel olarak ikili anlaşmalarla sağlanan ve ülke içinde yerleşik ithalatçı kuruluşların kullanımına açık olan bir kredi türüdür.

Mal ve hizmetlerin sadece belli bir ülkeden ithal edilmesi koşulunun bulunması durumunda bu tür krediler “bağlı program” kredileri” adını almaktadırlar²⁰.

¹⁹ Erol, a.g.e. s.46.

²⁰ T.C. Merkez Bankası, *Ekonomiyi İzleme ve İstatistik Çalışmaları (1988-1992)* Ankara 1994, s. 101.

3.2.2. Proje Kredileri

Bir projenin gerçekleşmesini sağlamaya yönelik mal ve hizmet ithalatına finansman sağlamaya yöneliktir. Eğer proje kredileri, ikili ve çok taraflı anlaşmalarla hükümetlerden sağlanıyor ise bunlara “resmi proje kredileri”, satıcı firmalardan veya yabancı bankalardan sağlanıyor ise “ticari proje kredileri” adını almaktadırlar. İmtiyazlı (resmi) proje kredilerinde, proje maliyeti sağlanan dış kredi ile karşılanmakta buna karşın ticari proje kredilerinde proje maliyetinin ancak %80’i veya %85’i krediden karşılanmaktadır. Geri kalan %15 veya %20’lik miktar “peşinat ödemesi” olarak satıcı firmalara verilmektedir. Peşinat kredileri 5-6 yıl vadeli olarak uluslararası para piyasalarından temin edilmektedir²¹.

3.2.3. Borç Hafifletme Kredileri (Refinansman Kredisi)

Vadesi geldiği halde ödenmemiş dış borçların ertelenmesi ya da yeniden finansmanın karşılanması için sağlanan kredilere genel olarak “borç hafifletme kredileri” denmektedir²².

Ödemeler dengesinin kötüye gittiği dönemlerde vadesi gelen dış borç faiz ve anapara geri ödemeleri, dış finansman ihtiyacını şiddetlendirir. Diğer yandan ülkenin içinde bulunduğu ekonomik şartlar, borç ödemeleri için elverişli olmayabilir. Amaç, geçici olarak dış borç ödemelerinde karşılaşılan veya karşılaşılabilecek olan aksaklıkları ve tıkanıklıkları gidermek, borç ödemelerinin, ülke döviz kaynaklarına alternatif talep yaratmasını önlemektir²³.

Erteleme kredileri, vadesi gelmiş ve gelecek olan ana para ve faiz taksitlerinin ödenmeyerek ödeme sürelerinin uzatılması şeklinde işlemektedir.

²¹ T.C. Merkez Bankası, *Ekonomiyi İzleme ve İstatistik Çalışmaları (1988-1992)* Ankara 1994, s.101.

²² T.C. Merkez Bankası, a.g.e. s.101.

²³ DERDIYOK, a.g.e. s.8.

4. DIŞ BORÇ ANALİZİNDE KULLANILAN BELLİ BAŞLI ORANLAR

4.1. Dış Borç Gösterge Oranları

Gelişmekte olan ölkelerde, dış borçların büyük boyutlara ulaşması dikkatleri bir takım dış borç göstergeleri (rasyo analizleri) üzerinde toplamıŐtır. Ölkeleri borçluluk düzeylerine sınıflandırmakta kullanılan bu rasyolar, borç veren taraf bakımından, borç verilecek ölkenin güvenilirliğini, borcu geri ödeyebilme kapasitesini, dış borcun etkinliğini görebilmek bakımından önem arz etmektedir. Bu oranlar ölkede içindeki analizlerde de sıklıkla kullanılmaktadır. Uluslararası alanda, dâha çok ticari bankalar tarafından kullanılan dış borç göstergeleri resmi kaynaklı çeşitli uzman kişi ve kuruluşlarca da kullanılarak değerlendirmeler yapılmaktadır. Bu tür oranlar değerlendirilirken, ölkenin tasarruf açıkları, yatırımların verililiği, borçlanmanın faiz ve vade koşulları gibi faktörlerin de gözönünde bulundurulması gerekir. Aksi taktirde yapılan analiz anlamlı sonuçlar vermeyebilir. Dış borç oranlarının belirtilen kritik düzeylerini aşan ölkeler çok borçlu olarak nitelendirilmektedir. Orta düzeyde borçlu ölkeler olarak ise bu oranları kritik düzeylerin yüzde 60 üzerinde olan ölkeler olarak tanımlanmaktadır²⁴.

4.1.1. Toplam Dış Borç / GSMH Oranı

Toplam dış borç stokunun, toplam üretimin (Gayri Safi Milli Hasıla'nın) belirli bir oranı olarak ifadesi, toplam borcun bir yıllık ölkede üretiminin ne kadarına denk geldiğini göstermektedir. Bu oran, ölkede riski ve borç yükü analizlerinde genel bir ölçüt olarak kabul edilmektedir. Rasyonun büyük değer alması, geçmişte çok miktarda dış borçlanmanın yapılmış olduğunu gösterir²⁵. Bu oranın, yüzde 30-50 arasında olması durumunda

²⁴ DERDİYOK. a.g.e. s.34.

²⁵ DERDİYOK. a.g.e. s.44

ülke orta derecede borçlu, kritik düzeyi olan yüzde 50'yi aşması durumunda ise çok borçlu olarak nitelendirilmektedir. Ülkeler arasında sağlıklı bir karşılaştırma yapabilmek için ülkelerin GSMH'lerini ortak bir para birimine çevirmek gerekmektedir.

Toplam dış borç / GSMH rasyosu, genellikle bir ülkenin kredibilitésinin ölçülmesinde kullanıldığı gibi; risk ve borç yükü analizleri yapılırkende değerlendirilmektedir. Dış borçların GSMH'dan daha hızlı büyümesi yani oranın büyümesi borç yükünün arttığını gösterir²⁶.

4.1.2. Toplam Dış Borç / İhracat Oranı

Bu oran, bir ülkenin dış borç ödeme kapasitesi hakkında bilgi veren ve borç yükü açısından anlamlı bir oran olarak görülmektedir. Toplam dış borç s tokunun, mal ve hizmet ihracatına oranının yüzde 165-275 arasında olması durumunda ülke orta borçlu, kritik düzeyde olan yüzde 275'in üzerinde olması halinde ise, çok borçlu olarak değerlendirilmektedir. Bu oranın zaman süresi içinde yükselmesi olumsuz bir gelişme olarak değerlendirilmektedir²⁷.

4.1.3. Toplam Dış Borç Servisi / İhracat Oranı

Bu oran dış borç servis oranı veya dış borç karşılama oranı olarak isimlendirilmektedir. Dış borç servisi, cari yıl içinde ödenmesi gereken dış borç anapara ve faizleri toplamından oluşmaktadır. Dış borç servis rakamları; GSMH, mal ve hizmet ihracat gelirleri, döviz gelirleri gibi rakamlarla oranlanarak, ülkenin dış borç ödeme kapasitesinin değerlendirilmesine yarayan rasyolar elde edilir. Tüm bunlar bir ülkenin dış borç ödeme kapasitesini veren rasyolardır.

Toplam dış borç servisi/ihracat oranı dış borç anapara ve faiz ödemelerinin ülke ihracat gelirlerine bölünmesiyle elde edilmektedir.

²⁶ EROL, a.g.e. s.146.

²⁷ DERDIYOK, a.g.e. s.116.

Türkiye gibi bazı ülkelerde, işçi döviz gelirleri gibi bazı özel transferler önemli ölçüde döviz kaynağı oluşturduğu için bu gelirler ihracat gelirlerine dahil edilerek analizlerde gözönünde bulundurulabilir²⁸. Ülke ihracat gelirlerinin ne oranda dış borçlanma giderlerini karşılayabildiğini gösteren bu oran, borç yükünün ölçümünde de etkili bir şekilde kullanılmaktadır.

Oranın büyük değer alması, ülke ihracat gelirlerinin dış borç giderlerini karşılama oranının küçülmesi demektir. Bu durumda borçlu ülkenin dış borç ödeme yükümlülüklerini yerine getirebilme gücü zayıflamaktadır. Aksine, oranın küçük değer alması durumunda ise ülke ödemeler dengesinde bir iyileşme ve buna bağlı olarak da ülkenin dış borç ödeme gücünde bir artış görülmektedir. Dış borç servis oranının, ülke ihracatının ve ithalatının yapısı ve bu faktörlerdeki gelişmelerle birlikte değerlendirilmesi daha anlamlı sonuçlara ulaşılmasını sağlayacaktır.

Borçlu ülkenin, dış borç ödeyebilme gücü bakımından kabul gören genel kural, yüzde 10'un altında borç servis oranıdır. Potansiyel bir tehlike durumu ise oranın yüzde 20'nin üzerinde olmasıdır. Bu oranın kritik düzeyi olan yüzde 30'u aşan ülkeler ise çok borçlu ülkeler olarak değerlendirilmektedir²⁹.

4.2. Dış Borç Analiz Oranları

4.2.1. Dış Kaynak İhtiyaç Oranı

Bir ülkenin yabancı sermayeye olan bağımlılığının en önemli göstergesi, o ülkenin ödemeler dengesi bilançosu cari işlemler dengesi açığının GSYİH'ya olan oranıdır. Bu oran ülke ihracat gelirleri cinsinden de ifade edilir³⁰.

$$\text{Dış Kaynak İhtiyaç Oranı} = \frac{\text{Cari İşlemler Açığı}}{\text{GSYİH (İhracat Gelirleri)}}$$

²⁸ EROL, a.g.e. s.150.

²⁹ a.g.e. s.150.

³⁰ DERDİYOK, a.g.e. s.119.

Bu yaklaşımın, özellikle, dış borç yükü fazla olan gelişmekte olan ülkeler açısından eksiklikleri vardır. Oranın payına dış borç anapara geri ödemelerinin de eklenmesi bir ölçüde düzeltici etki yapmaktadır.

Dış kaynak ihtiyaç oranı değerinin yükselmesi, ülke ekonomisinin yabancı sermayeye olan bağımlılığının artmakta olduğunu göstermenin yanısıra ülkenin dış finansal gelişmelerden daha kolay etkilenebileceğini de ifade etmektedir. Diğer bir ifadeyle, oranın yükselmesi, ülke ekonomisinde dış tasarrufların oransal olarak arttığının, buna bağlı olarak da dış dünyadaki gelişmelerden ülke ekonomisinin kolayca etkilenebileceğinin bir göstergesidir. Ancak bu oran tek başına değerlendirildiğinde, ülkeye olan sermaye akımlarının bileşiminde farklılıkları yakalayamadığı için sınırlı sonuçlar vermektedir. Toplam sermaye akımları içerisindeki doğrudan yatırımların oransal çokluğu dış borç oranlarını etkilemektedir³¹.

4.2.2. Dış Borç Maliyet Oranı

Dış borç maliyet rasyosu, dış borç faiz ödemelerinin ülke gayrisafi yurtiçi hasılasına veya ihracat gelirlerine bölünmesiyle edilmekte olup ülke ihracat gelirlerinin ne kadarının dış borç faiz ödemeleri için kullanıldığını gösterir.

$$\text{Dış Borç Maliyet Oranı} = \frac{\text{Dış Borç Faiz Ödemeleri}}{\text{GSYİH (İhracat Gelirleri)}}$$

Teorik olarak oranda görülen hızlı artışlar veya oranın yüksek bir değerde bulunması, ülkede aşırı tüketimin sözkonusu olduğunun veya yatırımların üretkenliğinde sorunlar bulunduğu göstergesidir. Diğer bir ifade ile, dış borçlanma gelirlerinin ülke yatırımlarından çok tüketime kanalize edilmekte olduğunun veya büyüyen GSYİH'nın ve ülke yatırım programlarının ihracatı geliştirme yönündeki katkısının oransal olarak dış finansmanın maliyetinin altında gerçekleşmekte olduğu sonucu çıkarılabilir.

³¹ Rıdvan KARLUK, *Uluslararası Ekonomi*, Bilim Teknik Yayınevi Geliştirilmiş 3. Baskı, İstanbul, 1991, s.477.

Çünkü, dış borçlanmanın milli gelire veya ülke ihracatına olan katkısı, sözkonusu faktörlerde sağlayacağı büyüme ile ölçülür³².

Dış borç faiz ödemelerindeki artış, GSYİH veya ihracat gelirlerindeki artıştan fazla ise, dış borçlanmanın maliyeti katkısından fazla olmaktadır. Ancak bu sonuca varırken, iç finansman kaynaklarının da etkin kullanılabilme durumunun da dikkate alınması gerekmektedir.

Bu oranın artış hızı ve beklenen seviyesi, ülke yatırımlarının dış kaynaklarla finansman durumuna, sermaye/hasıla katsayısına, dış finansmanın faiz, vade koşullarındaki gelişmelere ve tasarruf oranının kritik değerine bağlı olarak ülkeler arası farklılık gösterebilmektedir³³.

Bilindiği gibi ülkeler farklı maliyetlerle dış borçlanma yapmaktadırlar. Ticari kreditorlerden sağlanan borçların faiz oranlarının tam konsolidasyonu mümkün olmadığı için, bu oran çok borçlu, az borçlu ve diğer ülkeler arasındaki borç servis yükünün analizinde netlik sağlamaktadır. Bu oranın kritik düzeyi yüzde 20 olarak değerlendirilmektedir.

4.2.3. Net Kaynak Transfer Oranı:

Dönem içerisinde kullanımı gerçekleşen dış borçlanma gelirinden dönem içerisinde ödemesi yapılan dış borç anapara ve faiz ödemeleri çıkarıldığında o dönemin net dış borçlanma dengesine ulaşılır. Bu denge dış borçlanma sonucu ülke ekonomisine yapılan net kaynak transferini veya ülke ekonomisinden dış dünyaya yapılan net kaynak aktarımını göstermektedir.

$$\text{Net Kaynak Transfer Oranı} = \frac{\text{NetDışBorçlanmaDengesi}}{\text{GSYİH}(\text{İhracatGelirleriveya Uluslararası Rezervler})}$$

³² DERDİYOK, a.g.e. s.41-42.

³³ Kritik değer anlamı $MRS \geq ARS$ olmasıdır. Diğer bir anlatımla ülkede varolan marjinal tasarruf eğiliminin ortalama tasarruf eğilimini geçtiği değerdir.

Net Kaynak Transfer Oranı, yukarıdaki eşitlikte de belirtildiği üzere, net dış borçlanma dengesinin GSYİH, uluslararası döviz rezervi veya ülke ihracat gelirine bölünmesi yoluyla elde edilmektedir.

Bu oran, dış borçlanma sonucu oluşabilecek net dış tasarruf miktarını, bu şekilde de ülkenin kalkınma sürecine yapacağı net katkıyı gösterebileceği gibi, oranın negatif değer olması halinde, oluşan negatif dış tasarruf nedeniyle, kalkınma sürecine olan olumsuz etkilerini göstermektedir³⁴.

4.2.4. Kısa Vadeli Dış Borç/Toplam dış Borç Oranı

Kısa vadeli dış borçların toplam dış borca oranı, ülkenin kısa vadede geri ödemesi gereken dış borçlarının toplam dış borç içindeki oransal yapısını gösterir. Bu oran ülkedeki dış borç yönetim sisteminin etkinliğinin değerlendirilmesinde fayda sağlamaktadır.

4.2.5. Uygun Koşullu Kredi/Toplam Dış Borç Oranı

Uygun koşullu kredi tanımına resmi kreditorlerden alınan hibe ve benzeri uzun vadeli ve geri ödemesiz dönemi çok olan krediler ile en az yüzde 25'i hibe olan krediler girmektedir. Bu tür kredilerin toplam dış borç içerisindeki payının yüksek olması ülkelere göre farklı yorumlanabilmektedir. Bu durum, ülkenin uluslararası finansal piyasalardan kredi sağlama gücünün düşük olduğunu göstermekle beraber, resmi kreditorlerin ülkeye en azından uzun vadede güvenlerinin yüksek olduğunu da ifade etmektedir. bu nedenle, uygun koşullu kredi/toplam dış borç oranı için standart bir kritik seviye belirlemek mümkün olmamaktadır.

³⁴ DERDİYOK (1994). a.g.e. s.129.

4.2.6. Çok Taraflı Kredi/Toplam Dış Borç Oranı

Çok taraflı kredi, uluslararası ekonomik işbirliği kuruluşlarından ve hükümetlerarası kuruluşlardan sağlanan kredilerdir. Bu kuruluşların, ülkeye kredi sağlaması, o ülkenin kredibilitesinin bir göstergesidir. Bu tür kredilerin toplam dış borç içerisindeki oranının yüksek olması, belirtilen kuruluşların sağladığı uygun vade ve maliyet yapısı yönünden olumlu olarak değerlendirilebilir.

4.2.7. Uluslararası Rezerv/Toplam Dış Borç Oranı

Bilindiği üzere, uluslararası dış borç ödemelerinde kabul edilen her türlü aktif uluslararası rezerv tanımına girer. Uluslararası rezerv kapsamına; ülkedeki para otoritesinin elinde bulunan uluslararası standartdaki altın, konvertibl dövizler, uluslararası ödemelerde kabul gören kısa vadeli özel ve resmi alacak senetleri, bonolar ve tahviller ile I.M.F nezdindeki çekme hakları ile diğer çekme hakkı kredi dilimleri girmektedir³⁵.

Uluslararası rezervlerin toplam dış borca oranı, bir ülkenin, dış borç ödeme kapasitesini gösteren önemli bir rasyodur. Ülkede varolan rezerv stoku ile toplam dış borcun ne kadarının karşılanabildiğinin bir göstergesidir. Diğer bir ifadeyle, borç geri ödeme gücüyle ve ülke kredibilitesiyle yakından ilgili bir orandır. Oranın büyümesi olumlu, küçülmesi ise, olumsuz gelişmenin göstergesidir³⁶.

5. DIŞ BORÇ YÖNETİMİ VE BORÇLANMA STRATEJİSİ

Teknolojik gelişmelerinde etkisiyle, günümüzde uluslararası piyasalar giderek daha karmaşık bir hal alırken, sermaye hareketleri de büyük ölçüde serbestlik kazanmıştır. Bu durum gelişmekte olan borçlu ülkeler açısından

³⁵ EROL, a.g.e. s.153.

³⁶ EROL, a.g.e. s.153.

ele alındığında; uluslararası para piyasalarında dalgalanmalara yol açan ekonomik ve politik krizler sözkonusu ülkeler üzerinde dolaylı ya da doğrudan bir takım etkilerde bulunmaktadır. Bu nedenle, sadece yurtiçi dinamiklere bağlı olarak oluşturulan politikaların yetersiz olduğu görülmüş ve diğer ülke ekonomilerinde ve yurtdışı piyasalarda görülen gelişmeleri de dikkate alan parasal ve mali politikalar uygulanması zorunlu olmuştur.

Dış borçluluk açısından ise; yurtdışı piyasaların sağladığı imkanlardan yararlanmak ve olası risklerden korunmak için, koşullarda meydana gelebilecek değişiklikler karşısında ani ve hızlı karar alabilmeyi sağlayarak organizasyonların oluşturulması şarttır.

Özellikle piyasalardaki dalgalanmalara bağlı olarak döviz kurlarında, faiz oranlarında ve vadede meydana gelen değişiklikler sonucunda borçlu ülkeler çeşitli risklerle karşı karşıya gelmektedirler. Bu aşamada borç stokunun bu tür olası risklerden korunması yani borç yönetimi ve yeni alınacak borçlarda da buna uygun bir strateji geliştirilmesi, diğer bir deyişle borçlanma stratejisi üzerinde önemle durulması gerekmektedir.

5.1. Borç Yönetimi

Belli bir dış borç stokuna sahip ve bütçe finansman programların da yeni borçlanmalara ihtiyacı olan ülkeler için uluslararası piyasalarda faiz oranları ve döviz kurlarında meydana gelebilecek olası dalgalanmaların, doğurabileceği maliyetleri ve sözkonusu hareketler sonucu ortaya çıkabilecek riskleri asgari düzeyde tutabilmek amacıyla, uluslararası mali piyasalara aktif olarak girilmesi ve bu amaçla geliştirilen finansal tekniklerin etkin olarak kullanılması borç yönetimi olarak tanımlanmaktadır³⁷.

Öte yandan borç yönetimi çok dar anlamda ve biraz da eski bir anlayış içinde “borçların süresi dolduğunda ödenmesidir” şeklinde düşünenler

³⁷ AKYÜZ, ERTEL, a.g.e. s.49.

vardır. Ancak görüldüğü gibi bu modern anlayıştaki tanımlamadan çok uzaktır³⁸.

Modern anlamda borç yönetiminde ekonomi politikasının gerekli kıldığı durumlarda devlet, borç yönetimi politikasıyla bütçe yönünden borçlanma gereği olmasa da piyasayı etkilemek mesala ekonomideki satınalma gücünü emmek suretiyle ekonomiyi etkileyebilecektir. Yine bunun tersine borçların süresi dolmadan piyasadaki satın alma gücünü arttırmak için borçların erken ödenmesi yoluna gidebilecektir. Bu haliyle borç yönetimi iki grupta incelenebilir³⁹.

- Borçların normal yönetimi. Burada faizlerin ödenişi, tahvillerin hukuki transfer işlemleri (başabaşın altında ihraç, prim ve ikramiyeli ihraç, vergi muafiyeti) ve borsada satışı yer almaktadır.

- Olağanüstü yönetim işlemleri ki bunlar konversiyon ve tahkim işlemidir.

Öncelikle borçların normal yönetimine değinmekte yarar vardır. Hergeçen gün bir yenisi eklenmekle beraber dış borç yönetiminde kullanılabilir olan tekniklerin belli başlı ve en yaygın kullanıma sahip olanları şunlardır⁴⁰.

1. Swap İşlemleri (Takas İşlemleri)

2. Diğer İşlemler

2.1. Forward İşlemleri (Vadeli İşlemler)

2.2. Futures İşlemleri (Gelecek Sözleşmeleri)

2.3. Opsiyonlar

Dış borç yönetimindeki en önemli amaç, sözkonusu ülkenin katlanılabilir borç yükü seviyesinin belirlenerek, bu doğrultudan borç stokunun ve borçlanma metodlarının kontrol altında tutulmasıdır. Uygulamada dış borç stokunun denetim altında tutulması için kamu

³⁸ İNCE, a.g.e. s.187.

³⁹ İNCE, a.g.e. s.189.

⁴⁰ Dış borç yönetiminde kullanılabilir risk yönetim teknikleri arasında swap en yaygın ve kolay kullanım olanağına sahip olanıdır. bu nedenle böyle bir ayrıma gidilmekte ve swap diğer tekniklerden ayrı bir başlık altında ele alınmaktadır.

açıklarının ve ödemeler dengesi açıklarının azaltılması gibi bir takım makroekonomik önlemler alındığı da görülmektedir.

Bu önlemler arasında bazı ülkelerde kamu harcamalarının saptanmasında borç yönetiminin gerektirdiği sınırlamaların getirilmesini, bazı ülkelerde de dış kredilerin faizlerine veya LIBOR⁴¹ üzerine uygulanan faiz farklarına (spread) tavan koyulması sayılabilir⁴².

Genel olarak dış borç yönetiminin beş temel fonksiyonu bulunduğu kabul edilmektedir⁴³.

a. Politika Tespiti

Burada ekonominin yönetiminden birinci derece sorumlu kuruluşlar arasında koordinasyon ve işbirliği sağlayarak ülkenin dış borçlanma politika ve stratejisini belirlenmesi öngörülmektedir.

b. Düzenleme Fonksiyonu

Borç yönetiminde düzenleme fonksiyonu, mevcut borçların bütün kamu ve özel kesim için düzenli olarak kaydedilmesini ve özellikle vadelerin izlenmesine yönelik olarak, iyi tanımlanmış kurumsal yapı ve birimin oluşturulması.

c. İşleme Yönelme Fonksiyonu

Burada kastedilen, dış borç yönetim ünitesince, benimsenen belirli bir stratejiye dayanarak uluslararası mali piyasalara girilmesidir.

d. Muhasebe Fonksiyonu

Muhasebe fonksiyonunda kredi bazında detaylı bilgilerin toplanması suretiyle etkin bir geri ödeme mekanizması oluşturulması hedeflenmektedir.

⁴¹ LIBOR. Başlıca Bankaların Londra Bankalararası Piyasasına Mevduat Fonlarını Yatırmak İçin Teklif Ettikleri Faiz Oranıdır.

⁴² KARLUK, a.g.e. s.601.

⁴³ T.C. Merkez Bankası, *Ekonomiyi İzleme ve İstatistik Çalışmaları (1988-1992)* Ankara 1994, s.105.

e. İstatistiksel Analiz Fonksiyonu

Bu aşamada, borç yönetimi yapan birimlere piyasa şartları ve borcun gelecekte sahip olabileceği yapı hakkında bilgi sağlayacak analizlerin yanısıra, borçların özellikleri ile ilgili bir takım analizler yapılması öngörülmektedir.

5.2. Dış Borç Yönetim Teknikleri

Borç yönetimi genel olarak ele alındığında iki temel başlık dikkat çekmektedir. Bunların ilki, dış borç gereksinimi ve geri ödemeler açısından önem taşıması nedeniyle mevcut nakitin yönetimi, ikincisi ise yukarıda bahsi geçen tekniklerin kullanılmasıyla yapılan dış borç stokunun yönetimidir⁴⁴. Ancak her ikisi içinde hemen hemen benzer teknikler kullanılmaktadır.

5.2.1. Nakit Yönetimi

Nakit yönetimi yeni borçlanmalarda ihtiyaca dönük hareket edilmesi yönünden bir borçlanma stratejisi aracı olarak; ülke fonlarının değerlendirilmesi açısından bir borç yönetimi aracı olarak önem taşımaktadır.

Nakit yönetiminde iki ana unsur bulunmaktadır. Bunlar mevcut nakitin (dövizin) yapısı ve kur riski olarak ortaya çıkmaktadır⁴⁵.

Nakit yönetimi ile döviz kompozisyonunun yapısından ve piyasalardaki dalgalanmalardan kaynaklanabilecek risklerin asgariye indirilmesi amaçlanmaktadır. Bunun çeşitli yolları vardır. Dış borcun yapısı içindeki döviz ağırlıkları üzerinden borçlanmak ya da ihracat gelirlerini ve piyasalarda oluşan şartları dikkate alarak borç yapısını bu doğrultuda düzenlemek buna basit örnekler olarak verilebilir. Burada ihtiyaçlar ve

⁴⁴ M.Çoşkun CANGÖZ "Türkiye'de Dış Borç Sorunu: Borçlanma Stratejileri ve Borç Yönetimi" Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi A.Ü. SBF, 1994, s.55.

⁴⁵ a.g.e. s.59.

dönemin iç ve dış piyasa koşulları en belirleyici faktörler olarak ortaya çıkmaktadır.

Bu çerçevede, özellikle geri ödemelerin aksamaması ve uluslararası kredibilitenin sarsılmaması bakımından, ülkenin döviz varlıkları ile yükümlülükleri arasındaki farktan oluşan döviz rezervlerinin yönetimi özel bir önem taşımaktadır⁴⁶.

5.2.1.1. Döviz Kompozisyonunun Belirlenmesi

Bu kapsamda, ülke koşulları ve piyasa yapısı dikkate alınarak döviz rezervlerinin nakit olarak tutulmasının ortaya çıkarabileceği alternatif maliyetler hesap edilmelidir. Çoğu zaman ülke rezervleri, bir yandan faiz ödemelerinde kullanılan diğer yandan da bir miktar faiz gelirinden vazgeçilen çok kıymetli kaynaklar olarak ele alınmaktadır. Daha da açık söylemek gerekirse ülke döviz rezervi yurtdışından yapılan borçlanmalarla oluşturuluyorsa faiz ödenmesi şeklinde bir maliyet gündeme gelecek, ihracat gelirleri gibi döviz gelirleri ile oluşturulan rezervler için de bu fonların değerlendirilememesinden kaynaklanan bir faiz kaybı sözkonusu olacaktır. Maliyet kadar önemli olan bir diğer hususta riskin asgariye indirilmesidir⁴⁷. Bu aşamada hükümetin yapması gereken şey, hem kendi ekonomik ve mali durumunu, hem de ülkenin bütün olarak ekonomik ve mali pozisyonunun dikkate almak suretiyle politikalar geliştirmek şirketlerin ve bireylerin dışsal risklerini bir takım mali araçları devreye sürerek koruma olanaklarının yollarını aramaktır. Hükümet özel kesim tarafından finansal tekniklerin kullanılmasına olanak tanımaya yönelik kambiyo rejimi benimsemelidir.

Genel olarak değerlendirme yapacak olursak, dış borç yönetiminde kullanılacak mali araçların sağlayacağı faydanın yanısıra, yol açacağı maliyetler ve ihracat gelirleri ya da yurtdışı fiyat seviyesi gibi diğer dışsal

⁴⁶ a.g.e. s.60.

⁴⁷ CANGÖZ, a.g.e. s.60.

varlıkların öngörülmesinde ortaya çıkan hertürlü belirsizliğin de fayda-maliyet analizine katılması gerekmektedir.

5.2.1.2. Kur Riski

Ulusal para birimi karşısında yabancı para birimlerinin değer kazanmasının ya da dış işlemlerde kullanılan dövizlerin birbirleri karşısındaki değerlerinde (çapraz kurlarda) ortaya çıkacak olası değişimlerin yol açacağı zararlar kur riski olarak adlandırılmaktadır⁴⁸.

Döviz kurunda meydana gelebilecek değişikliklerden doğan riskler öncelikle herhangi bir riske girmeden riskten korunmaya yönelik araçlar ve risk gerçekleştiği takdirde de riski ortadan kaldıran araçlar olarak iki grupta incelenebilir⁴⁹.

1. Riskten korunma ve riski asgariye indirmeye yönelik araçlar.

Bunlara geleneksel araçlar da diyebiliriz. Gelecekteki risklerden korunmak amacıyla geliştirilen yöntem ve araçlar bu kapsamdadır.

- Borçlanmanın ya da Dış Ticaretin Ulusal Para Cinsinden Yapılması

Döviz yani her yabancı para uluslararası ödeme aracı olarak kullanılamaz, ekonomisi zayıf olan ülkelerin paraları döviz olmakla beraber uluslararası pek kabul görmez. Batı Avrupa devletleri ile ABD, Kanada, Japonya, Kuveyt gibi ülkelerin milli paraları istenilen başka bir milli paraya kolayca çevrilebilmekte olup konvertibl niteliktedir. Yani bu yöntemi uygulayacak ülkenin ulusal parasının konvertibl olması zorunludur.

- Döviz Tercih Hakkı

Borç geri ödemelerinde olsun kredi alırken olsun sözleşmede belirtilen döviz cinsi ile değil başka bir döviz cinsi üzerinden ödeme yapılabilme imkanına sahip olunması yani ödeminin tercih edilen döviz ile yapılmasıdır.

- Üçüncü Döviz Karşı Koruma Koşulu

⁴⁸ AKYÜZ, ERTEL, *Ansiklopedik Ekonomi Sözlüğü*, s.195.

⁴⁹ CANGÖZ, a.g.e. s.62.

Yukarıda anlatılan metodla benzerlik içermektedir. Ancak, burada sözleşmede belirtilen döviz üzerinden ödeme yapılmaktadır. Sözleşmede geri ödeme tarihi için standart olarak belirlenmiş üçüncü bir döviz mevcutsa, bundaki döviz kuru değişimlerinden korunma olanağı sağlar.

- Kur Değişimi Sigortası

Bu uygulamada bazı ülkelerde özellikle ihracatın teşvik edilmesinde bir araç olarak kullanılmaktadır. Sözleşmede belirlenen dövizin değer kazanmasından kaynaklanan zararlara karşı, resmi kurumlar tarafından yapılan sigortadır.

2. Riski Ortadan Kaldıran Araçlar

Bu araçlar modern risk yönetim teknikleri olarak kabul edilmekte ve günümüzde daha çok bunlar kullanılmaktadır.

- Spot Döviz Ticareti

Günümüzde döviz piyasalarında kurlar devamlı olarak değişmektedir. Bu nedenle gelecekte döviz ile ödemede bulunacak kişi ve kurumlar, kur değişmesi yüzünden daha fazla ödeme yapabilir. Ödemenin yapılacağı tarihe kadar oluşacak kur değişimlerinin yol açacağı zararları ber taraf etmek için, ödeme konusu döviz spot piyasadan alınarak bir banka hesabında vadenin geleceği tarihe kadar muhafaza edilir. Vade geldiğinde ise hesaptan otomatik olarak aktarma yapılmaktadır.

- Opsiyon Piyasasında Döviz Ticareti

Bu piyasada ödemenin olduğu tarihte ve ödenecek döviz üzerinden yapılan bir sözleşme ile önceden belirlenen bir kur üzerinden döviz alınmaktadır. Vade geldiğinde ise kurun spot piyasanın altında kalması halinde sözleşmeye bağlı olarak döviz alınmakta, üzerinde gerçekleşmesi halinde ise spot piyasadan alınarak sadece sözleşme için yapılan masraflar kadar bir riske katlanmak sözkonusu olmaktadır⁵⁰.

- Forward Döviz İşlemleri

⁵⁰ Yılmaz EROLGAÇ, *Profesyonel Para Yönetimi*, İnkılap Yayınevi, İstanbul 1994, s.157.

Opsiyon piyasasında olduğu gibi bir sözleşme ile gelecekteki bir tarihte ve üzerinde anlaşılan bir kur üzerinden döviz alınmaktadır. Ancak burada vade geldiğinde sözleşmeye bağlı kalarak üzerinde anlaşılan koşullardan teslimat yapılmaktadır. Bununla beraber belirlenen kurun spot piyasadan farklı oluşması durumunda sözleşme primli ya da iskontolu olarak satılabilmektedir.

- Swap İşlemleri⁵¹

Faiz swapı ya da döviz swapı yapmak suretiyle kur riskinden korunmak mümkün olabilmektedir.

5.2.1.3. Arbitraj

Döviz kurları arasındaki ya da ülkelerarası faiz farklılıklarını kullanarak, herhangi bir risk olmadan, belirli bir kar sağlayan kısa vadeli bir sermaye işlemidir⁵². Devletlerin yapacağı nakit yönetiminde arbitrajın kullanılma olasılığı neredeyse yok gibidir. Bu nedenle arbitraj bir nakit yönetimi tekniği olarak riski azaltmaktan çok kazanç sağlamaya yönelik bir metod olarak kullanılmaktadır.

5.2.2. *Borç Yönetimi*

Borç yönetimi, geri ödemeleri sözkonusu ülkenin gelir seviyesini düşürmeden yapıldığı ve ekonominin daha yüksek bir gelir seviyesine ulaşmasının sağlandığı ölçüde etkin ve başarılıdır. Diğer bir ifadeyle, borç yönetimi ile faiz ve kur riskinin borç stoku üzerindeki olumsuz etkileri asgariye indirgenmeli ve borcun maliyeti düşürülmelidir. Bu amaçla da uluslararası piyasalarda değişik risk yönetim teknikleri kullanılarak borçlanmanın olumsuz etkileri ber taraf edilmeye çalışılmaktadır.

⁵¹ Swap İşlemleri "Borç Yönetimi" başlığı altında ayrıntılı olarak incelenmiştir.

⁵² T.C. Başbakanlık Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı "Ekonomik Kavramlar ve Göstergeler Klavuzu-2: Mali Sistem" 1994. s.100.

Bununla beraber, gelişmiş ülkelerdeki mali kuruluşlar, uluslararası mali piyasalarda daha aktif olarak yer alırken, gelişmekte olan ülkeler bu piyasaları yeterince etkin kullanamamaktadır. Bunun en önemli nedeni de bu ülkelerdeki mali sistemin ve buna bağlı olarak da kurumsal alt yapının yetersiz olmasıdır. Diğer taraftan, sözkonusu ülkelerin uluslararası piyasalardaki kredibilitelerinin düşük olması ve mali araçları kullanmakta yetkin olamamaları da bir diğer faktördür⁵³. Bu doğrultuda, gelişmekte olan ülkeler daha çok kredibilitelerinin ve kullanabildikleri fonların büyüklüğü ölçüsünde, sınırlı düzeyde işlem yapabilmektedir. Ancak son yıllarda, bu tür ülkelerin, şartların da zorlamasıyla, uluslararası piyasalarda giderek daha çok işlem yaptıkları görülmektedir. Fakat gelişmekte olan ülkeler, yukarıda değinilen yetersizliklerle karşı karşıya olmaları nedeniyle, borç yönetim araçlarını tam anlamıyla kullanamamaktadır.

Dış borç yönetminde kullanılan başlıca teknikler şunlardır.

1. Swap İşlemleri
2. Diğer İşlemler
 - 2.1. Forward İşlemleri
 - 2.2. Futures İşlemleri
 - 2.3. Opsiyonlar

5.2.2.1. Swap İşlemleri

Kur değişmelerinin büyük boyutlara ulaştığı ve sürekli değer kaybeden dövizlerin riskinden vadeli kambiyo ve para piyasasında hedging⁵⁴ yaparak korunmak çok güçtür. Bu durumda, işletmelerin swap tekniği kullanmaları daha yararlı olacaktır.

Swap; fon kullananlara, farklı piyasalardaki uygun fonlara ulaşabilme, bu fonların uygun şartlarda kullanımını sağlama, riski azaltma ve sabit faizli bir fonu değişken faizli bir fonla (ya da tersi) değiştirme olanağı tanıyan

⁵³ KARLUK, a.g.e. s.600

⁵⁴ Hedging: Alacak ve borçların yabancı para piyasalarından borç alarak ya da alacak borç vadelerini ayarlayarak kambiyo riskinden korunmak için geliştirilen yöntemdir.

esnek bir tekniktir⁵⁵. Swap işlemi, iki taraf arasında belirli bir dövizin diğer bir döviz karşılığında, taraflarca anlaşılan swap kuru üzerinden ve anlaşma dönemi sonunda da aynen geri ödenmek koşulu ile değiştirilme işlemidir⁵⁶.

Swaplar yapılış türlerine göre faiz swapı ve döviz swapı olarak ikiye ayrılmaktadırlar.

- Faiz Swapı:

Faiz swapı, faiz ödemelerinin niteliğini değiştirerek borcun yapısını değiştirerek borcun yapısını değiştirme işlemidir. Örneğin, sabit faizi değişken faize, değişken faizi sabit faize, Libor'u prime rate'e veya prime rate Libor'a çevirmek gibi⁵⁷. Kısacası bu swap yönteminin amacı "sabit faizli borç almış bir tarafın bu borcun faizlerini, değişken faizli borç (örneğin libor faizli) temin etmiş başka bir firmanın borcu ile belirli bir süre için değiştirmek" tir. Bu tür işlemler daha çok kredibilitesi farklı olan taraflar arasında yapılmakta olup, bu sırada kredi değerliliği düşük olan taraf, yüksek olan tarafa bir prim ödemektedir. Yapılan swap işleminin sonunda, prim alan taraf, sağladığı kredinin maliyetini düşürürken, prim veren tarafda krediyi değişkenden sabite veya sabitten değişkene dönüştürerek karlı hale gelmektedir⁵⁸.

Anapara hiçbir zaman işleme dahil edilmemekte yalnızca faizler el değiştirmektedir⁵⁹.

- Döviz Swapı:

Döviz swapı, farklı parasal birimlerden oluşan aynı büyüklükteki iki ayrı para paketinin vade tarihinde, özgün para birimleri üzerinden daha önce üzerinde anlaşılmış belirli bir kur hesabıyla geri ödenmek üzere değiştirilmesidir. Özellikle değişik para birimleri üzerinden çıkarılan

⁵⁵ Fikret DÜLGER, Yıldırım B.ÖNAL, "Faiz ve Döviz Swapları Uygulaması", Hazine ve Dış Ticaret Dergisi, Mart 1992, s.50.

⁵⁶ Y.Mühendis Cemil ALBAYRAK, "Faiz ve Döviz Riskinden Korunma Aracı: SWAP TEKNİĞİ", Dünya Gazetesi, 13.12.1988, s.4.

⁵⁷ DÜLGER, ÖNAL (1992), s.50.

⁵⁸ Abdurrahman FETTAHOĞLU, "Finansal Piyasalarda Yenilikler ve 1980 Sonrası Türkiye", Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, 1991, s.15.

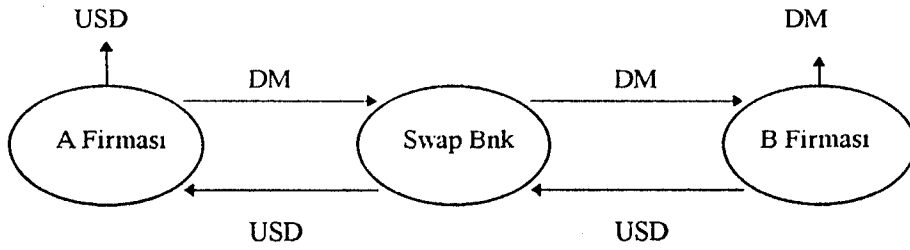
⁵⁹ Arman KIRIM, "Döviz ve Faiz Swapları" Bankacılar Dergisi, Temmuz, T.B.B. 1990.

euroband tahvilleri, ihraç edildikten sonra yaygın kullanımı olan para birimine swap edilmektedir⁶⁰.

Döviz swaplarının hemen hepsinde şu işlemler yapılmaktadır;

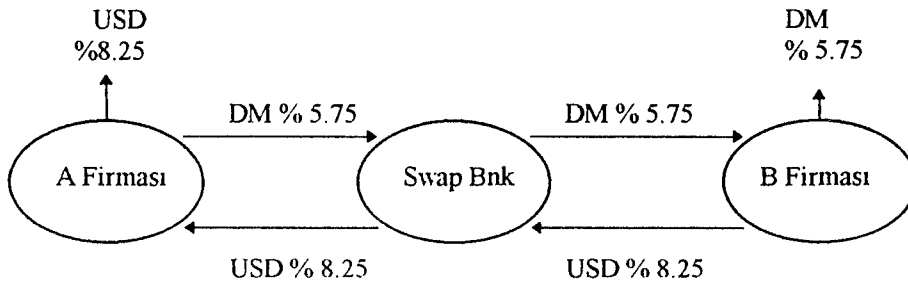
- Ana paranın değiş tokuş edilmesi

Swap işleminin başlangıcında her iki taraf da öncelikle kendinin mukayeseli üstünlüğe sahip piyasada ilgili para birimi üzerinden borçlanmakta, daha sonra bu tutarları yürürlükteki (spot kur) ya da üzerinde anlaşılan kur üzerinden swap bankasına devrederek değiş tokuş etmek suretiyle ihtiyaçları olan para birimi cinsinden borçlanmış olmaktadır.



- Dönemsel Faiz Ödemeleri:

Swap anlaşmasına göre her iki taraf, swap ettikleri paralar için karşılıklı faiz öderler. Faiz ödemeleri de başlangıçta varılan anlaşma doğrultusunda alınan para miktarı üzerinden ilk değişim oranı dikkate alınarak aracı bir banka (swap bankası) üzerinden yapılmaktadır.

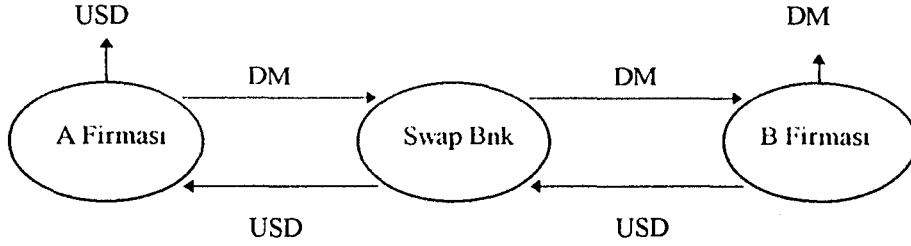


Firmalar bu şekilde kendilerinin doğrudan borçlanması durumunda karşılaşacaklarının daha altında oranlarda faiz ödemesi yaparlar.

⁶⁰ FETTAHOĞLU, a.g.e. , s.18.

- Sözleşme Bitiminde Ana Paranın İade Edilmesi:

Vade sonunda daha önce kararlaştırıldığı üzere her iki taraf da swap konusu olan borçlanmayı, başlangıçtaki değişim oranını dikkate almaksızın cari oran üzerinden değiştirirler.



Bu işlem sonucundan swap konusu para birimlerinin, birbiri karşısında değerlendirilmeleri ya da değer kaybına uğramaları yani vade sonunda dolar-mark paritesi değişmesi sözkonusu olmadığı sürece tarafların kar veya zararı olmayacaktır.

5.2.2.2. Diğer İşlemler

-Forward İşlemleri

Bir para biriminin ileriki bir tarihte ve önceden üzerinde anlaşma sağlanan bir kur üzerinden, ya da başka bir para birimi karşılığında satın alınması ya da satılması şeklinde bir yükümlülük getiren işlemlerdir⁶¹. Tanımdan da anlaşılacağı üzere, forward işlemleri swap işlemleri ile büyük benzerlikler göstermektedir. Ancak swap işlemlerinin spot piyasalarda da yapılabilmesi bu iki tekniği birbirinden ayıran temel özellik olarak ortaya çıkmaktadır.

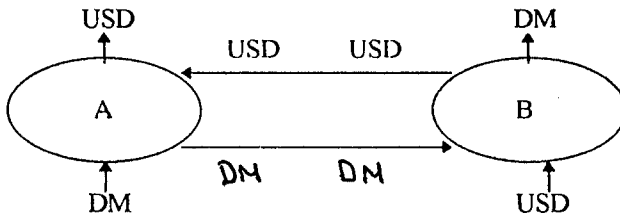
Forward işlemlerinde taraflar arasında başlangıç itibariyle herhangi bir ödemede bulunma gerekliliği yoktur. Çünkü, fiziki teslimat sözleşmede belirlenen tarihte ve şartlarda yapılacaktır. Ödeme, tarafların anlaşığı tarihte üzerinde anlaşılan kur üzerinden yapılmakta olup o zamanki spot piyasada oluşan kurdan etkilenmemektedir.

⁶¹ Özgür PEHLİVAN "Dünya Bankası Döviz Havuzu Sistemi ve Bu Sistemin Maliyet Analizine Bir Yaklaşım" Yayınlanmamış Uzmanlık Tezi. HDTM 1994. s.48.

Forward sözleşmelerinde kotasyon bir, üç, altı aylık olabileceği gibi bazı bankalarca bir yıla kadar vade verilebilmektedir⁶². Ancak özel olarak bir yıldan iki yıla kadar uzanan vadelerde de forward işlemi yapılması mümkün olmaktadır⁶³. İki yıldan daha uzun süreli işlemler için uzun vadeli döviz anlaşmaları yapılması gerekmektedir.

İki döviz arasında getirisi daha yüksek olan forward piyasada iskonto yaparken, faiz getirisi daha düşük olan pirim yapmaktadır⁶⁴.

Bir forward işleminde kur riskinden korunmanın yolu, dövizli vadeli olarak almak ya da satmaktır. Buna göre ileriki bir tarihte DM üzerinden borç ödemesi olan ancak halen ABD Dolarına sahip olan ya da gelecekte ABD Dolarına sahip olacak bir borçlu, sahip olduğu ya da olacağı Dolar fonunu ya DM'ye karşı forward olarak satacak, ya da Dolar fonuyla forward DM satın alacaktır.



- Futures İşlemleri

Futures sözleşmeleri bir nitelik ve miktardaki bir malın veya malı aracın, önceden belirlenmiş bir fiyat üzerinden teslimini hükme bağlayan sözleşmelerdir⁶⁵. Futures işlemlerinin belli başlı türleri şunlardır.

- Mala Dayanan Futures İşlemleri:

Belirli bir nitelik ve miktardaki bir malın, belirli bir fiyattan ve belirli bir vade ile teslimini öngören sözleşmelerdir.

- Mali Araçlara Dayalı Futures İşlemleri:

Belirli tutardaki bir finansal aracın önceden belirlenen bir fiyat üzerinden ve belirlenen tarihte teslimini içeren sözleşmelerdir.

⁶² KARLUK, a.g.e. s.347.

⁶³ PEHLİVAN, a.g.e. s.49.

⁶⁴ PEHLİVAN, a.g.e. s.50.

⁶⁵ T.C. Başbakanlık Devlet Planlama Teşkilatı "VII. Beş Yıllık Kalkınma Planı-Finansal Kurumlar Özel İhtisas Komisyon Raporu" 1994, s.3.

-Döviz Futures İşlemleri

Belirli bir miktardaki dövizin, bir başka döviz karşılığında, sözleşme yapılırken belirlenen kur üzerinden olacak şekilde ancak teslimatın belirli bir vade sonunda yapıldığı işlemlerdir⁶⁶.

-Faiz Futures İşlemleri:

Belirli bir tutardaki faiz getirisine sahip mali araç, başlangıçta bir sermaye, belirlenmiş bir faiz oranı ve belirlenmiş bir vade ile yine önceden belirlenmiş bir faiz oranıyla değiştirilmektedir⁶⁷.

-Opsiyonlar

Satın alana, hiçbir taahhüde girmeksizin, belirli bir tutar ve nitelikteki spesifik bir kıymeti satın alma hakkı veren sözleşmelerdir⁶⁸. Opsiyon satın alan taraf, satma ya da satın alma hakkını almakta, ancak bu hususta herhangi bir taahhüde girmeden, karşılığında bir komisyon ödemektedir⁶⁹. Opsiyona konu olabilecek kıymetler döviz, hisse senedi ya da fiyat ve vade üzerinde anlaşılmış olan bir sözleşme olabilmektedir. Opsiyonlar, satıcı için bağlayıcı bir niteliğe sahiptir⁷⁰.

Opsiyonda, bir zorunluluk olmadan, sadece belirli bir tarihte bir kıymetin satın alma ya da satma hakkı verilmektedir⁷¹. Yani daha önce çıkarılmış bir menkul kıymetin ikinci piyasada alınıp satılması işlemi sözkonusudur.

Genel kullanım amacı fiyatlar için bir tavan veya taban belirlenmesidir.

⁶⁶ a.g.e. s.3.

⁶⁷ a.g.e. s.4.

⁶⁸ VII. Beş Yıllık Kalkınma Planı, Finansal Kurumlar Özel İhtisas Komisyon Raporu, s.10.

⁶⁹ FETTAHOĞLU, a.g.e. s.27.

⁷⁰ VII. Beş yıllık Kalkınma Planı, Finansal Kurumlar Özel İhtisas Komisyon Raporu, s.8.

⁷¹ FETTAHOĞLU, a.g.e. s.27.

5.3. Borçlanma Stratejileri

5.3.1. Uluslararası Piyasalar

Uluslararası para ve sermaye piyasası işlemlerinin yanı sıra, bankacılık işlemlerinin de yapıldığı, genel olarak herhangi bir ülkenin bu tür işlemler için uyguladığı hukuki düzenlemelerin dışında kalan piyasalardır⁷².

Bu piyasaların para ve sermaye piyasaları gibi alt piyasaları bulunmaktadır.

5.3.1.1. Uluslararası Para Piyasaları

Çıkarıldığı ülke dışında elde tutulan ve kullanılan paraların işlem gördüğü piyasalar, uluslararası para piyasası adını alırlar⁷³.

Uluslararası para piyasalarında fonların kaynağı genellikle faaliyet gösterilen ülke değildir ve bankaların diğer ülkelerdeki şubeleri ya da tali bankaları fon dağıtımını yapmaktadır. Kredi veren bankaların çoğu, OECD üyesi devletlerden ABD, Japonya, Fransa ve İngiltere’de pek azı da Asya, Afrika ve Latin Amerika’daki gelişmekte olan ülkelerde yerleşik durumdadır⁷⁴.

Bu piyasalardan ilk defa borç alan az gelişmiş ülkeler gerek finansman plasmanında tecrübeli bulunması nedeniyle gerekse düşük LIBOR nedeniyle faiz ödemelerinin uygunluğu açısından ünlü ve güçlü bankaları seçmektedirler⁷⁵.

Bankalar, kendi ülke ihracatlarını takviye etmek için de gelişmekte olan ülkelere kredi vermektedirler. Öncelikli ABD olmak üzere diğer ülkelerde kendi Eximbank’ları aracılığıyla, bu tür krediler kullandırmaya başlamışlardır.

⁷² Nazım ERKEN, “Uluslararası Bankacılık ve Türkiye Örneği” Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları 1986, Ankara. s.67.

⁷³ EKREN, a.g.e. s.78.

⁷⁴ M.Coşkun CANGÖZ; Ufuk HAZIROLAN, “Euro-Dolar Piyasası: Yapısı, İşleyişi”, Hazine ve Dış Ticaret Dergisi, 1992, Sayı 14 syf.21-35.

⁷⁵ CANGÖZ, HAZIROLAN, a.g.e. (1992).

5.3.1.2. Uluslararası Tahvil Piyasaları

Belirlendiği para biriminin kullanılmadığı ülkelerde satılan tahvillerin işlem gördüğü piyasalara uluslararası tahvil piyasaları denmektedir⁷⁶. Bu piyasalar tahvil ihraçlarının niteliğine ve ihracın hangi piyasada yapıldığına bağlı olarak bir takım düzenlemeleri gerektirebilmektedir. Buna göre ABD doları üzerinden, bir Kanada firması tarafından ve ABD’de satılmak üzere ihraç olunan tahvil, yabancı tahvil olarak adlandırılmakta ve yabancı tahvil piyasalarının düzenlemelerine tabi olmaktadır⁷⁷. Sendikasyon kredileri dediğimiz kredilerde uluslararası tahvil piyasalarından sağlanmaktadır.

Bu piyasaların ödünç alanlara sağladığı avantajlar: massetme kapasitesi, serbestlik ve esneklik, faiz maliyetleri, vadeler ve kurumsal çerçevedeki uygun düzenlemeler, ödünç verenlere sağladığı avantajlar ise; gizlilik, emniyet, vergi kolaylıkları, konvertibilite ve sağlanan garantilerdir.

5.3.2. Uluslararası Piyasalarda Kredilendirme ve Kredi Değerliliği

Para piyasalarından sağlanan krediler belli projelere verilebildiği gibi, ülke hükümetlerine de kullanılabilir. Borç verilirken alıcının genel ekonomik durumu ve kredi talebindeki amacı önem taşımaktadır.

Ayrıca ihracat, turizm, ulaştırma, haberleşme, altyapı vb. değişik alanlardaki projeler için de bunların kârlılığına bakılarak, proje kredileri açılmaktadır. Borç veren bankalar bu tür kredilerin alınma nedenlerine uygun olarak kullanıp kullanılmadıklarını kontrol etmek istemektedirler⁷⁸.

Tahvil piyasalarından borçlanma ise, yukarıda belirtildiği gibi bir grup banka ve mali kurumun ortaklaşa çalışması ile ortaya çıkan bir başlangıç fiyatı üzerinden yapılan tahvil ihraçları aracılığıyla olmaktadır⁷⁹ Fiyatlandırma yapılırken tahvil çıkaran ülkenin kredi değerliliği önemli rol oynamaktadır.

⁷⁶ EKREN, a.g.c. s.82.

⁷⁷ EKREN, a.g.c. s.83.

⁷⁸ CANGÖZ, HAZIROLAN, a.g.c. (1992)

⁷⁹ EKREN, a.g.c. s.87.

Bankalar ve diğer kredi kurumları geliştirmekte olan ülkelere uluslararası piyasalarda borç verirken sözkonusu ülkenin mevcut potansiyeline ve gelişme vaad edip etmediğine de önem vermektedirler.

Genel olarak, tahvil piyasalarından borçlanmak isteyen ülkelerin kredi değerliliğinin belirlenebilmesi için, bu piyasalardan kredi sağlamak isteyen ülkelerin isteği üzerine, bu konuda uzmanlaşmış uluslararası kurum ve şirketlerce yapılan incelemeler sonucu ortaya çıkan rating değerleri esas alınmaktadır.

Bu bağlamda bankaların ve bankerlerin borç verirken dikkate aldıkları kriterler şunlardır⁸⁰.

- Ulusal ya da Dış Politik Olaylar:

Ülkenin içinde bulunduğu politik koşullar, güvenlik, istikrar gibi yurtiçi politik unsurların yanında, savunma harcamaları ve benzeri yurtdışı politikalarla doğrudan ilişkili faktörler dikkate alınmaktadır.

- Sosyal Olaylar ve Trendler:

Gelişmekte olan ülkelerde toplumsal katmanlar arasında gelir dağılımı uçurumları bulunmaktadır. Ayrıca ülke riski konusunda, nüfus artışı, okur yazarlık oranı, sağlık ve eğitim hizmetleri gibi demografik değişkenlerin izledikleri seyirler de dikkate alınmaktadır.

- Ödemeler Dengesi İle İlgili Ekonomik Olaylar ve Dış Borçlar:

Alıcının genel ekonomik durumu ağırlıkta olmakla beraber, ülke riskinin belirlenmesinde dış varlık ve yükümlülükleri gösteren ödemeler dengesi ve döviz varlık ve yükümlülükleri üzerinde doğrudan etki yapan dış borç stoku da özel bir öneme sahiptir. Kredinin gereksinim nedeni de ayrıca önemlidir. Bu nedenler arasında kalkınmayı finanse etmek, gelirlerde beklenen artışın sağlanamaması ya da beklenen düzeye ulaşamama, iç finansman kaynağı yetersizliği, beklenenin üzerinde artan harcamalar, dış finansman da maliyet artışı gibi etkenlerle borçlanma ihtiyacı sayılabilir.

Bunların yanısıra bankaların ve bankerlerin borç verirken dikkate aldıkları iki unsur daha vardır⁸¹. Bunlar:

⁸⁰ CANGÖZ, HAZIROLAN. a.g.c. (1992)

⁸¹ CANGÖZ, HAZIROLAN. a.g.c. (1992)

1. Öncelik: Daha çok politik olan bir konudur. Gelişmenin düzeyi, boyutları, piyasanın potansiyeli ve büyümesi önem taşır.

2. Geri Ödeyebilirlik: Ülkenin döviz geliri elde etme yeteneği, borç yükü, rezerv durumu ve finansman yönetimi gibi ekonomik göstergelere bağlıdır. Bu aşamada kişi başına GSMH'da önemli bir değişkendir. Ancak bu tek başına yeterli değildir. Bu nedenle GSMH'da ve dış ticarete sanayi payı, büyüme, enflasyon gibi değişkenlerde incelenmektedir. Sanayideki büyümenin ekonomideki büyümeye oranı 1'den büyükse, bu durum sözkonusu ülkenin lehinedir. Ayrıca, mevcut doğal kaynakların durumu, politik denge, ekonomik denge, ülkenin vadesi gelen borçlarını ödeyebilecek ihracata ve ithalatı finanse edebilecek döviz rezervine sahip olup olmadığı da araştırılmaktadır. Hükümetin geçici fon açıklarını finanse edebilme yeteneği, ihtiyat ayırıp ayırmadığı da önemlidir. Ülkenin döviz rezervleri bu tür gelişmelere karşı yedek niteliğinde de değerlendirilebilir ve kredi verenler açısından da önem taşımaktadır.

Ülkenin ve şirketlerin, borçlanma olanağını gösteren rating (derecelendirme), uluslararası piyasalarda kabul görmüş şirket ve kuruluşlar tarafından yapılmaktadır.

TABLO 1

<u>Kredibilite</u>	<u>Ratingleri</u>
S&P	Moody's
AAA	Aaa
AA	Aa
A	A
BBB	Baa
BB	Ba
B	B
CCC	Caa
CC	Ca
C	C
D	

“Standart & Poors” , “Mody's” , “Japon Credit Rating A gency” ve “Euromoney” bunların belli başlılarıdır. En yaygın kabul gösteren S&P ve Moody's 'in derecelendirmeleri Tablo 1'de verilmiştir.

S&P, notları ayrıca kendi içinde (+) ve (-) olarak, Moody's ise, 1'den 3'e kadar puanlayarak sıralamaktadır. Uluslararası piyasalarda BBB ve Baa'nın üzerindeki rating puanlarına sahip olanlar yatırım yapılabilir, altı ise spekülâtif yatırım olarak kabul edilmektedir.

5.3.3. Uluslararası Kredi Kuruluşları

Gelişmekte olan ülkelerin aldıkları hükümet kredileri ve uluslararası kuruluşlardan sağladıkları kredilerin zamanla azalması, sözkonusu ülkelerin değişik faiz oranları ve geri ödeme koşullarından yararlanarak dış borç yönetimi konusunda daha dikkatli olmaları gereğini de beraberinde getirmiştir. Bu çerçevede, gelişmekte olan ülkelere kredi sağlayan kurumların yanında uluslararası piyasalarda faaliyet gösteren bankaların kredilendirme koşul ve olanaklarının bilinmesi de önem taşımaktadır.

5.3.3.1. Uluslararası Para Fonu (IMF)

1945 yılında otuz ülkenin imzalarıyla ortaya çıkan Uluslararası Para Fonu'nun (IMF), konjonktürel dalgalanmaları düzeltmeye yönelik likidite ihtiyaçlarını karşılamak üzere kısa süreli krediler veren bir örgüttür. Başlıca fon kaynaklarını üyelerin katkıları oluşturmaktadır⁸². Fon'un kaynakları borçlanılarak da artırılabilir. IMF: hazineler, merkez bankaları gibi resmi kurumların yanısıra özel kesim kaynaklarından da borçlanılabilir. Diğer yandan IMF üye ülkelere ödemeler dengesindeki geçici sıkışıklıkları gidermek, stabilizasyon programlarını desteklemek amacıyla ulusal paraları karşılığında döviz veya SDR satmaktadır. Ekonomik etkileri bakımından borçlanmayla aynı etkileri yapan bu işleme Fon dilinde satın alma veya çekme adı verilmektedir. IMF bu işlemler karşılığında sözkonusu üyelere belirli oranlarda faiz tahakkuk ettirmektedir.

⁸² Cem ALPAR; M.Tuba ONGUN, "Dünya Ekonomisi ve Uluslararası Ekonomik Kuruluşlar" Türkiye Ekonomi Kurumu İkinci Baskı 1987, s.142.

IMF üye ülkelere kredi kullanırken belli koşullar aramaktadır. Bu koşullar, Fon'un uygun gördüğü iktisat politikalarının uygulanmasını içermektedir. Bunlar standby düzenlemeleri olarak adlandırılmaktadır. Stand-by kredileri 1952 yılında normal kredilerin yanısıra bir destekleme kredisi olarak geliştirilmiş, ancak zamanla yaygınlaşarak IMF'in normal çekme haklarından yararlanılması da bu düzenlemelere bağlanmıştır.

Fon'un üyelerine sağladığı finansman imkanları dış ödeme gücünün niteliğine ve içerdiği koşulluk derecesine göre farklılık göstermektedir. Fonun mali yardım biçimleri şunlardır⁸³:

- Rezerv Transından Kullanımlar
- Telif Edici Finansman Kolaylığı
- Tampon Stok Finansman Kolaylığı
- Petrol Kolaylığı Sübvansiyon Hesabı
- Güven Fonu
- Ek Finansman Kolaylığı Sübvansiyon Hesabı

5.3.3.2. Uluslararası İmar ve Kalkınma Bankası-Dünya Bankası (IBRD)

1944 de kurulan ve Washington'da bulunan Uluslararası İmar ve Kalkınma Bankası daha çok Dünya Bankası olarak bilinir. Üye ülkelerin imar ve ekonomik gelişme çabalarına destek sağlamak amacıyla kalkınma kredilerini sağlayan bir kuruluştur. Banka, son yıllarda faaliyetlerini geliştirmekte olan ülkelerin ekonomik sorunlarını çözmek ve bu ülkelere kredi sağlamak yönünde yoğunlaştırmıştır.

Bankanın kredi imkanları, üye ülkelerin sermaye katılımları, gelişmiş batılı ülkelerin sermaye piyasalarından yapılan borçlanmalar ve kredilerin işletilmesinden elde edilen gelirlerden oluşmaktadır. Gelişmiş ülke sermaye piyasalarından borçlanarak sağlanan fonlar IBRD'nin en yaygın olarak sağladığı kredilerdir. Borçlanma daha çok tahvil ihracı şeklinde olmakta ve

⁸³ a.g.e. s.160.

bunun için başta ABD olmak üzere, İsviçre, Almanya, İngiltere gibi ülkelerin sermaye piyasalarına başvurulmaktadır⁸⁴.

Banka analiz yaparak, karlı ve verimli bulduğu projeleri kredilendirmektedir. Bu kredileştirme borçlanan ülke hükümetinin garantisini taşıyan IBRD tahvillerinin ihracı suretiyle yapılmaktadır. Bu durum, borçlanan ülke açısından da yararlı olmaktadır, çünkü sözkonusu sermaye piyasalarına doğrudan tahvil ihraç ederken elde edilemeyen olanaklar bu şekilde sağlanabilmektedir.

5.3.3.3. Uluslararası Kalkınma Birliği (IDA)

Washington'da görev yapan ve Dünya Bankası tarafından 1 Ocak 1960'da kurulan Uluslararası Kalkınma Birliği (IDA), Dış kaynak ihtiyacı olmakla beraber, sağladığı kredileri geri ödeme konusunda sıkıntılar yaşayan gelişmekte olan ülkelere kredi açmak amacıyla kurulmuştur.

Özellikle kredi alarak kalkınmalarını finanse etmek isteyen ülkelere daha esnek ve dış ödemeler bilançosu üzerine daha küçük yüklerle finansman sağlar. Başka bir deyişle birlik daha kolay koşullarda borç verir. Örneğin borç süresi 50 yılı, ödemesiz süre 10 yılı bulmaktadır. Yine borçlar, faizsiz, ancak %0,75 oranında bir taahhüt gideri karşılığı verilmektedir.

IDA, fonlarını üye ülkelerin sermaye katılımlarından, IBRD'nin transferlerinden ve IDA üyesi gelişmiş ülkelerin katkılarından sağlamaktadır.

IDA, gerekli koşullara sahip olmadıkları için Dünya Bankası tarafından kredilendirilmeyen gelişmekte olan ülkelerin ihtiyaçlarını karşılayıcı kredilerde sağlamaktadır. Uluslararası Kalkınma Birliği'nden kredi sağlamak için ülkelerin kişi başına milli gelirinin belli bir düzeyin altında olması şartı aranmaktadır. Bu şart doğrultusunda, IDA kredileri

⁸⁴ a.g.e. s.122.

alabilen gelişmekte olan ÷lkeler en yoksul ÷lkeler arasında yer almaktadırlar.

5.3.3.4. Uluslararası Finans Kurumu (IFC)

Yine merkezi Washington'da bulunan ve 1 Temmuz 1956'da Dünya Bankası'nca kurulmuş bir örgüttür. Ancak henüz etkin bir gelişme göstermiş değildir. Yasal ve mali yönden bağımsız olmakla beraber, idari yönden IBRD'ye bağımlıdır. IFC, kredi verilen ÷lkelerde özel teşebbüsün gelişmesinin teşviki ve bunun için yerli ve yabancı sermayenin harekete geçirilmesi amacıyla kurulmuştur. Kurumun fon kaynaklarını üye ÷lkelerin sermaye katılımları, Dünya Bankası'ndan alınan krediler ve kullanılan kredilerden sağlanan net gelirler oluşturmaktadır.

Uluslararası finans kurumu, ancak gelişmekte olan ÷lkelerin özel teşebbüslerini, devlet garantisi aramaksızın, finanse etmektedir. Sermayesinde kamu payı bulunmakla beraber, özel kuruluş statüsündeki kamu kuruluşları da IFC'nin olanaklarından yararlanabilmektedir. IFC, özel kesim kuruluşlarını orta ve uzun vadeli kredilerle doğrudan finanse edebildiği gibi, yatırım araştırmaları yaparak, kalkınma bankalarının sermayelerine katılarak da bu kuruluşların gelişmelerine katkıda bulunmaktadır.

5.3.3.5. Avrupa Yatırım Bankası (EIB)

Avrupa Ekonomik Topluluğu üyesi ÷kelerce Avrupa Birliği'nin finansman kaynaklarından birini teşkil etmesi için kurulmuştur. Bununla beraber EIB'nin AB yönetimi dışında bir tüzel kişiliği bulunmaktadır. Avrupa Yatırım Bankası Avrupa Birliği üyesi olan ÷kelere uzun süreli kredi olanakları sağlamakta, alt yapı yatırımlarının ve prodüktif yatırımların finansmanının desteklemektedir.

Banka: üye ÷lkeler için ortak önemi bulunan, AB'nin oluşmasıyla beraber ortaya çıkan faaliyetlerle ilgili olan projelerle, mevcut işletmelerin

modernleştirilmesini ön gören faaliyetlerin finansmanını sağlamak amacıyla kredi kullandırmaktadır. Banka, Türkiye'nin önemli yatırımlarında geniş kredi olanakları sağlamaktadır.

5.3.3.6. İslam Kalkınma Bankası (IDB)

1975 yılında kurulan Banka, İslam ülkelerinin kalkınma çabalarına yardımcı olmayı, bunun için kaynak sağlamayı, üyeler arasındaki ticari ve sınai işbirliğini geliştirip güçlendirmeyi amaçlamaktadır.

Kuruluş; üye ülkelerin finansman başvurularını, yatırım ve projelerin fizibitle raporlarıyla birlikte, teknik ekonomik ve mali yönlerden inceleyerek karara bağlamaktadır. Finansman işlemlerinden faiz ve taahhüt ücreti olmayan IDB, hisse satın almak, sermaye katılımı ya da kâr payı karşılığı kaynak sağlamak suretiyle, yatırım projelerini finanse etmektedir. IDB ayrıca, kiralama-satın alma kredisi, taksitli satış, kısa vadeli finansman ve teknik yardım kredileri de sağlamaktadır⁸⁵.

5.3.3.7. Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası (EBRD):

Dünya Bankası modeli örnek alınmak suretiyle, 1990 yılında OECD üyesi ülkeler tarafından kurulmuştur. Türkiye'nin üyeleri arasında yer aldığı EBRD, Serbest piyasa koşullarının sağlanması ve buna ilişkin mekanizmaların yerleştirilmesi için Doğu Avrupa ülkelerine kredi sağlamaktadır.

5.3.4. Devletlerarası Borçlanmalar (Hükümet Kredileri)

Toplam borçlar içinde payı giderek azalmakla beraber, hükümetlerin, hükümet organlarının (merkez bankaları dahil) ve bağımsız kamu kuruluşlarının açtıkları kredileri kapsayan devletlerarası borçlanmalarda,

⁸⁵ a.g.e. s.133.

Ülkelerin politik tercihleri en önemli rolü oynamaktadır. Bu kredilerin koşullarının oluşmasında uluslararası piyasalardaki gelişmelerin yanısıra, sözkonusu tercihler de etkili olmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerin, kredibiliteleri olarak sağlandığı ölçüde, katı koşullara sahip devletlerarası borçlanmalardan çok, daha esnek yapıdaki uluslararası para ve tahvil piyasalarını tercih etmelerine bağlı olarak, bu tür kredilerin daha çok az gelimi ülkeler tarafından tercih edildiği görülmektedir.

İKİNCİ BÖLÜM

1. TÜRKİYE'DE DIŞ BORÇLANMA

Türkiye'nin 1850'li yıllarda başlayıp, günümüze kadar ulaşan dış borçlanma süreci, geçen bu yaklaşık 150 yıllık dönemde pek çok evrelerden geçmiştir. Bu dönemde ortaya çıkan değişiklikler, tarihsel ve yapısal gelişim olarak iki başlık altında incelenmiş olup önce nedenlerine değinilecektir.

1.1. Tarihsel Gelişim Sürecinde Türkiye'nin Dış Borçlanma Nedenleri

İlk olarak Kırım savaşının finansmanı amacıyla 1854 yılında dış borçlanma yoluna başvurulmuştur. Osmanlı imparatorluğu, 1881 yılında Düyun-u Umumiye'nin kurulmasına kadar dış borçlanmaya devam etmiştir. Daha sonra, borçlanma Türkiye Cumhuriyeti kurulana kadar daha kontrollü bir şekilde sürdürülmüştür. Türkiye Cumhuriyeti kurulduktan sonra, 1912'ye kadar olan dönemdeki dış borçların yüzde 62'si, 1912'den sonraki kısmının ise yüzde 76'sını devralmıştır. Bu devir işleminden sonra, devletçi bir ekonomi politikası izlenmiştir. Bu doğrultuda, her yıl toplam harcamaların yüzde 20'si borç ödemelerine ayrılarak bu borçlar tasfiye edilmiştir. Ancak, II. Dünya Savaşı öncesinde belirli projelerin finansmanı için sınırlı miktarda dış borç kullanılmıştır. Bu dönemde Türkiye, esas olarak yurtiçi kaynakların kullanılması suretiyle kalkınmayı hedeflemiştir. 1950 yılına kadar süren bu eğilimden sonra, Türkiye'nin dış borçlanması dört ana dönem altında incelenebilir.

1.1.1. 1950-1960 Dönemi

İkinci dünya savaşını takiben Marshall Programı çerçevesinde sağlanan dış yardımlardan sonra, dış borçlarda en hızlı büyüme 1950-1960 döneminde yaşanmıştır. Anılan dönemde dış borç stoku yüzde 800 oranında artış kaydetmiştir¹ Nitekim dış borçlanmada ve geri ödemede görülen zorlukların giderek artmasına balğı olarak 1958 yılında Türkiye Moratoryum ilan etmiş ve kabul edilen istikrar programı çerçevesinde yapılan develüasyonla yabancı paralar, TL karşısında yüzde 220 oranında değer kazanmıştır².

1950-1960 dönemi, dış borç stokunun yapısal değişiklikler de gösterdiği bir dönem olmuştur. Bu dönemde özel sektör bir yandan kendi yaptığı anlaşmalarla dış borç sağlarken, bir yandan da kamu kesimince alınan kredilerin büyük bir kısmını kullanmıştır³.

1.1.2. 1960-1970 Dönemi (Planlı Dönem)

1960'lı yıllarda dış kaynak ihtiyacı, OECD kapsamında faaliyet gösteren "Türkiye Yardım Konsorsiyumu"⁴ aracılığıyla sağlanmaya çalışılmıştır⁵. 1962 yılında konsorsiyum kurulana kadar, Türkiye'nin dış finansman ihtiyacı yüzde 70 oranında ABD'den yüzde 16,5 oranında Almanya'dan ve yüzde 5 oranında da diğer AET üyesi ülkelerden

¹ Kamil TÜĞEN, "Dış Borçlarımız ve Ekonomik Etkileri" *Maliye Yazıları Dergisi* 1990, Sayı 29, s.61

² Gazi ERÇEL "Türkiye'de Dış Borç Birikiminin Kaynakları" III. İzmir İktisat Kongresi Tebliği, T.C. Başbakanlık DPT Yayın No: 1783, 1992

³ Bu dönemde sıkı kambiyo politikaları nedeniyle sermaye hareketleri çok sınırlı düzeyde olmuştur. bununla beraber özel kesim, yetkili organlar tarafından onaylanmak ve özel izin almak kaydıyla proje kredileri kullanmıştır. 1950-1960 döneminde ayrıca devlet tarafından yurtdışından alınan kredilerin bir kısmı, Sınai Kalkınma ve Yatırım Bankası ile Türkiye Sınai Yatırım Bankası aracılığıyla, fon ihtiyacını karşılamak üzere, özel kesime kullandırılmıştır.

⁴ Konsorsiyuma üye ülkeler: Almaya, ABD, Avusturya, Belçika, Hollanda, Kanada, İsveç, Norveç, İngiltere, İtalya, Fransa, Lüksemburg ve Danimarka, Ayrıca IMF, IBRD ve EIB temsilcileri toplantılara gözlemci mahiyetinde katılmaktaydılar.

⁵ Necla ÜNSAL, Ece NAKİPOĞLU, Orhan PAZARCIK "Türkiye'de Dış Kredi Kullanımı" Milli Produktivite Merkezi Yayınları No:380, Ankara 1989, s.28.

sağlanmaktaydı⁶. 1963 yılından itibaren Konsorsiyum'un kurulmasıyla birlikte ABD'nin yapı giderek düşmüş ve nihayet 1969 yılında en düşük noktaya inmiştir. Bu dönemde Türkiye'nin dış borçları içinde Almanya'nın payı giderek artış göstermiştir.

1960-1970 döneminde 1963 yılı, birinci beş yıllık kalkınma planının uygulanmaya konduğu ve planlı dönemin başladığı yıl olarak önem kazanmaktadır. Bu dönemde kalkınmanın sağlanması için öngörülen yatırımların finansmanında yıllar itibariyle belirli oranlarda dış kaynak kullanılması benimsenmiştir. Bu durumda dış borçlanma devamlılık gösteren bir yapıya kavuşmuştur. Ancak bu dönemde, gereksinim duyulan kaynakların Konsorsiyum aracılığıyla sağlanması nedeniyle, borçlanma koşullarının önceki yıllara göre daha iyi hale geldiği görülmektedir. Söz konusu dönemde gerek geri ödemesiz dönemin ve vadenin uzatılması, gerekse faiz oranlarının düşürülmesi olumlu gelişmeler olarak ortaya çıkmıştır⁷.

1.1.3. 1970-1980 Dönemi

1973 yılında başlayan birinci petrol şoku, Türkiye'yi diğer petrol ithalatçısı gelişmekte olan ülkeler gibi olumsuz yönde etkilemiştir. Buna 1974 yılında gerçekleştirilen Kıbrıs Barış Harekatı ve arkasından başta ABD olmaz üzere batılı ülkelerin Türkiye'ye ambargo uygulamasında eklendiğinde 1972 yılında 2.3 milyar dolar civarında olan dış borç stoku, 1978 yılına gelindiğinde beş kat artış göstererek 13.9 milyar dolara yükselmiştir. Dış borçlarda görülen bu artışa paralel olarak, 1974 yılından itibaren kısa vadeli dış borçlar da toplam içinde dikkat çekici oranlara ulaşmaya başlamıştır. kısa vadeli borçların toplam dış borçlara oranı 1974 yılında sıfırken, bu oran 1978 yılında yardım konsorsiyumu ile, daha sonra

⁶ ÜNSAL, a.g.c. , s.29.

⁷ Gülten DEMİR, "Dış Borçlanma ve Türkiye'nin Dış Borçları Üzerine Bazı Gözlemler", Eskişehir Anadolu Üniversitesi İİBF Dergisi Sayı 2, 1988 , s.219.

1979 ve 1981 yıllarında da yaşanan ikinci petrol şokunun etkisiyle ticari bankalarla borç erteleme anlaşmaları yapılmıştır. Erteleme anlaşmalarıyla bir takım ticari borçlar devlet borcu kapsamına alınırken, faizler de kapitalize edilerek anaparaya dönüştürülmüş ve dış borç stokuna eklenmiştir⁸.

Bu gelişmelerin yanısıra, 1973-1980 döneminde yurtiçi petrol fiyatlarının dünya fiyatlarına eşitlenmesi yönündeki IMF önerileri ve ödemeler dengesi açıklarından kaynaklanan rezerv erimelerine paralel olarak TL/\$ kuru yüzde 243 oranında devalüe edilerek 13,7 TL'den 47 TL'ye yükseltilmiş ayrıca IMF ile bir stand-by anlaşması imzalanmıştır.

1.1.4. 1980 Sonrası Dönem

24 Ocak 1980 tarihinde uygulamaya konan ekonomik paket çerçevesinde TL/\$ kurunda yüksek oranlı bir devalüasyon yapılmış ve bir dizi istikrar tedbiri alınmıştır. Piyasa ekonomise geçişi öngören bu istikrar programını yurtdışından Türkiye'ye fon sağlayan ülke ve kurumların desteklemesi nedeniyle, Türkiye'nin yurtdışından krdei sağlama olanakları artış göstermiştir⁹. 1980 yılından itibaren dış borç miktarında, buna bağlı olarak anapara ve faiz ödemelerinde, önemli düzeyde artışlar görülmüştür. 1980-1983 arasında ödemelerden fazla kullanım, 1984-1986 arasında da kullanımdan daha fazla ödeme yapıldığı görülmektedir.

1984 yılından sonra, kambiyo rejiminde yapılan değişiklikler yurtiçi-yurtdışı sermaye hareketlerinin artmasına yol açmıştır. Bu dönemde uluslararası kuruluşlardan sağlanan kredilerin belirli bir düzeyde kaldığı, buna karşılık Türkiye'nin kredibilitesinin artmasıyla beraber, uluslararası

⁸ ERÇEL. a.g.e. , s.3.

⁹ Turgay BERKSOY, "Türkiye'nin Son On Yıllık Dış Borç Gelişimi", Banka ve Ekonomik Yorumlar Sayı 1, 1990 , s.29.

piyasalardan ve ticari bankalardan borçlanmaya ağırlık verilmeye başlandığı görülmüştür¹⁰.

1983-1993 dönemi Türkiye'nin önemli miktarda dış kaynak kullandığı bir dönem olurken, kısa vadeli borçların toplam içindeki payında da önemli oranda gerileme görülmüştür. 1980 yılında 15,7 milyar dolar olan dış borç stoku, 1983 yılında 19,2, 1993 yılında 67,4 milyar dolara yükselirken 1994 yılında 66,6 milyar dolar olarak inmişken yine 1995 yılında yükselerek 73,8 milyar doları bulmuştur. 1983-1995 dönemi incelendiğinde; 1986, 1990 ve 1995 yıllarında önemli miktarlarda dış borç artışı görülürken, 1988 yılında bir önceki yıla göre sadece yüzde bir oranında artış kaydedilmiş¹¹. 1994 yılında ise bir önceki yıla göre yüzde bir oranına yakın azalış kaydedilmiştir. Bu düzenlemelerin dışında dış borç stokunun değişmesine yol açan en büyük etken kur farklarıdır. Kur farklarının borç stokuna etkileri ve bu etkilerin asgariye indirilmesine yönelik öneriler ilerleyen bölümlerde ele alınacaktır.

Dış borç stokunda ortaya çıkan artışların bir kısmı net dış borç kullanımlarından ve muhasebe işlemlerindeki değişikliklerden kaynaklanmıştır. Bu çerçevede 1980'li yılların başlarından itibaren dış borç kayıt sisteminde yapılan bir takım düzenlemeler neticesinde, dış borç stokunda bazı değişiklikler ortaya çıkmıştır¹².

¹⁰ Sait AÇBA, "Türkiye'de Cumhuriyet Döneminde Dış Borçlanma", *İktisat ve Maliye Dergisi*, Sayı 6, İstanbul 1989, s.240.

¹¹ Ömer ALTAY, Mehmet AKÇAY, "Türkiye'de Dış Borçların Analizi" T.C.M.B. Üç Aylık Bülten, Mart 1990, s.47.

¹² 1983 yılından sonra dış borç stokunun değişmesine neden olan düzenlemeler şunlardır. (Erçel, a.g.e., 1992)

1. OECD'ye üye ülkelerin garanti edilmiş mal mukabili ithalat bedelleri 1979 yılında Paris Kulübü çerçevesinde bir ödeme planına bağlanırken, garantisiz borçlar Türk hükümetinin inisiyatifine bırakılmıştır. bu kapsamda 24 Ocak Kararları çerçevesinde çıkarılan bir kararname ile bu borçlar ödenmiş ve dış borç rakamlarının bu tutarlar düşülerek düzenlenmesi gerekmiştir.
2. 1983 yılında alınan IMF teknik yardımı çerçevesinde WDTM bünyesinde oluşturulan dış borç veri tabanı sistemi kurulmuştur. Sistem 1985 yılında faaliyete geçmekle beraber, 1983 yılından başlayarak 1983 öncesine göre farklı hesaplama metodları kullanılmıştır. Ayrıca ilgili alacaklı kuruluş ve ülkelerle yapılan mutabakat çerçevesinde 1,3 milyar dolarlık uyumsuzluk diğer yıllara yayılarak giderilmiştir.
3. Dünya Bankası "Pool Sistemi" nedeniyle Türkiye ve Dünya Bankası arasında çıkan yaklaşık iki milyar dolarlık fark nedeniyle 1987 yılında dış borç stokları yeniden hesaplanmış ve bu tutar kur farkı gibi değerlendirilerek toplama dahil edilmiştir.

Yukarıda tarihsel gelişim süreci içerisinde dış borçlarımız incelendiğinde Yurtiçi birikimlerinin yetersizliği nedeniyle tasarruf ve yatırım eşitliğinin kurulamamasının, ekonomide çeşitli sıkıntılardan neden olduğu görülmektedir. Bu sıkıntıların giderilmesinde iç kaynak yetersiz kalmakta. İşte bu aşamada dış kaynaklara yönelinmektedir. Türkiye Kalkınma finansmanını sağlamak başta olmak üzere, cari işlemler açığının kapatılması, dış borç ödemelerinin düzenli bir şekilde yürütülmesi amacıyla dış borçlanmaya gidilmektedir. Değişik maliye kitaplarında birçok çeşide ayrılan dış borçlanma sebepleri temelde diğerlerini de dolaylı olarak kapsayan iki nedene dayanmaktadır. Bunlar Kalkınmanın finansmanı için dış borçlanma ile Bütçe açıklarının kapatılması amacıyla yapılan dış borçlanma şeklinde aşağıda incelenmiştir.

1.2. Kalkınmanın Finansmanı Yönünden Dış Borçlanma *B. Kaldem*

Türkiye Cumhuriyeti ilk kuruluş yıllarında Osmanlı döneminin kötü deneyimlerinin etkisiyle ve Atatürk'ün yürürlüğe koyduğu devletçilik rejiminin etkisiyle dış borç almamış kendi kendine yeter bir ülke olma çabasını göstermiştir¹³.

İkinci Dünya Savaşı sonrası Türkiye'nin dış politikasında önemli değişiklikler olmuş. OECD ve NATO'ya üye olunması ile Türkiye Batıya daha çok yönelmiştir ve bu aşamada dış borçlanma imkanları gelişmeye başlamıştır. Türkiye'nin dış borçlanma nedenleri diğer gelişmekte olan ülkeler için söylemiş olduğumuz nedenlerden farklı değildir. Dış borçlar Türkiye gibi gelişme yolunda olan ülkelerin kalkınmalarında belirleyici bir

-
4. Askeri harcamaların bir bölümünü finanse etmek amacıyla ABD'den sağlanan FMS kredilerinin 1980'lerin başında maliyetlerin çok yükselmiş olması nedeniyle, ABD hükümetinin garantisi altında 1988 ve 1989 yıllarında uluslararası piyasalardan borçlanan Türkiye bu suretle bu askeri borçları daha düşük maliyetli ticari kredi haline dönüştürülmüştür. Bu uygulama ile Türkiye'nin toplam borç yükünde herhangi bir değişiklik ortaya çıkmamıştır.
 5. 1990 yılında dış borç stokunda gerek döviz tevdiat hesapları ile ilgili olarak TC Merkez Bankası tarafından yapılan düzenlemeler gerekse Hazine dış borç veri sisteminde yapılan değişiklikler neticesinde önemli tutarlara ulaşmayan oranlarda ayarlamalar yapılmıştır.

¹³ AYTURU a.g.e. , s.167.

rol oynar. Tarihsel açıdan çeşitli büyük sorunlar yaşamış yeni ulus bilinciyle kurulmuş Türkiye'nin, sermaye birikiminin, hedeflenene hızlı kalkınmayı finanse edebilecek düzeyde olmayışı, bu nedenle gelişmiş ülkeler arasında yer alma hedefi doğrultusunda, asgari bir büyüme hızını sağlayacak uzun vadeli ve uygun koşullu kaynaklara ihtiyaç duyulması, uzun süre kapalı ekonomiye dayalı ithal ikamesi uygulamaları sonucu, ülkeye, yabancı sermaye girişinin teşvik edilmesinin yanısıra, dış borçlanma yoluyla da kaynak sağlanmaya çalışılmıştır. Şu halde, dış borçlanma kısa dönemde daha kolay ve elverişli bir kaynak olarak görülmektedir. Bununla beraber, plansız bir şekilde borçlanmaya gidilmesi, etkin bir borç yönetiminin yapılması ve kredilerin iyi değerlendirilememesi nedeniyle, Türkiye çeşitli krizlerden geçmiş hatta 1978-1980 döneminde dış borç erteleme anlaşmaları yapmak zorunda kalmıştır. 1980 yılından itibaren 24 Ocak kararlarıyla kapalı ekonomi terk edilerek, ihracata yönelik sanayileşme uygulanmaya başlanmış, fakat bu suni tedbirlerle olmuştur. Uluslararası kredibilitesini bu dönemde yeniden arttıran Türkiye'nin 1980'li yılların ikinci yarısından itibaren hükümet kredilerinin yanısıra, dünya piyasalarından da borçlanmaya başladığı görülmüştür. Ve bu dönemde ara malı yatırımlarına yönelik sanayileşmeyi gerçekleştirilmeden kalkınma yönüne gidilmiştir.

Türkiye'nin 1984 yılında toplam dış borç stoku 20,7 milyar dolardır. 1985 yılında yüzde 23 artarak 25,5 milyar dolar olmuş, 1986 ve 1987 yıllarında ise sırasıyla 32,1 ve 40,2 milyar dolara çıkarak büyük bir artış kaydetmiştir. Dış borçlarımız içinde yer alan ve özellikle kamuya ait büyük alt yapı projelerinin finansmanında kullanılmak üzere alınan "Proje Kredilerinin" de aynı yıllarda büyük artış gösterdiği gözlenmektedir. 1995 yılına gelindiğinde proje ve program kredilerinin, orta ve uzun vadeli krediler toplamının en büyük kalemi olma özelliğini proje ve program kredilerinin, orta ve uzun vadeli krediler toplamının en büyük kalemi olma özelliğini korumakla beraber, yıllar itibariyle bir miktar gerilediği görülmektedir. Proje ve program kredilerinin dış borç stokuna oranı, 1988 yılında yüzde 46,9 iken, 1995 yılında yüzde 36,2'ye düşmüştür.

Dış borçlanma, ödemeler dengesine ve tasarruf açığına katkısıyla ekonomik kalkınmayı hızlandırır. Atalarımızın değişiyse borç yığının kamçısı ise de, akıllıca kullanılmayan veya tüketime giden ve koşulları kötü olan dış borç, ulusun ve ülkenin başına büyük dert olur ve geri ödeme ancak kalkınmanın durması pahasına mümkün olur.

1.3. Bütçe Açıklarının Kapatılması Yönünden Dış Borçlanma

Bütçe gelirleri ile bütçe giderleri arasında denge bozulursa bütçe açıkları meydana gelir. Bütçe açığı demek tahsil edilen bütçe gelirinin yapılan bütçe harcamalarını karşılamaması demektir¹⁴.

Türkiye'nin planlı döneme girdiği 1963 yılından bu yana bütün hazırlanan bütçeler bilinçli bir şekilde zaman zaman denk ve hatta fazla gösteren bütçeler olarak hazırlanmaktayken son yıllarda bu uygulamadan uzaklaşarak konsolide bütçe önemli miktarlarda hem açıkla bağlanmış hemde bütçe uygulaması sonunda öngörülen bütçe açıklarının önemli miktarlarda arttığı görülmüştür. 24 Ocak 1980 kararları ile birlikte konsolide bütçeyi yeniden eflasyonun kaynağı haline getirmemek için bütçe harcamaları, her yönden kontrol altına alınmaya çalışılmıştır. Buna rağmen son yıllardaki uygulamalar bütçe açıklarının önemli miktarlara eriştiğini göstermektedir. Ekonomide toplam harcamaların az olması hükümetçe açık bütçe politikası güdülmesine neden olur. Açık bütçe politikası para ihracı veya borçlanma politikası ile yürütülür.

Son yıllarda resmi rezervlerde sınırlı olsa artış gözlenmekle beraber, 1993 yılında dış ekonomik ilişkilerde gelişmeler olumlu yönde olmamış dış ticaret açığı ve cari işlemler açığı, Cumhuriyet döneminde görülmemiş boyutlarda büyümüş temel denge açık vermiş, dış borçlar özellikle kısa süreli dış borçlar hızla programlanan ölçüde artmıştır¹⁵.

¹⁴ Akif ERGİNAY, *Kamu Maliyesi*, Turhan Kitabevi, 12. Baskı, Ankara 1987, s.252.

¹⁵ Öztin AKGÜÇ, Erdoğan ÖZÖTÜN, *1994 Yılı Başında Türkiye Ekonomisi*, İstanbul Sanayi Odası, Yayın No: 1994-2, s.32.

Kamu harcamaları ve gelirlerinin GSMH'nın oranı olarak 1980 sonrası gelişimi incelendiğinde, 1987 yılına kadar istikrar içinde olan gider, gelir farkının bu yıldan itibaren gelir aleyhine büyüdüğü görülmektedir. Kamu gelirlerinin GSMH'ya oranı, dönemin başlarında sürekli yükselmiş ikinci yarısında ise ~~duz~~alamaya girmiştir. Diğer yandan kamu giderlerinin GSMH'ya oranı ikinci dönemde de yükselişini sürdürmüştür. Bu nedenle kamu kesimi borçlanma gereği de son yıllarda artışlar yaşamıştır. Kamu giderlerindeki en yüksek artışı personel ve faiz giderlerindeki artışlar oluşturmaktadır. Bu durum, kamu kesiminin 1988 yılından sonra izlediği işçi ücretleri ve faiz-döviz politikalarının doğal bir sonucudur. Personel harcamaları 1980-1993 döneminde %25'lerden %15'lere gerilemiştir. Ancak 1988-1993 döneminde personel harcamaları süratle artarak dönem sonunda kamu harcamalarının 1/3'ünü oluşturur hale gelmiştir¹⁶.

1.4. Dış Borçların Yapısında Görülen Gelişmeler

1.4.1. Dış Borç Stokunun Vade Yapısı

1988-1995 döneminde dış borç stokunun vade yapısı incelendiğinde; kısa vadeli borçların toplam içindeki payının yüzde 15.8'den yüzde 19.3'e yükseldiği görülmektedir. Kısa vadeli borçlar 1990 yılında bir önceki yıla göre yüzde 65.4 gibi yüksek oranlı bir artış gösterirken, 1993 yılında 1992 yılına oranla yüzde 46.4 oranında artış sağlamış, 1994 yılında bir önceki yıla oranla yüzde 71 gibi yüksek oranlı bir azalış 1995 yılında ise bir önceki yıla oranla yüzde 7 oranında artmıştır.

¹⁶ Metin TOPRAK, "1983'den 1995'e Kamu Yatırımları", Türk Sanayicileri ve İşadamları Derneği, Kasım-Aralık 1994, Sayı:17, s.71-72.

TABLO 2
Dış Borç Stokunun Borçlulara Göre Dağılımı

	<i>Milyon \$</i>							
	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
<i>Orta ve Uzun Vade</i>	34.305	36.006	39.535	41.372	42.932	48.823	53.360	59.552
Konsolide Bütçe	20.745	21.212	23.659	25.134	25.798	28.336	30.789	33.039
Hazine Borçları	11.756	12.230	13.219	14.599	16.145	19.335	21.338	23.216
Devirli Krediler	5.510	5.560	6.795	7.086	6.646	6.366	6.654	7.093
Katma Bütçe	3.479	3.332	3.645	3.449	3.007	2.635	2.797	2.730
Diğer Kamu Sektörü	12.035	13.188	14.078	13.986	13.950	14.519	16.098	19.478
T.C. Merkez Bankası	6.546	6.975	7.321	6.530	6.150	6.618	7.652	10.050
(Dresdner)	-4.723	-5.500	-6.255	-5.713	-5.771	-6.282	7.363	9.957
K.I.T	3.988	4.392	4.785	5.185	5.135	5.439	5.397	5.402
Fonlar	988	822	939	1.103	949	836	1.021	1.173
Mahalli İdareler	512	998	1.032	1.159	1.695	1.602	1.983	2.820
Üniversiteler	1	1	1	9	21	24	45	33
Özel Sektör	1.525	1.606	1.798	2.252	3.184	5.968	4.473	7.035
<i>Kısa Vade</i>	6.417	5.745	9.500	9.117	12.660	18.533	13.221	14.227
T.C. Merkez Bankası	1.830	799	855	557	572	667	779	978
(Dresdner)	-747	-733	-695	-553	-569	-666	-771	966
Ticari Bankalar	2.767	3.118	5.373	5.216	7.157	11.127	6.782	6.092
Diğer Sektörler	1.820	1.828	3.272	3.344	4.931	6.739	5.660	5.157
<i>Toplam</i>	40.722	41.751	49.035	50.489	55.592	67.356	66.581	73.779

Kaynak: T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Kamu Finansını Genel Müdürlüğü "Dış Borçlar Bülteni" Haziran 1995, s.8

Kısa vadeli borçlarda görülen 1990 ve 1993 yıllarındaki yüksek oranlı artış ile 1994 yılındaki yüksek oranlı azalış, özellikle ticari bankaların kısa vadeli yurtdışı borçlanmalarının artış ve azalışlarından kaynaklanmaktadır. 1988-1993 döneminde ticari bankaların bu tür borçlanmalarında yüzde 402'a ulaşan bir artış olmuş, buna bağlı olarak ticari bankaların toplam dış borçlar içindeki payı yüzde 6.8'den yüzde 16.5'e yükselmiştir. 1989 yılında konvertibiliteye geçilerek sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi ve uygulanan yüksek faiz politikası, sıcak para hareketlerinin de büyük boyutlara ulaşmasına neden olmuştur. Özellikle 1990 yılından sonra

yurtiçinde uygulanan faiz ve kur politikasının yanısıra, bankacılık ve kambiyo mevzuatının da olanak sağlamasıyla, özellikle ihtisas bankacılığı yapan küçük ölçekli ticari bankalar yurtdışından sağladıkları fonları açık pozisyona geçerek yurtiçinde kullandırmaya başlamışlardır.

1994 yılında ticari bankaların bu tür borçlanmalarında ise bir önceki yıla oranla yüzde 64 oranında bir azalış olmuştur. buna bağlı olarak ticari bankaların toplam dış borçlar içindeki payı da yüzde 10'a 1995 yılında da %8 oranına kadar düşmüştür. 1994 yılından itibaren ticaret bankalarının dışarıdan borçlanmasının daha pahalı içeriden borçlanmanın ise daha az pahalı hale/gelmesi bu oranın düşmesine neden olmuştur.

1988-1993 döneminde orta ve uzun vadeli borçların yapısı incelendiğinde; konsolide bütçe olarak adlandırılan genel ve katma bütçeli idarelerden hazinenin, toplam borç stoku içindeki payı değişmezken, devirli kredilerin ki yüzde 13.4'den yüzde 3.9'a düşmüştür¹⁷. 1994 yılına gelindiğinde hazinenin, toplam borç stoku içindeki payında önceki yıllarda değişmeyen %28'lik oranın %32 oranına çıktığı 1995 yılında da bu oranın %31 olarak gerçekleştiği görülmektedir. Devirli kredilerin toplam borç stoku içindeki payı 1994 yılında %9.9 olarak 1995 yılında ise %9.6 olarak gerçekleşmiş, katma bütçe payı ise 1994 yılında %4.2 iken 1995 yılında %3.7 ye düşmüştür.

Bu dönemde diğer kamu sektörü olarak adlandırılan T.C. Merkez Bankası, KİT'ler, fonlar ve üniversitelerin toplam borç stoku içindeki payı önemli ölçüde değişiklik göstermezken, mahalli idarelerin payı 1988 yılındaki yüzde 1.2'lik düzeyinden, 1992 yılında yüzde 3.1'e yükselmiş, 1993 yılında ise yüzde 2.4'e gerilemiştir. 1994 yılında bu oran yüzde 3 olurken 1995 yılında yüzde 3.8 olarak gerçekleşmiştir. Mahalli idarelerin

¹⁷ Devirli krediler merkezi hükümet tarafından alındıktan sonra, yurtiçinde kamu iktisadi teşebbüsleri ile diğer kurum ve kuruluşlara kullandırılan kredilerdir. sözkonusu krediler, bir devir anlaşması kapsamında kullandırılmaktadır. Buna göre T.C. adına HDTM ilgili kuruluşa anlamada belirtilen miktarda bir ikrazda bulunmayı kabut eder. Krediyi alan kuruluş. HDTM'ye devredilen ikrazın ikraz hesabından çekilmemiş bakiyesi üzerinden yıllık olarak anlaşma ile belirlenen bir oranda "Taahhüt Komisyonu" öder. Ayrıca Mesteşarlık, ilgili kurum adına kendi defterlerinde bir "Devredilen İkraz Hesabı" açar. Kredinin anapara ve faiz ödemeleri ile diğer komisyonların ifası, sözleşme çerçevesinde belirlenmektedir.

orta ve uzun vadeli dış borçlarının özellikle yerel seçimlerin yapıldığı 1989 yılında yüzde 94.9 oranında önemli bir artış göstererek mevcut seviyesine çıktığı görülmüştür. Daha sonra 1992 yılına kadar bu kalemden dikkate değer bir artış kaydedilmemiş, ancak bu yılda yüzde 46.3'lük bir büyüme gözlenmiştir. 1993 yılında da incelenen dönem içinde ilk defa yüzde 5.5'lik bir düşüş ortaya çıkmıştır. 1994 yılında bu oran bir önceki yıla göre yüzde 2.4 oranında, 1995 yılında ise yüzde 4.2 oranında artış göstermiştir.

1988-1995 döneminde ticari bankaların kısa vadeli borçlarında olduğu gibi orta ve uzun vadeli dış borçlar kaleminde de özel sektör, yurtiçi faiz ve kur politikalarına bağlı olarak, yurtdışından fon kullanılmamaya ağırlık verilerek, toplam dış borç stoku içindeki payını yüzde 14'den yüzde 4.5'e düşürmüştür.

TABLO 3
Dış Borç Stokunun Alacaklılara Göre Dağılımı

	<i>Milyon \$</i>							
	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Orta ve Uzun Vade	34.305	36.006	39.535	41.372	42.932	48.823	54.291	58.415
Uluslararası Kuruluşlar	9.192	8.740	9.564	10.069	9.160	8.674	9.183	9.908
IMF	299	48	0	0	0	0	344	368
IBRD, IDA, IFC	6.421	6.139	6.435	6.540	5.761	5.440	5.380	5.876
EIB	583	561	604	602	463	250	264	251
ERF	1.836	1.916	2.439	2.859	2.880	2.952	3.065	3.275
IDB	22	51	68	54	40	15	117	125
OPEC Fonu	11	10	8	9	13	15	13	13
İkili Anlaşmalar	11.382	11.431	12.984	14.587	15.035	18.153	20.678	22.292
OECD Ülkeleri	10.038	9.992	11.652	13.169	13.542	16.607	19.001	20.514
OPEC Ülkeleri	886	697	564	438	363	317	236	224
Diğer Ülkeler	458	742	768	980	1.130	1.229	1.441	1.554
Ticari Bankalar	5.570	5.043	4.843	4.309	3.640	3.083	3.325	2.386
Tahvil İhraçları	3.321	5.226	5.877	6.683	9.316	12.623	13.788	14.159
Özel Alacaklar	4.840	5.566	6.267	5.724	5.781	6.290	8.317	9.670
Kısa Vade	6.417	5.745	9.500	9.117	12.660	18.533	11.310	13.166
Ticari Banka Kredileri	2.950	1.841	3.845	4.144	6.490	9.526	2.901	3.832
Özel Kesim Kredileri	3.467	3.904	5.655	4.973	6.170	9.007	8.409	9.334
Toplam	40.722	41.751	49.035	50.489	55.592	67.356	65.601	71.581

Kaynak: TCMB Üç Aylık Bülten 1995 II. Nisan-Haziran Sayısı.

Dış borç stokunda 1988-1995 dönemini kapsayan sekiz yıl içinde görülen yüzde 75.8'lik genişleme fon kaynakları bakımından incelendiğinde ise; kısa vadeli dış borçlarda ağırlığın, özellikle 1990

yılından itibaren, ticari banka kredilerine kaydığı görülmektedir. 1989 yılında dış borç stokunun yüzde 4.4'ünü oluşturan bu kredilerin oranı, yurtiçindeki ticari bankaların borçlanmalarına da paralel olarak 1993 yılında yüzde 14.1'e ulaşmıştır. Bu oran 1994 yılında yüzde 4.4 oranına tekrar düşerken 1995 yılında yüzde 5.4 olarak gerçekleşmiştir.

Orta ve uzun vadeli borçlanmada ise, Türkiye'nin uluslararası piyasalarda kredibilitesinin artması neticesinde, uluslararası kuruluşlardan daha çok tahvil piyasalarına ağırlık verilmiştir. Nitekim, 1988 yılında uluslararası kuruluşların toplam dış borçlar içindeki payı yüzde 22.6, ikili anlaşmalarla sağlanan ülke kredilerinin yüzde 28, ticari bankaların yüzde 13.7, özel alacaklıların yüzde 11.9 iken, tahvil ihraçlarının dış borç stokuna oranı yüzde 8.2 düzeyinde gerçekleşmiştir. 1995 yılına gelindiğinde yukarıda sözü edilen oranların sırasıyla; yüzde 13, yüzde 31, yüzde 3.3, yüzde 13.5, yüzde 19.8 olduğu görülmektedir. Buna göre, yabancı ülkelerden sağlanan krediler toplam içindeki ağırlıklarını korurlarken, yurtdışı piyasalara tahvil ihracı özellikle yerel seçimlerin yapıldığı 1989 yılı ile, 1994 ve 1995 yıllarında önemli artışlar göstermiştir. Bu yıllar aynı zamanda uluslararası kuruluşlardan alınan kredilerin azalma gösterdikleri yıllar olarak dikkat çekmektedir.

1.4.2. Dış Borç Stokunun Kredi Türlerine Göre Dağılımı

Dış borç stokunun kredi türleri itibariyle incelenmesiyle de yukarıdaki duruma destekler nitelikte görüşlere ulaşılabilmektedir. Buna göre, kısa vadeli krediler içinde, 1988-1995 döneminin en hızlı ve istikrarlı artan kalemi olarak bankaların sağladığı döviz kredileri dikkat çekerken, prefinansman kredileri ve özel kuruluşların sağladığı döviz kredileri de zaman zaman yüzde 200'lere varan oranlarda artış göstermiştir. Bankalarca sağlanan döviz kredileri 1990 yılından sonra yüksek oranda artış kaydetmiştir. Bu kalemin toplam dış borçların içindeki payı, 1988 yılında yüzde 2.7 iken, 1993 yılında yüzde 12.9'a ulaşmış 1994 yılında tekrar

düşme eğilimine girmiş ve yüzde 3.4 olmuştur. 1995 yılında ise bu oran yüzde 4.6'ya çıkmıştır. Pre finansman kredileri ise 1991 yılında yüzde 300 oranında artarken, bunu izleyen yıllarda artış göstermekle beraber, artış hızında belirgin bir düşüş görülmektedir.

TABLO 4
Dış Borç Stokunun Kredi Türlerine Göre Dağılımı

	<i>Milyon \$</i>							
	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
<i>Orta ve Uzun Vade</i>	34.305	36.006	39.535	41.372	42.932	48.823	54.291	58.415
Proje ve Program Kredileri	19.109	18.929	21.116	22.815	21.819	21.760	25.219	25.919
Uluslararası Para Piy.Kr.	5.570	5.043	4.843	4.309	3.640	3.083	2.325	2.386
Tahvil İhraçları	3.321	5.226	5.877	6.683	9.316	12.623	13.788	14.159
Ertelenmiş Borçlar	503	66	12	11	10	8	9	9
DÇM'ler	329	0	0	0	0	0	0	0
Banker Kredileri	57	0	0	0	0	0	0	0
Garantisiz Ticari Borçlar	117	66	12	11	10	8	9	9
Özel Krediler	5.802	6.742	7.687	7.554	8.147	11.349	12.950	15.942
<i>Kısa Vade</i>	6.417	5.745	9.500	9.117	12.660	18.533	11.310	13.166
Krediler	3.984	2.950	5.524	6.134	10.065	15.436	8.044	9.677
Banker Kredileri	914	35	51	0	0	0	0	0
Muhabir Açıkları	168	30	24	3	2	1	5	7
Kabul Kredileri	903	891	1.386	1.504	2.630	4.762	3.772	4.366
Prefinansman Kredileri	131	218	146	486	945	1.148	1.371	1.479
Bankaların Sa.Döv.Kre.	1.082	1.057	2.093	2.787	5.132	8.696	2.241	3.262
Kuruluşların Sağ.Döv.Kre.	786	719	1.740	1.354	1.356	829	655	563
Diğer	0	0	84	0	0	0	0	0
Mevduatlar	2.433	2.795	3.976	2.983	2.595	3.097	3.266	3.489
Döviz Tevdiat Hesapları	1.685	2.061	3.280	2.429	2.025	2.431	2.443	2.547
Dresdner Tevdiat Hesabı	747	733	695	553	569	666	823	942
DÇM'ler	1	1	1	1	1	0	0	0
Toplam	40.722	41.751	49.035	50.489	55.592	67.356	65.601	71.581

Kaynak: HDTM, "Dış Borçlar Bülteni" Haziran 1995, s.6

Kısa vadeli borçlar arasında yer alan banker kredileri 1988 yılında toplam dış borçların yüzde 2.2'sini oluştururken, önemli bir kısmı 1989 yılında ve geri kalanı da 1991 yılında ödenerek tasfiye edilmiştir. Bunun yanı sıra, muhabir açıklarında da 1993 yılına kadar belirgin bir düşüş trendi izlenmekte, 1994 ve 1995 yıllarında yeniden bir artış gözlenmektedir. Bu kalem 1988 yılındaki 168 milyon dolarlık seviyesinden 1993 yılında 1 milyon dolara kadar düşmüş 1994 yılında 5 milyon dolara 1995 yılında ise 7 milyon dolar olarak yükselmiştir.

1990'lı yıllardan sonra döviz tevdiat hesapları giderek büyümüş nitekim 1993 yılında vadeli TL mevduatını aşmıştır. Buna paralel olarak, Türkiye'nin dış borçlarında görülen büyümenin yanısıra, döviz yükümlülüklerinde de önemli artışlar kaydedilmiştir.

Orta ve uzun vadeli dış borçlarda da yukarıda belirtildiği gibi, uluslararası para piyasası kredilerinin toplam içindeki payı yüzde 13.7'den yüzde 3.3'e gerilerken, tahvil piyasası kredileri genişleme göstermiştir. Bu durum borçlanma politikasının, tamamen ticari bankalardan borçlanmaktansa, uluslararası tahvil piyasalarından borçlanmanın da tercih edilmesi şekline dönüşmesinden kaynaklanmıştır.

Diğer yandan, proje ve program kredilerinin, orta ve uzun vadeli krediler toplamının en büyük kalemi olma özelliğini korumakla beraber, yıllar itibariyle bir miktar gerilediği görülmektedir. Proje ve program kredilerinin dış borç stokuna oranı, orta ve uzun vadeli dış borçların toplam borçlar içindeki payının düşmesine paralel olarak, 1988 yılında yüzde 46.9 iken, 1995 yılında yüzde 36.2'ye düşmüştür.

Bütün bu değerlendirmeler ışığında, Türkiye'nin dış borç stokunun genel vade ve faiz yapısı incelendiğinde; ortalama vadenin 1988 yılında 15.4 yılken, 1995 yılında 13.10 yıla düştüğü, ortalama faizinde yüzde 6.4'den yüzde 6.2'ye düştüğü görülmüştür. Uluslararası para piyasalarından sağlanan kredilerle kıyaslandığında, çok taraflı kuruluşlardan sağlanan kredilerle, ikili anlaşmalarla sağlanan kredilerin vadeleri daha uzun ve faizleri daha düşüktür¹⁸. Bununla beraber piyasalardaki genel eğilime bağlı olarak uluslararası para piyasalarında vadeler ve dolayısıyla faizler birlikte düşerken, uluslararası kuruluşlar ve ülke kredilerinde vadeler düşüp, faiz oranları yükselmektedir. Türkiye'nin de dış borçları içinde ağırlıklı olarak bu iki tür kredi yer aldığından, genel vade ve faiz yapısı da bu duruma paralel olarak gelişme göstermiştir.

Borçlu kurumlar itibariyle dış borç stoku içinde en ağırlıklı paya sahip olan konsolide bütçe kurumlarının, genel olarak kredi faizleri artarken

¹⁸ DERDİYOK, a.g.e. . s.82

vadeleri de azalmaktadır. Bu kalen altındaki hazine borçlarının ortalama vadesinin yaklaşık beş yıl kısılması buna karşılık faizinde faiz bir değişiklik olmamıştır. Diğer taraftan katma bütçeli idarelerin dış borçlarının hem vadesi uzamış, hemde faiz oranı ortalama olarak yüzde 5.4'den 4.5'e düşmüştür. Ancak bu idarelerin dış borçları genel yapıyı değiştirmek için yeterli bir büyüklükte olmadığından, bu durum vade ve faiz yapısına olumlu etkide bulunmaya yeterli olmamıştır.

Diğer kamu sektöründe değerlendirilen KİT'ler ve mahalli idarelerin vade ve faiz kompozisyonu, genel yapıya uygun bir gelişme gösterirken, gerek T.C. Merkez Bankası, gerekse bütçe dışı fonların dış borçların yapısında bu açıdan olumlu gelişmeler olmuştur.

Bunun yanısıra özel sektörün dış borçlanmaya yönelmesine rağmen kullandığı kredilerin vadelerinin giderek daha kısaldığı görülmektedir. Özel sektörün orta ve uzun vadeli dış borçlarının ortalama vadesi 1988 yılında 7.5 yılken, 1993 yılında 4.6 yıla düşmüş, bu vade kısılmasına paralel olarak faizler de yüzde 8.4'ten yüzde 6.2'ye inmiş, 1994 yılında inmeye devam ederken 1995 yılında vade 7.4 yıla faiz ise yüzde 7.7'ye yükselmiştir.

TABLO 5
Alacaklılara Göre Dış Borçların Ortalama Vadesi ve Sabit Faizi (Orta ve Uzun Vade)

	1988		1989		1990		1991		1992		1993		1994		1995	
	Vade	Faiz	Vade	Faiz	Vade	Faiz	Vade	Faiz	Vade	Faiz	Vade	Faiz	Vade	Faiz	Vade	Faiz
<i>Çok Taraflı Kuruluşlar</i>	17,90	7,16	16,88	7,27	16,28	7,29	16,01	7,30	15,60	7,24	15,10	7,27	15,01	7,17	14,31	6,38
IMF	47,00	9,26	47,00	8,73									--		6,00	
IBRD	16,86	9,01	16,88	9,26	16,90	9,23	16,86	9,22	16,86	9,08	16,82	9,10	16,82	9,06	16,79	9,28
IFC	7,31	9,00	7,54	8,98	8,34	9,30	8,75	9,42	7,56	9,51	6,96	9,57	7,02	9,40	6,48	9,38
IDA	49,00	0,79	49,00	0,79	49,00	0,79	49,00	0,79	44,37	1,60	43,77	1,63	44,11	1,64	49,00	0,79
EIB	30,64	3,88	31,00	3,80	31,54	3,63	31,86	3,48	32,42	3,32	34,37	2,26	37,35	2,14	39,71	1,32
ERF	10,72	6,57	10,52	6,40	10,36	6,58	10,44	6,90	10,34	7,14	10,36	7,15	10,38	7,08	10,43	7,18
IDB	5,07	8,27	3,03	4,36	3,08	6,86	2,84	7,28	3,62	5,94	5,89	6,08	6,69	5,92	9,46	6,67
IFAD Fonu	17,00	8,00	17,00	8,00	17,00	8,00	17,03	8,00	17,11	8,00	17,29	8,00	17,23	8,00	17,20	8,00
OPEC Fonu	11,28	5,54	11,59	5,49	12,13	5,37	14,00	5,00	14,00	5,00	14,00	5,00	14,00	5,00	--	--
<i>İkili Anlaşmalar</i>	17,73	5,16	17,86	4,89	18,00	4,45	17,57	4,33	16,76	4,47	14,23	4,48	14,14	4,47	15,24	4,68
OECD Ülkeleri	18,52	4,84	18,51	4,56	18,45	4,19	18,00	4,10	17,29	4,22	14,62	4,27	14,56	4,27	15,93	4,45
OPEC Ülkeleri	12,30	6,24	13,24	5,76	14,87	4,81	15,69	4,37	14,71	4,34	13,68	4,26	13,13	4,32	12,62	4,75
Doğu Avrupa Ülkeleri	13,80	7,45	14,32	7,44	14,63	7,40	14,71	7,38	14,08	7,44	14,07	7,40	14,17	7,40	14,15	7,41
Diğer Ülkeleri	7,90	8,90	6,07	9,08	5,65	8,87	8,45	8,66	6,89	8,47	5,33	8,41	5,04	8,52	4,62	8,56
<i>Uluslararası Para Piy.</i>	9,90	8,40	10,37	8,41	10,42	8,26	10,21	8,44	9,40	8,25	8,96	7,89	8,87	7,75	14,95	8,50
<i>Toplam</i>	15,39	6,44	14,99	6,56	14,95	6,35	14,79	6,35	13,91	6,52	12,47	6,47	12,39	6,39	13,10	6,26

Kaynak: HDTM "Dış Borçlar Bülteni" Haziran 1995, s.32-34.

TABLO 6
Borçlulara Göre Dış Borçların Ortalama Vadesi ve Sabit Faizi (Orta ve Uzun Vade)

	(Yıl-%)															
	1988		1989		1990		1991		1992		1993		1994		1995	
	Vade	Faiz	Vade	Faiz	Vade	Faiz	Vade	Faiz	Vade	Faiz	Vade	Faiz	Vade	Faiz	Vade	Faiz
<i>Konsolide Bütçe</i>	18,16	6,04	17,65	6,25	17,48	6,03	17,26	5,99	16,15	6,22	15,01	6,35	14,88	6,24	15,20	5,92
Hazine Borçları	17,53	6,74	16,46	7,22	16,06	6,99	15,59	6,93	13,99	7,15	12,85	7,08	12,61	9,96	12,91	6,55
Devirli Krediler	19,60	5,10	19,71	4,85	19,56	7,74	19,79	4,58	19,79	4,39	19,46	4,27	19,72	4,19	20,23	4,21
Katma Bütçe	17,98	5,38	18,47	5,25	18,64	5,17	19,17	5,05	19,77	4,83	20,04	4,94	20,68	4,69	21,59	4,58
<i>Diğer Kamu Sektörü</i>	9,19	7,72	9,39	7,49	9,63	7,24	9,94	7,33	9,77	7,32	9,41	7,26	9,42	7,28	9,99	7,30
TCMB	5,58	6,73	5,03	6,74	5,45	6,76	6,05	6,76	7,51	6,62	7,51	6,63	7,57	6,65	8,50	5,20
KIT	10,76	8,08	10,53	7,89	10,13	7,55	10,08	7,55	9,80	7,42	9,36	7,34	9,46	7,41	10,28	7,30
Fonlar	6,70	8,31	7,10	8,43	7,99	8,11	9,22	8,11	9,76	8,13	9,45	7,95	9,86	7,81	10,10	7,97
Mahalli İdareler	14,24	5,93	13,86	5,53	13,90	6,05	13,14	6,05	10,17	6,80	9,79	6,89	9,35	6,85	9,51	6,91
<i>Özel Sektör</i>	7,55	8,38	7,76	7,90	7,86	8,14	7,26	8,14	6,35	8,15	4,57	6,24	4,52	6,25	7,46	7,76
<i>Toplam</i>	15,39	6,44	14,99	6,56	14,95	6,35	14,79	6,35	13,91	6,52	12,46	6,47	12,39	6,39	13,10	6,26

Kaynak: HDTM, "Dış Borçlar Bülteni" Haziran 1995, s.32-34.

1.4.3. Dış Borç Stokunun Döviz Kompozisyonu

Döviz kompozisyonu bakımından Türkiye'nin dış borçları (Tablo 7) incelendiğinde 1993 yılına kadar esas olarak yüzde 46'ya ulaşan oranda Amerikan doları üzerinden yapılmakta bunu yüzde 28'le Alman markı izlemektedir. 1994 yılına gelinceye değin Amerikan doları yüzdenin en büyük payına sahipken Alman markı ikinci sırayı almış. Fakat 1994 ve 1995 yıllarına gelindiğinde Alman markının payı orta ve uzun vadeli borçlanmada Amerikan dolarının yerini alırken Amerikan dolarının payı kısa vadeli borçlanmada da düşüş eğilimi göstermiş ve toplamda Alman markının payı 1995 yılında yüzde 34 olurken, Amerikan dolarının payı yüzde 32 ye düşmüştür.

Diğer taraftan borçlanmada son yıllarda yaygın olarak kullanılan bir diğer döviz olan Japon yeni'nin payında, özellikle 1992 yılından itibaren, nispi olarak bir ^{artış} görülmektedir. Dış borçların döviz kompozisyonuna ilişkin veriler incelendiğinde 1990 yılından sonra Japon yeni ile daha çok kısa vadeli borçlanmaya ağırlık verildiği anlaşılmaktadır. Buna göre; 1990 yılında toplam dış borçların yüzde 13.6'sı yen cinsindedir. Yen'in payı kısa vade içinde 0.9, orta ve uzun vade içinde ise 16.6 oranındadır. 1995 yılına gelindiğinde ise, toplam içinde yüzde 21.5, kısa vadede yüzde 2.7, orta ve uzun vadede ise yüzde 26 ile Amerikan dolarının oranına ulaşmıştır. Bunun yanısıra İsviçre frangı cinsinden borçlanmanın payı 1990 yılında yüzde 6.5 iken bu pay 1995 yılında yüzde 3.4'e düşmüştür.

TABLO 7
Dış Borçların Döviz Kompozisyonunun Yüzdesele Dağılımı

	1990			1991			1992		
	<i>KISA</i>	<i>ORTA</i>	<i>TOPLAM</i>	<i>KISA</i>	<i>ORTA</i>	<i>TOPLAM</i>	<i>KISA</i>	<i>ORTA</i>	<i>TOPLAM</i>
USD (ABD Doları)	62,8	31,5	37,5	57,8	30,0	35,0	63,4	30,5	38,0
DEM (Alman Markı)	26,9	35,7	34,0	32,2	34,7	34,3	26,7	32,5	31,2
SDR	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
CHF (İsviçre Frangı)	1,8	7,7	6,5	1,7	6,5	5,6	1,7	5,1	4,4
GBP (İngiliz Sterlini)	0,9	0,8	0,8	1,2	0,7	0,8	1,3	0,6	0,8
JPY (Japon Yeni)	0,9	16,6	13,6	1,3	18,7	15,6	1,7	21,7	17,1
FRF (Fransız Frangı)	2,1	1,8	1,9	1,9	1,8	1,8	1,9	2,0	2,0
NLG	2,5	2,0	2,1	2,5	1,9	2,0	1,6	1,4	1,5
DİĞER (USD)	2,2	3,9	3,6	1,4	5,7	4,9	1,6	6,0	5,0
<i>TOPLAM</i>	<i>100,0</i>	<i>100,0</i>	<i>100,0</i>	<i>100,0</i>	<i>100,0</i>	<i>100,0</i>	<i>100,0</i>	<i>100,0</i>	<i>100,0</i>

	1993			1994			1995		
	<i>KISA</i>	<i>ORTA</i>	<i>TOPLAM</i>	<i>KISA</i>	<i>ORTA</i>	<i>TOPLAM</i>	<i>KISA</i>	<i>ORTA</i>	<i>TOPLAM</i>
USD (ABD Doları)	64,0	39,6	46,3	52,6	28,9	33,0	53,6	26,8	32,0
DEM (Alman Markı)	26,6	29,1	28,4	34,3	33,8	33,9	33,7	34,5	34,3
SDR	0,0	0,0	0,0	0,0	0,7	0,5	0,0	1,0	0,8
CHF (İsviçre Frangı)	1,6	3,3	2,8	2,3	3,7	3,5	2,2	3,6	3,4
GBP (İngiliz Sterlini)	1,5	1,0	1,1	2,0	1,0	1,2	1,9	0,9	1,1
JPY (Japon Yeni)	2,1	20,1	15,1	2,7	24,3	20,5	2,7	26,0	21,5
FRF (Fransız Frangı)	1,3	1,7	1,6	1,8	1,7	1,7	1,6	1,7	1,7
NLG	1,4	0,9	1,0	2,3	1,2	1,4	2,1	1,3	1,5
DİĞER (USD)	1,6	4,4	3,6	2,1	4,6	4,1	2,1	4,1	3,7
<i>TOPLAM</i>	<i>100,0</i>	<i>100,0</i>	<i>100,0</i>	<i>100,0</i>	<i>100,0</i>	<i>100,0</i>	<i>100,0</i>	<i>100,0</i>	<i>100,0</i>

Kaynak: T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Kamu Finansmanı Genel Müdürlüğü "Dış Borçlar Bülteni" Haziran 1995, s.24.

1.5. Dış Borçlanma Prosedüründe Rasyo Analizi ve Diğer Ülkelerle Karşılaştırmalar

Bu bölümünde, araştırmamızın birinci bölümünde, dış borç yükünün tanımı ve ölçülebilmesi için tanımlanmış olduğumuz özel analitik ve finansal oranlar için Türkiye ve banzer ülkeler kıyaslanarak değerlendirilmektedir.

Çalışmamızın birinci bölümünde belirttiğimiz gibi dış borçların değerlendirilmesinde kullanılan oranlar dış borç gösterge oranları adıyla da anılmaktadır.

1.5.1. Dış Borç Gösterge Oranları

1.5.1.1. Toplam Dış Borç / GSMH Oranı

Tablo 8’de görüleceği üzere Toplam Dış Borç’un GSMH’ya oranı 1988’de yüzde 45.0 iken, 1989 yılında yüzde 38.0’a düşmüştür. Bu olumlu gelişmenin ardından önceleri çok borçlu ülkeler arasında yer alan Türkiye, 1990 yılından sonra toplam dış borç stokunun artmasına rağmen GSMH’da görülen gelişmeler sonucu, orta borçlu ülkeler kategorisine çıkmıştır. 1991 yılından itibaren oranın yeniden yükselişe geçerek yüzde 33.2 değerini alması dış finansmana başvurmadaki sıklığın arttığı bir göstergesidir. 1992 yılında yüzde 34.7 olan bu oran 1993 yılında 37.0 düzeyine ulaşmış 1994 yılında ise cumhuriyetin hiç bir döneminde artmadığı kadar artmış ve yüzde 49.9 seviyesine ulaşmıştır. Nitekim geçici verilere göre 1995 yılında bu oranın yüzde 43 olarak gerçekleşmesi Türkiye’nin kritik düzeyde bulunduğunu göstermektedir¹⁹.

Tablo 9’da Türkiye’nin seçilmiş 16 ülke ile Toplam dış Borç/GSMH oranı 1985 ve 1992 yıllarını içererek şekilde yüzdesel olarak karşılaştırılmıştır. Türkiye tabloda verilen ülkeler grubunda bu oran açısından ilk yüzde 40’lık dilimde yer almaktadır. bu oranın yüzde 50’ye

¹⁹ EROL, a.g.e. . s.146.

yakın bir değerde olmasına bağlı olarak Türkiye ekonomisi üzerinde oluşabilecek dış dünya etkisinin yüksek olacağı söylenebilir.

1.5.1.2. Toplam Dış Borç/Toplam Döviz Gelirleri Oranı

Toplam Dış Borç/Toplam Döviz Gelirleri; dış borç ödeme kapasitesinde en önemli göstergelerden birisidir. Oranın yükselmesi, borçlu ülkeler açısından olumsuz, küçülmesi ise, olumlu bir gelişmedir. 1989'da bu oran yüzde 189.4 iken takibeden yıllarda sürekli bir artış kaydederek 1994 yılında yüzde 200.1 dolayına ulaşmıştır. Bu rakamlar olumsuz bir gelişmeyi göstermektedir.

TABLO 8
Dış Borç Gösterge Oranları
(Yüzde Olarak)

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995(*)
Toplam Dış Borç/GSMH	38.0	32.2	33.2	34.7	37.0	49.9	43
Top. Dış Borç/Top.Döviz Gelirleri	189.4	193.6	195.2	195.1	221.3	200.1	--
Toplam Dış Borç/İhracat (FOB)	354.4	376.4	369.4	373.3	431.5	356.7	--
Dış Borç Servisi/GSMH	6.5	4.8	4.9	5.0	4.4	7.1	--
Dış Borç Servisi/Top.Gelirler	32.5	28.8	29.0	28.4	26.2	28.9	25.7
Dış Borç Servisi/ İhracat	60.9	56.0	54.9	54.3	51.2	52.6	48.0
Faiz/GSMH	2.6	2.1	2.3	2.0	2.0	3.0	--
Uluslararası Rezervler/Top.Dış Borç	22.2	23.2	24.3	27.4	26.4	20.6	30.5
Kısa Vadeli Dış Borç/Top.Dış Borç	13.8	19.4	18.1	22.8	27.5	17.2	21.3

(*) Geçici

Kaynak: Hazine,TCMB ve Maliye Bakanlığı 1995 Yıllık Ekonomik Raporundan alınarak düzenlenmiştir.

TABLO 9
Çeşitli Ülkelerde Toplam Dış Borçlar/GSMH Oranları
(Yüzde Olarak)

Ülkeler Adı	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
Cezayir	33.3	39.1	41.5	50.3	57.6	50.4	70.7	61.0
Arjantin	84.2	70.5	76.6	66.2	119.7	73.2	49.2	30.1
Brezilya	48.7	42.1	42.3	33.8	24.1	22.7	28.8	31.3
Şili	143.3	141.6	123.8	96.3	78.3	72.5	60.7	49.3
Mısır	128.1	134.1	153.0	175.2	159.0	161.5	130.2	116.8
Macaristan	70.2	74.0	77.9	72.9	75.8	68.5	77.0	64.6
Hindistan	19.2	21.1	21.7	21.4	23.9	23.7	29.2	32.3
Ürdün	87.5	87.6	106.5	116.9	171.0	220.9	225.3	27.6
Meksika	55.2	82.6	82.3	60.9	51.2	39.1	36.9	35.2
Pakistan	43.6	47.7	51.2	45.1	46.9	44.9	50.1	48.0
Portekiz	84.9	58.4	51.1	42.0	41.0	--	43.9	40.1
Suriye	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	--	--	--
Tunus	61.6	70.2	73.9	70.0	71.7	60.3	66.2	55.5

Yugoslavya	48.2	33.3	34.6	42.2	33.5	21.6	--	--
Endonezya	44.4	56.9	73.8	67.1	59.8	65.6	66.4	67.4
G.Kore	52.5	45.5	31.0	21.1	15.8	14.2	14.4	14.6
Türkiye(*)	48.1	42.8	46.9	45.0	38.0	32.2	--	--

Kaynak: T.C. Maliye Bakanlığı "1995 Yıllık Ekonomik Rapor", s.148.

1.5.1.3. Toplam Dış Borç/İhracat Oranı

Dış Borç ödeme kapasitesini gösteren, ihracat gelirlerinin, toplam dış borç stoku üzerindeki uzun dönemli etkileri konusunda bilgi edinmek amacıyla kullanılan bir ölçüttür. Bu oranın yükselmesi, borçlu ülkeler açısından olumsuz, küçülmesi ise, olumlu bir gelişme olarak değerlendirilir.

Ülkemiz açısından Toplam Dış Borç/İhracat Geliri Oranı; 1989'da yüzde 354.4 iken 1993 yılında yükselerek yüzde 431.5 dolayına ulaşmıştır. 1994 yılında bu oran yüzde 356,7'dir. Genelde oranın yüksekliği kaygı vericidir. Dış borç artışlarının ihracattaki artışlardan daha yüksek olması olumlu gelişmenin etkisini azaltmaktadır.

1.5.1.4. Dış Borç Servisi/GSMH Oranı

Dış Borç Servisi/GSMH Oranı; bir ülkenin dış borç ödeme kapasitesinin uzun zaman dilimi içindeki durumunu göstermektedir. Tablo 8'de Türkiye'nin 1989;1995 arası yıllardaki dış borç servisi rakamlarına baktığımızda; bu oranın 1989-1993 yılları arasında pek değişmediği ortalama yüzde 4.8 oranında seyrettiği 1994 yılına gelindiğinde ise yüzde 7.1'e yükseldiği görülmüştür.

1.5.1.5. Toplam Dış Borç Servisi/İhracat Oranı

Bu oran dış borç servis oranı veya dış borç karşılama oranı olarak isimlendirilmektedir. Dış borç anapara ve faiz ödemelerinin ülke ihracat gelirlerine bölünmesiyle elde edilir. Türkiye'nin 1989 yılında 60.9 olan Toplam Dış Borç Servisi/İhracat oranı 1991 yılında yüzde 54.9'a düşmüş,

böylece Türkiye bu oran bakımından çok borçlu ülkeler grubundan orta borçlu ülkeler grubuna geçmiştir. 1995 senesine gelindiğinde bu oran 48.0 seviyesine düşmüştür. Ancak bu oranın halen yüksek olması, yukarıda belirtildiği üzere dış borç ödeyebilme gücünde sorunlar olabileceğini göstermektedir. Dış borç servisi oranındaki yüksek sayılabilecek değerler, ülke dış ticaret dengesindeki süreklilik gösteren açıklarla birlikte değerlendirildiğinde, Türkiye'nin uluslararası bir likidite sorunuyla karşılaşmasının çok uzak olmayacağını göstermektedir. Bu duruma bağlı olarak, dış borçlanma beklenen fonksiyonu olan yurtiçinde etkin yatırımların artırılması yönünde katkıda bulunmak yerine borçların refinansmanı için kullanılmaktadır. Türkiye, sözkonusu oran bakımından orta borçlu ülkeler ortalaması düzeyinde bulunmaktadır²⁰.

1.5.1.6. Faiz/İhracat Oranı

Bu oranın kritik düzeyi yüzde 20 olarak değerlendirilmektedir. Bu oranın artış hızı ve beklenen seviyesi, ülke yatırımlarının dış kaynaklarla finansman durumuna, sermaye/hasıla katsayısına, dış finansmanın faiz, vade koşullarındaki gelişmelere bağlı olarak farklılık göstermektedir. Tablo 8'de görüldüğü üzere 1989 yılında yüzde 24.7 olan faiz/ihracat oranı 1995 yılına gelindiğinde yüzde 21.1'e düşmüştür. Türkiye bu oran açısından istikrarlı bir durumda bulunmaktadır.

1.5.1.7. Uluslararası Rezervler/Toplam Dış Borç Oranı

Uluslararası rezervlerin toplam dış borca oranı, ülkede varolan rezerv stoku ile toplam dış borcun ne kadarının karşılanabildiğinin bir

²⁰ Yunus TURAL, "Dış Borçlarımızın Yapısı ve Dış Borç Yönetimi" T.C. Başbakanlık H.D.T.M Dış Borçlar İzleme Dairesi Yayını.

göstergesidir. Diğer bir ifadeyle, borç geri ödeme gücüyle ve ülke kredibilitesiyle yakından ilgili bir orandır²¹.

Türkiye'nin 1989 yılında yüzde 22.2 olan Uluslararası Rezerv/Toplam Dış Borç Oranı 1992 yılına gelindiğinde beş puan daha artarak yüzde 27.4'e ulaşırken 1994 yılında önemli oranda düşüş görülerek yüzde 20.6 seviyesine kadar gerilemiştir. Bu oranın toplam dış borç artış oranından hızlı olduğu anlamına gelmektedir. Nitekim 1995 yılında bu oran yüzde 30.5'e yükselmiştir. Olumlu bir gelişme olarak nitelenebilecek bu nedenlere de bakmak gerekmektedir²².

1.5.1.8. Kısa Vadeli Borç/Toplam Dış Borç Oranı

Türkiye'nin 1989 yılında yüzde 13.8 olan Kısa Vadeli Borç/Toplam Dış Borç Oranı, 1995 yılında yüzde 21.3 olmuştur. İhracat artış hızının 1990 yılında körfez krizinin de etkisiyle büyük bir düşüş göstermesi ve buna bağlı olarak yaşanan olumsuz ekonomik gelişmeler kısa vadeli finansman ihtiyacını arttırmış ve vade yapısı uygun olmamasına karşın dış finansman ihtiyacı nedeniyle bu oran kayda değer bir artış göstererek yüzde 19.4'e çıkmıştır. Söz konusu oran 1991 yılında yüzde 18.1, 1992 yılında 22.8, 1993 yılında yüzde 27.5 olarak sürekli yükselirken 1994 yılına gelindiğinde yüzde 17.2'ye gerilemiştir. 1995 yılında ise yüzde 21.3'e tekrar yükselmiştir.

1.6. Türkiye'de Dış Borç Yönetimi

1970'li yıllarda yaşanan ekonomik ve mali problemler ve bunun sonucu olarak dış yükümlülüklerin yerine getirilmesinde ortaya çıkan aksamalar, 1978, 1979 ve 1980 yıllarında yapılan borç erteleme anlaşmaları ve ardından uygulanan istikrar politikaları aracılığıyla aşılmaya

²¹ KARLUK, a.g.e. , s.601.

²² AKGÜÇ, ÖZÖTÜN, a.g.e. , s.32.

çalışılmıştır. Bu doğrultu da, yurtdışından fon girişini artırmaya yönelik bir takım tedbirler alınmış, özellikle kambiyo rejiminde ve teşvik mevzuatında köklü değişikliklere gidilmiştir. Döviz gelirlerini artırmak amacıyla, yurtiçi talebin kısılması ve mevcut kapasitenin artırılması yoluyla ortaya çıkan üretim fazlası, ihracata yönlilmeye çalışılmıştır. Nitekim çeşitli yollarla teşvik edilen ihracat, 1980 yılında 2.9 milyar dolar civarındayken, 1839 yılında 11.6 milyar dolara ve 1993 yılında da 15.3 milyar dolara ulaşmıştır. Diğer taraftan turizm yatırımlarına da ağırlık verilerek turizm gelirlerinin artırılmasına yönelik adımlar atılmıştır.

Daha sonraki yıllarda kamu açıklarının iç borçlanma yoluyla karşılanması, makro dengelerde bazı olumsuz etkiler yaratmıştır. Faizlerin yükselmesi, kredi maliyetlerinin artarak yatırımların nispi olarak pahalı hale gelmesine, kârlılığın düşmesine ve dolayısıyla yatırımların azalmasına yol açmıştır²³. Aynı dönemde, kamu kesimine iç borçlanma ile aktarılan kaynaklar artmış ve toplam içinde özel sektöre düşen pay giderek azalmıştır²⁴. Bu dönemde gerek faiz oranlarının gerekse enflasyon oranının yükselmesi döviz kurları üzerinde bir baskı yaratmıştır. Kurlardaki artış yurtdışından hammadde ve ara mal ihtiyacı olan sanayiye ve üretime olumsuz etkiler yapmıştır.

1978-1980 döneminde yapılan anlaşmalarla dış açığın finansmanında kullanılan dış borçların, 1980 yılına kadar oluşan ve 1983 yılına kadar oluşacak yükümlülüklerin 5 yıl ödemesiz olmak üzere 10 yıllık bir vadeye yayılması sağlanmıştır. Ayrıca anlaşmalar çerçevesinde IMF ve OECD'den sağlanan ödeme kolaylıkları da bu yöndeki bir diğer adım olmuştur.

Türkiye 1980'li yılların başına kadar, dış borç ihtiyacını uzun vadeli ve düşük faizli devletlerarası hükümet kredileri ve uluslararası

²³ 1990 yılında yüzde 94.7 olan asgari kredi faiz oranı, 1991 yılında yüzde 106.5'e, 1992 yılında yüzde 113.6'ya kadar yükselmiş, 1993 yılında bir miktar gerileme göstererek yüzde 104.2'ye düşmüştür. Oysa 1990-1993 döneminde toptan eşya fiyat endeksindeki değişim sırasıyla yüzde 52.3, yüzde 55.4, yüzde 62.1 ve yüzde 58.40 oranında gerçekleşmiştir. (Kaynak HDTM)

²⁴ Kesimler itibarıyla yurtiçi tasarrufların gayri safi milli hasılaya oranları incelendiğinde: 1988 yılında bu oran kamu kesimi için yüzde 8.7 iken, 1993 yılında yüzde -4.7'ye düşmüştür. Aynı dönemde kamu kesimi tüketiminin gayri safi milli hasılaya oranı da yüzde 8.8'den yüzde 18.7'ye yükselmiştir. (Kaynak DPT)

kuruluşlardan borçlanmalar yoluyla karşılaşmıştır²⁵. Ancak 1980'lerin ortalarından itibaren, uluslararası mali piyasalardan sağlanan ancak kısa vadeli ve daha yüksek faizli olan kredilerin giderek arttığı gözlenmektedir. Bu dönemde uluslararası kuruluşlardan sağlanan krediler ve hükümet kredilerinde de bir gerileme vardır. Bu çerçevede 1980'lerin başına kadar yoğun olarak kullanılan Dünya Bankası (IBRD) kredileri de azalma göstermiştir²⁶.

Hükümet ve uluslararası kuruluşlardan yapılan borçlanmalarda, milli gelirindeki ve ihracat gelirlerindeki yetersizlikler gibi ekonomik ve diğer bir takım politik nedenlerle Türkiye'nin karşılaştığı kısıtlamalar mali piyasalardan borçlanmaya yönelmesinde en büyük etken olmuştur.

Türkiye'nin 1985 yılından itibaren borçlarını düzenli olarak geri ödemesi, ekonomik istirarın sağlanması yönündeki gelişmelere bağlı olarak kredibilitesinin yükselmesi ve uluslararası mali piyasaların borçlanmalara sağladığı esnek finansman olanakları da etkili bir diğer faktör olarak ortaya çıkmıştır.

1.6.1. Uluslararası Piyasalar ve Türkiye

Türkiye 1980 yılındaki son borç erteleme anlaşmasından sonra ilk defa 1984 yılında sendikasyon kredisi şeklinde borçlanmaya gitmiştir. Bu yıla kadar olan borçlanmalar daha çok ABD Doları ağırlıklı iken, 1985 yılından sonra Japon piyasalarına girilmeye başlanmış olması nedeniyle, Japon Yeni de dış borcun döviz kompozisyonu içinde önemli bir yer almaya

²⁵ HDTP Dış Borç Bülteni.

²⁶ Dünya Bankası Kredilerine olan talebin düşmesinde etkili olan bazı faktörler bu tür kredilerdeki gerileme hakkında bir fikir vermesi bakımından şu şekilde sıralabilir:

- IBRD'nin projenin her alanında müdahalelerde bulunması
- Prosedürün uzun sürmesi ve işlemlerin ağır yürümesi nedeniyle projenin tamamlanmasının fazla zaman alması ve bu süreç içinde yurtiçi koşullarda meydana gelen değişiklikler nedeniyle çok defa projenin gerçekleşmemesi,
- Havuz sisteminin uygulanmasına bağlı olarak karmaşık bir finansman yapısının oluşması,
- Sektörlerdeki birimlerin niteliklerindeki farklılıklara bağlı olarak IBRD uygulamalarıyla uyum sağlanamaması,
- Yatırım kurumlarının daha esnek yapıda farklı finansman kaynaklarına ulaşabilmeleri.

başlamıştır. Bu dönemden itibaren Türkiye, borçlanma stratejisini genel amaçlı borçlanmalarda Japon piyasasının proje finansmanı içinde Eurodolar piyasasının kullanılması şeklinde oluşturmuştur. Türkiye, 1988 yılından sonra uluslararası piyasalarda borçlanma konusunda önemli bir aşama olarak Japon piyasasına göre nispeten daha iyi tanındığı Alman tahvil piyasasından da borçlanma olanağı elde etmiştir. (Bkz. Tablo 20). Bu suretle, borç piyasalarının çeşitlendirilmesi yönünde de önemli bir gelişme kaydedilmiştir.

TABLO 10
(Uluslararası Sermaye Piyasalarına İhraç Edilen Tahviller)

	ABD US \$ (Milyon) (Million)	Avrupa Europe \$ (Milyon) (Million)	Avrupa Europe ECU (Milyon) (Million)	Avrupa Europe YEN (Milyon) (Million)	Japonya Japan YEN (Milyon) (Million)	Avrupa Europe DM (Milyon) (Million)	Avrupa Europe ε (Milyon) (Million)
1985	-	-	-	-	22.0	-	-
1986	-	-	-	-	18.5	-	-
1987	-	-	-	-	19.5	325.0	-
1988	-	150.0	-	-	30.2	1300.0	-
1989	-	1030.0	-	-	20.0	400.0	-
1990	-	350.0	-	-	10.0	400.0	-
1991	-	-	-	-	13.5	850.0	-
1992	250.0	450.0	150.0	15.0	234.6	400.0	-
1993	-	-	-	-	248.5	2400.0	125.0
1994	-	-	-	-	75.0	-	-
1995	-	818.4	-	120.0	-	500.0	-
1996	-	-	-	10.0	-	500.0	-
Toplam-Total	250.0	2798.4	150.0	145.0	691.6	7075.0	125.0

Kaynak: DTM. "Başlıca Ekonomik Göstergeler" T.C. Başbakanlık dış Ticaret Müsteşarlığı, Ekonomik Araştırma ve Değerlendirme Genel Müdürlüğü 1996 Şubat No:69, s.96.

Türkiye'nin uluslararası piyasaları giderek daha fazla kullanmasına bağlı olarak, ilk defa 1990 yılında standart & Poors ve Moddy's adlı uluslararası rating kuruluşları tarafından kredi değerliliği belirlenmiş ve yatırım yapılabilir ülke kategorisini almıştır. Bu durum Türkiye tahvillerinin yatırımcı tabanını genişlettiği gibi kredi koşullarının da daha iyi olmasını sağlamıştır.

Ancak, aynı yıl yaşanan Körfez Krizi ve ardından çıkan Körfez Savaşı, Türkiye'nin riskinin artmasına yol açmış ve uluslararası piyasalara tahvil ihracı bir süre için duraklamıştır. Türkiye'nin Irak ile hem sınırı

bulunması, hem iki ülkenin önemli bir ticari ortaklığı olması hem de bu ülkeye uygulanan ambargolarda etkili bir rol oynaması, kredi kurumlarınca riski arttırıcı faktörler olarak değerlendirilmiştir.

1.6.2. Türkiye'nin Borçlanma Stratejisi

Türkiye'nin dış borç stratejisi esas olarak vadenin uzatılması, ödeme koşullarının iyileştirilmesi ve piyasaların çeşitlendirilerek alternatif piyasalara girilmesi, olarak özetlenebilir²⁷. Buna ilaveten kısa vadeli borçların toplam borç stoku içindeki payını düşürerek, kısa dönemde faiz ödemelerinin azaltılması amaçlanmaktadır.

Türkiye'nin borçlanma stratejisi oluşturulmasına yönelik olarak attığı ilk ciddi adım 1988 yılında Yüksek Planlama Kurulu'nun 13.1.1988 tarih ve 88/4 Sayılı Kararı ile Dış Borç Ticaret Stratejisi Tespit Grubu (DBSTG) kurulması olmuştur²⁸. Bu karara göre; genel katma ve özel bütçeli kuruluşlar ile bunlara bağlı döner sermayeler, KİT'ler, sermayesinin yarısından fazlası tek başına ya da birlikte Devlet'e, KİT'lere veya mahalli idarelere ait olan kuruluşlar ile özel yasalarla kendilerine kamu görevi verilmiş tüzel kişiliğe sahip kamu kurum ve kuruluşları ancak DBSTG kararlarına uygun olarak borçlanabileceklerdir²⁹. Ancak, borçlanma

²⁷ TURAL, ARSLAN, ŞENEL, a.g.e.

²⁸ ÜNSAL, NAKİPOĞLU, PAZARCIK, a.g.e.

²⁹ Bu kararlar kısaca şu şekildedir:

- Kredilendirilecek projelerin ait olduğu yılın programında yer alması ve programda belirtilen dış finansman ihtiyacının açılmaması, bu durumu gösteren uygunluk belgesinin DPT'den alınması
- Yukarıdaki özellikleri taşıyan projelerin iç ve dış finansmanlarının ne şekilde sağlanacağına HDTM'ye bildirilmesi,
- Projelerin uluslararası ihale yoluyla tekliflendirilmesinden önce DPT'den alınacak uygunluk belgesi ile finansmanın sağlanmasına ilişkin bilgilerin HDTM'ye verilmesi,
- HDTM'nin uygun göremiş halinde kredili uluslararası ihaleye çıkılabileceği,
- Kredi kullanacak kurum ve kuruluşların HDTM'nin izni ve bilgisi olmadan dış finans kuruluşları ile kredi teminine yönelik olarak doğrudan temas ve görüş alışverişinde bulunmaması,
- HDTM'nin ön izni olmaksızın yurtiçinden tedariki mümkün olan mal ve hizmet için dış kredi kullanılmaması ve kredi talep edenleri vergi borçlarının bulunup bulunmadığının dikkate alınması kararlaştırılmıştır.

stratejisinin belirlenmesi için oluşturulan bu grubun çalışmalarından, uygulamada yeterli sonuçlar elde edilememiş ve faaliyetleri durdurulmuştur.

Bunu izleyen yıllarda dış borç stratejisi esas olarak ülkenin mevcut ekonomik ve politik koşullarına bağlı olarak HDTM tarafından Merkez Bankası ve DPT ile danışmalarda bulunarak sürdürülmüştür³⁰. 1990 yılından itibaren de yıl içinde ödenmesi gereken anapara tutarı kadar yeni borçlanmaya gidilmesi ilkesi benimsenmiştir. Böylece dış borç stoku/gayrisafi milli hasıla oranının düşürülmesi hedeflenmiştir.

Diğer taraftan, iç borçlanma ile kamu kesiminin yurtiçi fonları yoğun olarak kullanması neticesinde özel sektör yurt dışından kaynak sağlamaya yönelmiştir. Bu durumda da özel sektörün yurt dışından borçlanmasının kontrol altında tutulması ve izlenmesi gereği gündeme gelmiştir. Nitekim, özellikle döviz kurlarında önemli artışların yaşanmadığı 1992 ve 1993 yıllarında kredi faizlerinin yüksekliği karşısında pek çok özel sektör kuruluşu sendikasyon kredisi için arayışlara girişmiş ve önemli miktarda kredi kullanmıştır. Ayrıca, ticari bankalarda bu dönemde yurtdışından sendikasyon kredileriyle sağladıkları fonları yurtiçi kredi faizlerinin yüksekliğinden yararlanarak TL olarak kullanılmak suretiyle kâr sağlamıştır³¹.

Genel olarak bakıldığında; borçlanma stratejisi uygulamasında öncelikle gözönünde bulundurulması gereken bazı unsurlar vardır.

Borçlanmaya ilişkin kararlar verilirken seçilecek yöntemin en etkili ve en az maliyetli olmasına dikkat edilmelidir. İhracın başarısında fiyatlandırma büyük önem taşımaktadır. Düşük fiyatlı bir ihrac yeterli geliri sağlayamayacağı gibi, yatırımcıların da bazı olumsuz izlenimler edinmelerine yol açabilir. Bu anlamda fiyatlama, riski göstermesi ve ihracı kolaylaştırması bakımından da önem taşımaktadır. İhracı yapacak

³⁰ Bu çerçevede beş yıllık kalkınma planları ve yıllık programların yanısıra Merkez Bankası'nın ödemeler dengesine ilişkin öngörülenleri de dikkate alınmaktadır.

³¹ Dünya Gazetesi "Sendikasyon Kredisinin Dayanılmaz Cazibesi" 13.8.1992.

kurumların, ihraç gerçekleştirilmeden önce yapacakları piyasa araştırmaları ve borçlunun kredibilitesi bu aşamada dikkate alınmalıdır.

Borçlanma stratejisindeki dikkat edilmesi gereken diğer konular da ortalama vadeyi uzatmak, faiz yükünü azaltmak ve piyasaları çeşitlendirmektedir. Bunun sağlanması için de borç ödeme kapasitesi hakkında yatırımcıların tatmin edilmesi gerekmektedir. Bu aşamada uluslararası rating kuruluşlarının verdiği kredibilite notları da baz alınmaktadır. Bu notlar, borçlanacak ülkeyi yöneleceği piyasalar konusunda etkilerden, yatırımcıları da ülke ekonomisinde ortaya çıkacak gelişmeler doğrutusunda beklenti oluşturması yönünden etkilemektedir. Ancak, yatırımcının ve piyasaların diğer kurumlarının borçlu hakkında oluşturacağı özlenimde rating notları etkili faktörlerin sadece bir tanesi olarak ortaya çıkmaktadır.

Tahvil ihracından önce ihraç tarihi belirlenirken, ihracın yapılacağı piyasaların şartlarındaki değişimler, swap olanakları, yatırımcıların borçlu ülke tahvillerine yaklaşımları gözönünde buludurulmalıdır. İhraç kapsamında hangi para cinsinden borçlanılacağı da önem taşımaktadır. Bunun belirlenmesinde ülke rezervleri, kısa vadeli nakit çıkışları ve beklenen döviz gelirleri ile bunların kompozisyonu önem taşımaktadır. Dövzi swapı, opsiyon, futures ya da forward işlemleri yapabilmek için bütün bu unsurların önceden analiz edilmesi ve koşulların değerlendirilmesi gerekmektedir. Bu araçlar kullanılarak borcun etkin bir şekilde yönetilmesi durumunda borçlu ülkenin karşılaşacağı risk asgariye indirilmiş olacaktır.

1.6.3. Türkiye’de Dış Borç Yönetimi

Dış borç yönetimi; veri toplanması, borç servisi tahmini, dış borç düzeyinin ve kompozisyonunun kontrolü, özel ve/veya kamu sektörü dış borçlanmalarının seçimi gibi çeşitli işlemleri kapsamaktadır.

Bu çerçevede Türkiye’de borç yönetimi kapsamında veri toplanması HDTM bünyesinde yapılmaktadır. Yıllık borçlanma ihtiyacı belirlenirken

de ödemeler dengesi cari işlemler açığı, uluslararası rezervler, öncelikli yatırımların finansman ihtiyacı ve uzun vadedeki borç servisi kapasitesi gibi faktörler dikkate alınmaktadır³². HDTM bütün kamu kesiminin borçlanmasını kontrol altında tutarken, 1983 yılından sonra giderek liberalleşen kambiyo rejimi ile artan özel sektör borçlanmasını da bilgisayar sistemi aracılığıyla takip etmektedir. Bu suretle Türkiye'nin borç düzeyi ve borç yükü izlenmektedir. Esas olarak orta ve uzun vadeli borçlar üzerinde yoğunlaşan HDTM bunu çeşitli birimleri aracılığıyla gerçekleştirmektedir. Dış Ekonomik İlişkiler Genel Müdürlüğü de dış borçların gerek kullanım, gerekse ödemeler bakımından izlenmesi, borçlanma ihtiyacının belirlenmesi, borç yönetimi, borç servisinin yapılması ve benzeri konularda faaliyet göstermektedir.

Kısa vadeli borçlanma ise T.C Merkez Bankası tarafından gerçekleştirilmekte ve izlenmektedir. Bankacılık sektörünün borçlarını da yakından takip eden Merkez Bankası, dış borçlar konusunda HDTM ile koordinasyon içinde çalışmaktadır. Banka, sermaye hareketlerini ve uluslararası rezervleri izlemekle de görevlidir.

Borç stokunun kompozisyonunun belirlenmesinde uluslararası piyasalardan ya da uluslararası kurumlardan ve hükümetlerden borçlanma gibi stratejilerin yanısıra, risk yönetim teknikleri de kullanılmaktadır.

Türkiye halen risk yönetim teknikleri bütün yönleriyle kullanma olanağına sahip bulunmamaktadır. Bununla beraber, T.C. Hükümeti adına ilk swap işlemi 25 Şubat 1993 tarihinde HDTM tarafından yapılmıştır.

Borçlu ülkelerin uluslararası piyasalardaki mali enstürmanları etkili bir şekilde kullanmaları, dış yükümlülüklerinin faiz profilini ve döviz kompozisyonunu olumlu yönde değiştirerek, bu ülkelere kısa vadeli işlem yapılan piyasalarda geniş bir hareket alanı sağlayacaktır. Bu çerçevede, aktif bir borç yönetimi döviz vade yapısı üzerine kurulmalıdır. Çünkü borçlu ülkelerin borç seviyelerindeki (yeni kullanımlar dışında) artışların

³² T.C. Merkez Bankası "Ekonomiyi İzleme ve İstatistik Çalışmaları" (1988-1992), s.106.

neredeyse tamamı, bu iki kalemden kaynaklanmaktadır³³. Borç yönetiminin etkili diğer bir unsuru da dış ticaret gelirleri ve bu konudaki kısıtlamalardır.

Borç yönetimi kapsamında öncelikle yapılması gereken, yukarıda sözü edilen belirleyici unsurları dikkate alarak, mali araçları uluslararası piyasalarda ekili olarak kullanmakta yetkin personeli yetiştirmek ve gerekli kurumsal altyapıyı oluşturmaktadır.

Dış borç yönetimi yapılırken, ülkenin ekonomik koşullarının ortaya çıkardığı gereklilikler ve kısıtlamalar gözönünde bulundurulmalıdır. Borcun kaynakları ve alınan kredilerin hangi alanlarda kullanıldığının belirlenmesi önem taşımaktadır. Ayrıca, ülke şartları doğrultusunda belirlenecek optimum faiz oranının ve döviz kompozisyonunun bir uzun vade hedefi olarak şekillendirilmesi gerekmektedir.

Optimum şartların belirlenmesi için ise, öncelikle yapılması gereken Türkiye'nin dış borç stokunun oluşmasına yol açan unsurların ve borcun kullanıldığı alanların tespitidir. Bu çerçevede, Türkiye'nin dolar cinsinden ifade edilen borç stokunda, faiz ve çapraz kur değişiminin önemli iki faktör olduğu görülmektedir.

1.6.3.1. Borç Yönetiminde Çapraz Kur Faktörü

Dış borç stokunun döviz kompozisyonu incelendiğinde; 1992 yılında toplam içinde yüzde 69.1 lik bir paya sahip olan ABD Doları ve Alman Markının, 1995 yılındaki payının yüzde 66.30'a düştüğü görülmüştür. (Bkz. Bölüm 2, Tablo 7) Bu artış tamamen ABDdolarının değerindeki artıştan kaynaklanmaktadır. Bu iki döviz cinsine, özellikle orta ve uzun vadeli borçlar içinde önemli bir paya sahip olan Japon Yeni'ni de ekleyince sözkonusu dövizlerin toplam dış borç stoku içindeki payları 1992 yılında yüzde 86.3 iken 1994 ve 1995 yıllarında sırasıyla yüzde 87.4 ve yüzde 87.8'e yükselmektedir. Şu halde, sadece Alman Markı ve Japon Yeni'nin

³³ CANGÖZ, a.g.e. , s.102.

ABD Doları karşısındaki değer kaybı ya da kazancının Türkiye'nin borç stoku üzerinde yapacağı etkinin kur farkları toplamına yaklaşıcağı açıktır.

İsviçre Frangı, İngiliz Sterlini ve Fransız Frangı Türkiye'nin dış borç döviz kompozisyonu içerisinde yer alan diğer para birimlerdir. Bu paralar cinsinden önemli tutarlarda borçlanma yapılmamaktadır. Türkiye daha çok ABD Doları ve Alman Markı türünden girdi sağladığı için dış borçlanmada da mümkün olduğu ölçüde bu dövizlere ağırlık verme çabası içindedir. (Bkz. Bölüm 2, Tablo7).

Çapraz kurların gösterdiği değişimlere bağlı olarak dış borç stokunun ABD Doları cinsinden ifade edilmesinden kaynaklanan dış borç artış ve azalışları aşağıdaki tabloda incelenmektedir. (Tablo 11). Buna göre 1994 yılında ABD Doları karşısında değer kazanan Japon Yeni, dış borç stokunda 1.473 milyon ABD Doları tutarında bir artışa neden olmuştur:

Aynı yıl Alman Markı'nın ABD Doları karşısında değer kazanması nedeniyle, dış borç stokunda 2.308 milyon dolar ABD Doları civarında artış ortaya çıkmıştır. Aynı durum borç yapısı içinde yer alan diğer para birimleri için de geçerli olmuş ve sonuç olarak önceki yıl kuruyla karşılaştırıldığında Türkiye'nin dış borç stokunda 4.301 milyon dolarlık bir artış kaydedilmiştir.

1.6.3.2. Borç Yönetiminde Faiz Oranları Faktörü

Dış borç stokunun döviz kompozisyonun yanında faiz yapısı da borç yönetiminde etkili olan diğer bir unsurdur. Bu çerçevede, kısa, orta ve uzun vadede yapılacak borç geri ödemeleri, döviz girişleri ve piyasalardaki eğilimler dikkate alınarak dalgalı ya da sabit faizli borçlanma yolu tercih edilmelidir. Uluslararası piyasalardaki faiz oranlarını gelişimine ve ülkenin kredibilitesine bağlı olarak faiz ve döviz swapları kullanılarak Libor ve spreadlerin uygun bileşim sağlanarak kredibilitesinin yatırım yapılabilir sınıflamasının içinde olmasına bağlı olarak ABD Doları Libor oranının giderek gerileme gösterdiği de dikkate alındığında, sabit faizden dalgalı

faize geçiş çeşitli avantajlar sağlayabilir.Nitekim, Türkiye yukarıda sözü edilen Şubat 1993 tarihli swap işlemi sonunda bu tür bir değişimle 54 Milyon ABD Doları civarında kazanç sağlamıştır.

TABLO 11
Dış Borçların Döviz Kompozisyonu ve Kur Etkisi

(MILLION US\$)

	1990					1991				
	YILSONU ORJİNAL DÖVİZ KOMP. (A)	ÖNCEKİ YIL SONU KURU İLE \$ KARŞ. (B)	YILSONU KURULU İLE \$ KARŞ. (C)	KUR FARKI (C-B)=(D)	TOPLAM KUR FAR. PAYI % (E)	YILSONU ORJİNAL DÖVİZ KOMP. (A)	ÖNCEKİ YIL SONU KURU İLE \$ KARŞ. (B)	YILSONU KURULU İLE \$ KARŞ. (C)	KUR FARKI (C-B)=(D)	TOPLAM KUR FAR. PAYI % (E)
USD	18.404	18.404	18.404	0	0	17.668	17.668	17.668	0	0
DEM	25.028	14.775	16.652	1.877	60	26.298	17.497	17.307	(190)	(132)
SDR	15	18	22	4	0	14	20	20	0	0
CHF	4.101	2.658	3.199	541	17	3.822	2.982	2.823	(159)	(110)
GBP	215	347	412	65	2	222	426	411	(15)	(10)
JPY	897.959	6.241	6.655	414	13	988.159	7.323	7.855	532	370
FRF	4.663	805	913	108	3	4.752	930	916	(14)	(10)
NLG	1.712	985	1.101	116	4	1.743	3.030	1.018	(12)	(8)
DİĞER (USD)	1.768	1.768	1.768	0	0	2.471	2.471	2.471	0	0
TOPLAM		45.913	49.036	3.123	100		50.345	50.489	144	100

	1992					1993				
	YILSONU ORJİNAL DÖVİZ KOMP. (A)	ÖNCEKİ YIL SONU KURU İLE \$ KARŞ. (B)	YILSONU KURULU İLE \$ KARŞ. (C)	KUR FARKI (C-B)=(D)	TOPLAM KUR FAR. PAYI % (E)	YILSONU ORJİNAL DÖVİZ KOMP. (A)	ÖNCEKİ YIL SONU KURU İLE \$ KARŞ. (B)	YILSONU KURULU İLE \$ KARŞ. (C)	KUR FARKI (C-B)=(D)	TOPLAM KUR FAR. PAYI % (E)
USD	21.131	21.131	21.131	0	0	31.198	31.198	31.198	0	0
DEM	27.981	18.415	17.342	(1.073)	78	33.123	20.529	19.124	(1.405)	262
SDR	9	12	12	(0)	0	11	15	15	(0)	0
CHF	3.531	2.607	2.419	(188)	14	2.790	1.912	1.889	(23)	4
GBP	293	547	443	(104)	7	514	779	760	(19)	3
JPY	1.186.862	9.435	9.530	95	(7)	1.139.112	9.146	10.177	1.031	(192)
FRF	6.129	1.182	1.115	(67)	5	6.280	1.143	1.068	(75)	14
NLG	1.472	859	812	(47)	3	1.329	733	686	(47)	9
DİĞER (USD)	2.788	2.788	2.788	0	0	2.439	2.439	2.439	0	0
TOPLAM		56.975	55.592	(1.383)	100		67.892	67.356	(536)	100

TABLO 11 (DEVAMI)
Dış Borçların Döviz Kompozisyonu ve Kur Etkisi

(MILLION US\$)

	1994					1995 Q2(*)				
	YILSONU ORJİNAL DÖVİZ KOMP.	ÖNCEKİ YIL SONU KURU İLE S KARŞ.	YILSONU KURULU İLE S KARŞ.	KUR FARKI (C-B)=(D)	TOPLAM KUR FAR. PAYI % (E)	YILSONU ORJİNAL DÖVİZ KOMP.	ÖNCEKİ YIL SONU KURU İLE S KARŞ.	YILSONU KURULU İLE S KARŞ.	KUR FARKI (C-B)=(D)	TOPLAM KUR FAR. PAYI % (E)
	(A)	(B)	(C)	(C-B)=(D)	(E)	(A)	(B)	(C)	(C-B)=(D)	(E)
USD	21.665	21.665	21.665	0	0	23.574	23.574	23.574	0	0
DEM	34.513	19.927	22.235	2.308	54	35.059	22.587	25.341	2.754	48
SDR	245	336	357	21	0	393	574	617	43	1
CHF	3.010	2.038	2.295	257	6	2.851	2.174	2.479	305	5
GBP	507	749	792	43	1	525	820	837	17	0
JPY	1.344.056	12.008	13.481	1.473	34	1.343.848	13.479	15.851	2.372	41
FRF	6.076	1.033	1.137	104	2	6.064	1.135	1.251	116	2
NLG	1.601	826	921	95	2	1.667	959	1.075	116	2
DİĞER (USD)	2.718	2.718	2.718	0	0	2.754	2.754	2.754	0	0
TOPLAM		61.300	65.601	4.301	100		68.055	73.779	5.724	100

Kaynak: T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Kamu Finansmanı Genel Müdürlüğü "Dış Borçlar Bülteni" Haziran 1995, s.26.

1.6.4. Borç Yönetiminde Kullanılan Teknikler

1.6.4.1. Geleneksel Teknikler

Dış Borç yönetimindeki geleneksel metodlar kur riskinden korunmak için dış borcun döviz kompozisyonu ile ihracat gelirlerinin döviz dağılımının karşılaştırılması, ithalatın dış borçlanma ile sağlanan dövizler cinsinden yapılması gibi yöntemler kullanılmasına yöneliktir. Ancak, dış ticaret daha çok yurtiçi talebe, üretime, uluslararası piyasalarda oluşan fiyat seviyelerine, döviz kurlarına ve ülkelerarası ilişkiler gibi bir takım politik etkenlere bağlı olarak yönlendirilmektedir. Bu nedenle hiçbir gelişmekte olan ya da gelişmiş olan ülke, dış ticaretini dış borcunun döviz yapısına bağlı olarak düzenleyememektedir.

Döviz rezervlerinin gerek zaman, gerekse risk bakımından yönetimi için Birinci bölümün beşinci kısmında sözü edilen ve modern risk yönetim teknikleri olarak adlandırılan metodlar uygulamada daha kısa vadede ve daha iyi sonuçlar vermektedir. bu tekniklerin borç yönetimi açısından en kolay ve verimli kullanılabileni swaptır. Gerek faiz gerekse döviz swaplarında, piyasalar hareketlidir ve uygun koşullu anlaşmalar yapma olanağı diğer tekniklere göre daha fazladır.

1.6.4.2. Borç Yönetiminde Risk Yönetim Araçlarının Kullanılması

Bu yönetim araçlarının kullanılma olanakları incelendiğinde; swapın diğer tekniklere oranla daha yaygın kullanım olanağına sahip olduğu görülmektedir.

Bir ülke dış borç yönetiminde swapı iki türlü kullanabilmektedir. Bunların ilki, mevcut bir riski hedge ederek ya da yeni bir borç olarak ve bunu swap ederek arzulanan bir yükümlülük yapısına kavuşmaktadır. Burada nakit akımlarının zamanlaması ile ödemelerin zamanlaması arasında

varlık ya da yükümlülüklerin uyumlaştırılması amacıyla swap yapılabilir³⁴. İkinci yol ise, nakit akımlarıyla uyumlaştırmak amacıyla bir para cinsinden alınan kredinin diğer bir para birimine çevrilmesidir. Tayland ve Hindistan her iki swap işlemine de sıkça başvuran iki ülke olarak dikkat çekmektedir. Buna ilaveten, uluslararası piyasalarda fazla sayıda olmamakla beraber, mal swapları yapıldığı da görülmektedir. Mal swapları daha çok altın, gümüş, bakır ve petrol türevleri, nadiren de aliminyum, nikel ve kurşun gibi madenler üzerine yapılmaktadır. Fakat bu işlemler fazla zaman alıcı ve finansal açıdan zayıf bulunmaktadır.

Diğer teknikleri olan “futures”, “forward” ve “option” ın kullanımı fazla yaygın değildir ve alternatif risk yönetim araçlarının kullanılması, değişik piyasalarda hareket yeteneği sağlayarak riskin azaltılmasında etkili olması bakımından önem taşımaktadır. Bu tekniklerin kullanılması aşamasında herbirinin özellikleri, likiditeleri³⁵ gibi faktörlerin iyi bilinip o doğrultu da tercihlerde bulunulması gerekmektedir. Aksi takdirde beklenen kazanç sağlanamadığı gibi, istenmeyen zararların ortaya çıkmasında sözkonusu olabilecektir.

Belli başlı ihracat kalemlerinin getirileri ya da dış borç ödemesine konu olacak para türünden yapılacak ihracatlar, olası fiyat düşüşlerinden korunmak amacıyla, futures ya da forward işlemiyle garanti altına alınabilmektedir. Türkiye'nin japon yeni türünden ödemeleri için daha önceden hedge edilen ihracat gelirlerine karşılık yen opsiyonları kullanılması bir metod olarak kullanılabilir³⁶.

Türkiye'nin pek çok ihracat kaleminin gelişmiş piyasaları olmaması nedeniyle futures piyasalarında yapabileceği işlemler sınırlı düzeyde olacağından, bu piyasalardan yeterince yararlanamama ihtimali sözkonusudur. Ancak, petrol ihtiyacının neredeyse tamamını ithal eden

³⁴ İlker PARASIZ, *Para Banka ve Finansal Piyasalar*, Ezgi Kitabevi yayınları, 4. Baskı, 1992, s.187.

³⁵ Likiditeden kastedilen yapılan işlemin çabuk bir şekilde gerçekleşmesi ve kolaylıkla bir karşı taraf bulunmasıdır.

³⁶ İlker PARASIZ, Kemal YILDIRIM, *Uluslararası Finansman Teori ve Uygulama*, Ezgi Kitabevi Yayınları, 1. Baskı 1994, s.206.

Türkiye, bu ihtiyacını futures ve opsiyon piyasalarından karşılayarak hem fiyat yükselmelerine karşı harcamalarını hedge etme olanağını bulacak hem de olası fiyat yükselmelerinin bütçesinde olağandışı açıklara yol açmasını önlemiş olacaktır.

Faiz artışları karşısında da benzer teknikler kullanılması mümkündür. Faiz oranlarında düşüşler görüldüğü dönemlerde, daha önceden alınan yüksek faizli kredilerin, cari düşük faiz oranı üzerinden yapılacak yeni borçlanmayla karşılanması ve dönemsel faiz farklılıklarından yararlanılması faiz riskini azaltıcı unsurlar olarak görülmektedir.

Futures piyasasında yapılan hedging işlemleri'nin yanısıra, opsiyon piyasasında da geleceğe yönelik mal işlemleri yapılabilmektedir. Burada da yine bir ihraç malının sözleşme ile belirtilen gelecekteki bir tarihte asgari bir fiyata hedge edilmesi sözkonusudur.

Opsiyonlar zaman zaman gelişmekte olan ülke hükümetlerince riski minimize etmek amacıyla kullanılmaktadır. Nitekim T.C. Merkez Bankası 1988 yılında bu tür bir işlem gerçekleştirmiştir. T.C. Merkez Bankası Almanya'dan gelmesi beklenen işçi dövizleri nedeniyle DM/\$ türünden borçlanmaya gitmiştir. 1988 yılında da Libor + %0.015 faizli ve anaparayı DM cinsinden ödeme opsiyonu olan 100 milyon ABD doları kredi kullanmıştır. Normal koşullarda bir kredi kullanıldığında bunun faizi Libor+1.25 olacakken, T.C Merkez Bankası DM opsiyonunu kullanmış ve sağlanan kazançla fon maliyetini düşürmüştür³⁷.

Umarız gelecekte modern borç yönetim tekniklerinin kullanımına önem verilerek ülkemiz borçlanma risklerini asgari düzeye indirmeyi başarabilir.

1.7. Dış Kaynaklardan Borçlanmanın Ekonomik Etkileri

Bir ülkedeki gereksinimlerin kendi iç kaynaklarından karşılanması esastır. Gelişmekte olan ülkelerdeki sermaye, teknoloji ve nitelikli

³⁷ CANGÖZ, a.g.e. . s.119.

insangücü yetersizlikleri bu ülkeleri dış kaynak aramaya zorlamakta, bu yetersizliklerden kaynaklanan açık, dış borçlanma yoluyla giderilmeye çalışılmaktadır³⁸.

Uluslararası dış yardım ve borçlanma şeklinde yabancı ülkelere sağlanan bu kaynaklar, ekonomi üzerinde önemli etkiler gösterir. Dış borcun bir ekonomi üzerinde yaratacağı etkinin boyutları, sözkonusu borcun alınma koşullarına bağlı olarak farklılık göstermektedir³⁹. Bunlar dış borcun faiz oranı, ödemesiz süresi, vade yapısı, ülke-mal-proje-teknoloji bağlılığı vb. koşullar olup dış borcun ekonomide yaratacağı etkilerin belirleyicileridir.

Dış borçların ekonomi üzerinde yapmış olduğu etkinin sayısal açıdan ölçülmesi oldukça güç olmakla beraber bu etkileri inceleme sonucunda saptamak mümkündür.

Dış yardım ve borçlanma ile ülke kaynaklarına ek bir katkı sağlanmış olmakta olup bu ek artış sermaye birikim oranını yükseltir. bu zincirleme yükseliş ekonomide çarpan etkisiyle ülke nüfusuna dağılarak kişi başına düşen gelirin yükselmesine neden olur. Bunun önlenmesi için dış borçlanma ile elde edilen kaynağın bireylere dağılmadan ithal malı alımı için kullanılması gerekir⁴⁰. Diğer yandan alınan dış borç için faiz ve anapara ödemesi yapıldığında da iç kaynaklar bu kez dış ülkelere aktarılmış olur⁴¹. dış borçların ödenmesi eninde sonunda dış satım gelirlerine ve tuzim gelirlerine bağlıdır. Çünkü dış borç ve anapara ödemeleri döviz ile yapılacaktır.

Bir takım ülkeler dış yardım ve borçların da desteğiyle kalkınmada büyük başarılar sağlamışlar ve sanayileşmiş ülkeler ile uluslararası kredi kurumlarının (başta IMF) da desteğiyle dış açık büyüme stratejisi izlemişlerdi. Bu strateji, karşılıklı bağımlılığı gerekli kılmıştır⁴². Dış

³⁸ TÜRK. a.g.e. . s.4.

³⁹ DERDIYOK, a.g.e. . s.17.

⁴⁰ EROL, a.g.e. . s.84.

⁴¹ Kenan BULUTOĞLU, *Kamu Ekonomisine Giriş*. Temat Yayınları, İkinci Basılış, İstanbul 1977, s.481.

⁴² EROL, a.g.e. . s.85

borçlanma ve yardımlarla dışa açılma yöntemi, “komşuyu fakirleştirme politikası” na dönüşmüştür⁴³. Günümüzde kalkınma yarışına girmiş bulunan birçok ülke bu sorunla bir takım sıkıntılara girmekte buda sözkonusu ülkelerin ekonomik, siyasal, toplumsal yapılarını son derece olumsuz yönte etkilemektedir.

1.7.1. Borçlanmanın Fiyatlara Etkisi

Devletin borçlanmasının fiyatlara olan etkisi konusunda tümüyle birbirine zıt iki değişik görüş mevcuttur. Borç yönetimi ve kamu kredisi politikası bu konuda ilginç tartışmalara hedef olmuştur. Bahsedilen görüşlerden birisi; Devletin borçlanmasının ekonomide enflasyonist etki yapması. İkinci görüş ise; Devletin borçlanmasının, ülke ekonomisinde deflasyonist (daraltıcı) bir etki yapması şeklindedir⁴⁴. Ancak dış borçlanma açısından enflasyonist etki daha önemli olup aşağıda incelenmiştir.

1.7.1.1. Borçlanmanın Enflasyonist Etkisi

Hepimizin bildiği gibi devlet dışarıdan toplamış olduğu kaynağı yine mal ve hizmet satın almak şeklinde ekonomiye geri aktarmaktadır. Sürekli yükselme eğiliminde olan dış borçlar bu şekilde ülke bireylerine çeşitli şekillerde dağılarak, toplam talebi arttırmakta bu da, fiyatlar genel düzeyini yükseltmek suretiyle enflasyonist etki yaratabilmektedir. Dış borçların (anapara+faiz) ödenmesi, ülkelerin ihracat, turizm ve işçi gelirlerinden oluşan döviz girişlerine bağlıdır⁴⁵. Dış borç yükünün artması sonucu özellikle ihracat üzerinde bir baskı husule gelmektedir. İhracatı arttırma baskısı ise, uluslararası piyasa da ihraç malları fiyatının düşmesine neden

⁴³ Gülten KAZGAN, *Ekonomide Dışa Açık Büyüme*, Altın Kitaplar Yayınevi, 1. Basım, İstanbul 1985, s.190.

⁴⁴ İNCE, a.g.e. , s.248.

⁴⁵ EROL, a.g.e. , s. 90.

olur⁴⁶. Dış ticaret oranları daima borçlu ülkelerin lehine işlediğinden, bu ülkeler kısır döngü içine girmektedirler. Bir taraftan ihracat döviz girişleri azalırken diğer yandan ihracat miktarını arttırmaya çaba gösteren ülkeler, iç piyasa talebini düşünmeksizin dışarı satılan mal ve hizmet miktarını arttırarak iç piyasaya mal arzını azaltmakta, bu sunum azlığı sonucu talebin karşılanamaması fiyatlar genel düzeyinin yükselmesine yol açacaktır.

Enflasyonun ülkemizdeki temel nedenine ilişkin çok şeyler söylenebilir. Ancak temel neden, uzun yıllar uygulanan ekonomik politika ve bu politikanın temel amacı olan yurtiçi/yurtdışı borçlanmalar biçimindeki amaçtır.

24 Ocak 1980 ile başlayan dönemde, çok sayıda gelişmekte ya da az gelişmiş ülke gibi hem petrol fiyatlarının hem de buna karşı bir önlem olarak sınai ürün fiyatlarının artışı büyük bir maliyetle üstelenen bir ülke olarak Türkiye’de özünde ithal malı bir ekonomik politika uygulanmış, hedef olarak hem enflasyonu azaltmak, hem de döviz girdilerini arttırmak gibi iki amacı üstlenmiş, ancak ilk amacın gerçekleştirilmesinde kesin bir yenilgiye uğramıştır.

Uzun yıllar uygulanan ekonomik model borçlanma kısır döngüsü içinde Türkiye’i sürekli borçlanan ve dış borç anapara-faiz ödemelerini sürekli ve düzenli olarak yerine getiren bir ülke olarak algılamış bu amaca yönelik olarak “esnek kambiyo kuru” politikası benimsenmiştir. TL’nin değerinin yabancı paralar karşısında hergün belirlenmesini öngören bu aracın bir diğer adı da “sürekli devalüasyon”dur. Sürekli devalüasyon ihracata verilen diğer desteklerin yanısıra, ihracatın arttırılmasında en özendirici araç olmuştur.

TL’nin sürekli devalüasyonu ise uygulamada tümü fiyat artışlarını körükleyici bir uygulamayı da beraberinde getirmiştir.

Sürekli devalüasyon, dövizle ödenecek dış borçların TL karşılıklarını arttığı, mevduat ve kredi göstergelerini yüksek faiz aracılığıyla “kağıt”

⁴⁶ KAZGAN, a.g.e. , s. 190.

üzerinde şişirdiği için önemli boyutta bir iç finansman sorununu da gündeme getirmiştir.

1.7.1.2. Borçlanmanın Deflasyonist Etkisi

Dış borçlar, ekonominin üretim gücünün veri olması varsayımı ile, artan tüketim hacmini ithalat yoluyla karşılama olanağı sağlamakta, bu da dış borç alınması sonucu oluşan iç piyasa talebinin yaratmış olduğu fiyatlar genel düzeyinde doğabilecek artışları frenleyici etki yaratır. Bu yönüyle dış borçlar, mal ve hizmet arzındaki açığı ithalat yoluyla gidermek suretiyle, fiyatlar genel düzeyinin artmasına engel olmak suretiyle deflasyonist bir etki yaratırlar⁴⁷.

Yine borç faizleri ve anaparası, ödeme aşamasına gelindiğinde, sonuç itibariyle eğer tekrar borcu borçla ödeme durumuna gidilmemişse borcun geri ödemesinin vergi gelirleriyle karşılanması sözkonusu olacak, yani Devlet borçları, vergi yükümlüleri tarafından ödenecektir. Bu da toplumda bireylerin tüketime ayıracakları payın azalması anlamına gelmektedir. Mal ve hizmetlere olan talebin bu şekilde azalması ekonomide daraltıcı yani deflasyonist bir etki yaratacaktır.

1.7.2. Borçlanmanın Gelir Dağılımına Etkisi

Borç bir kez ortaya çıktıktan sonra, borçlanmanın amacı ne olursa olsun gelir dağılımı ve istihdam üzerinde bir takım etkiler kendini gösterecektir⁴⁸.

Devlet borçlarının gelir dağılımı üzerinde yarattığı etkiler, genellikle anapara geri ödemelerinde ve faiz ödemeleri sırasında ortaya çıkmakta ve genellikle iç borçlar için sözkonusu olmaktadır.

¹⁷ EROL. a.g.e. . s.92.

⁴⁸ İNCE. a.g.e. . s.255.

Borçlanmanın ardından borç faizleri ve anaparası, sonuç itibariyle er ya da geç vergi gelirleriyle karşılanacaktır. Devlet borçlanmasının “gelecekte alınacak vergilerin, bugünden alınması”⁴⁹ olarak tanımlanmasının nedeni de budur. Bir başka söyleyişle büyük miktarlardaki devlet borçlarının bu ağır yükü vergi yükümlüleri üzerinde kalacaktır. Gelişmiş ülkelerde devletin iç piyasadan borçlanması durumunda borç verenlerin faiz gelirleri vergilendirildiği için gelir dağılımını adaletsizliğinden sözedilemez. Oysa ülkemizde bu çeşit faiz gelirleri vergiden muaf olup gelir dağılımını adaletsizliğine neden olmaktadır. Burada inceleme konumuz dış borçlar olduğundan iç piyasadan borçlanmanın etkileri üzerinde durulmamıştır. Ama iç piyasadan borçlanmanın gelir dağılımına etkisi büyük olduğu içinde değinmeden geçemeyiz.

Alınan dış borç anapara ve faizlerini ödemeye yönelik olarak başvuru vergiler, daha çok gelir ve servet düzeyi yüksek olan kimselerden alınıyorsa yani az kazananlardan çok kazananlardan çok vergi alınıyorsa ve bu da ülke ihtiyaçlarını karşılamaya yönelik olarak alınan borçların finansmanı için (altyapı, eğitim, sağlık vb.) kullanılıyorsa gelir dağılımı üzerinde dar gelirli lehine bir etki yaratacağı söylenebilir. Bunun için ülkenin kanuni düzenlemeler yapması gerekebilir. Vergi kanunlarında çok kazananların lehine yapılacak düzenlemeler (muafiyet, istisna, indirim vb.) ise, gelir dağılımındaki adaletsizliği iyice şiddetlendirecektir.

1.7.3. Borç Yükü ve Borçlanmanın Gelecek Kuşaklara Etkisi

Devletin borçlanması ile toplum refahı ya artar, ya da azalır. Borçlanmanın işte bu toplum refahını azaltıcı özelliği “borç yükü” olarak adlandırılmaktadır⁵⁰.

Borç olarak alınan paraların topluma getirdiği yük, yükün miktarı ve dağılımı konusunda çeşitli görüşler ileri sürülmektedir⁵¹.

⁴⁹ TÜRK, a.g.e. , s.5

⁵⁰ EROL, a.g.e. , s.95

Borç yükünü etkileyen borçlar daha çok dış borçlarken, gelir dağılımını etkileyen borç çeşidi iç borçtur. Diğer yandan borç yükünün bir sonraki kuşağa aktarılması kuşaklararası gelir dağılımını etkileyerek, gelir dağılımının gelecek kuşaklar aleyhine bozulmasına neden olabilir⁵².

Dış borç yükü ekonometrik olarak tanımlandığında; yıllık borç servisinin, yıllık döviz gelirlerine oranıdır. Bu oranın büyük değer alması dış ödeme güçlüklerinin olduğu anlamına gelir. Diğer yandan bir ülkede döviz kazancı, dışalım istemine göre yüksekse, bu durumda borç yüküne katlanmak daha kolay olmaktadır. Çünkü yüksek döviz girdisi dış borç ana para ve faiz ödemelerinin rahatça yapılmasını gerektirir. Bu da, bir ülkenin dünya piyasalarında kredisi yükselterek, yeni borç alma imkanlarını arttırır⁵³.

Türkiye'nin 1985-1991 arası Dış Borç Servisi/Toplam Döviz Gelirleri oranını gösteren tablo 8'e göre; 1985 yılında 32.5 olan bu oran, 1991 yılında 19.1'e gerilemiştir. Bu oran düşüşü, ülkemiz açısından olumludur. Son yıllarda büyük miktarda dış borç anapara taksidi ve faizi ödenmesine karşın, herhangi bir ödeme sorunu ile karşılaşmaması da, bu olumlu gelişmenin bir kanıtıdır. Ancak Türkiye'nin dış borç stoku 1991 yıl sonunda 50.489 milyon USD iken, 1992 yılının ilk altı ayında 3.789 milyon USD artarak 54.278 milyon USD'ye yükselmiştir. 1992 yılından sonra 1993 yılında da Türkiye'nin dış borçlarında, artan cari işlemler açıkları nedeniyle hızlı bir artış gözlenmiştir⁵⁴.

Aşağıda Tablo 12'de yıllar itibariyle kişi başına iç ve dış borç seyri verilmiştir.

⁵¹ TURAL, a.g.e. , s.57.

⁵² Orhan ŞENER, Kamu Ekonomisi, Eren Basımevi 1980, s.232.

⁵³ YAŞA, a.g.e. , s.232.

⁵⁴ AKGÜÇ, ÖZÖTÜN, a.g.e. , s.32.

TABLO 12

Yıllar İtibariyle Kişi Başına İç ve Dış Borcun Seyri

Yıllar	Dış Borç (Milyon Dolar)	İç Borç (Milyon Dolar)	Kişi Başına Borç (Dolar)
1989	41.751	18.145	1.091
1990	49.035	19.535	1.220
1991	50.489	19.245	1.216
1992	55.592	22.702	1.340
1993	67.356	24.716	1.547
1994	65.601	20.806	1.426
1995	73.278	22.154	1.539

Kaynak: Milliyet Gazetesi, 18 Nisan 1996, s.8.

Yukarıdaki tabloda görüldüğü üzere yıldan yıla iç ve dış borç tutarı büyürken Kişi Başına Milli Borç (KBMB) tutarı da aynı oranda artıyor. 1989 ile 1995 arasında 18 milyar dolar olan iç borç tutarı yüzde 22 oranında artarak 2 milyar dolar olarak çıkarken, dış borç tutarı da neredeyse ikiye katlanmıştır. 41 milyar dolar olan dış tutarı yüzde 75 oranında artarak 73 milyar 278 milyon dolara çıkmıştır. Türkiye nüfusu ise aynı dönemde yüzde 3'lük artışla 62 milyona dayanmıştır. Sonuç itibariyle 1989 yılında Kişi Başına Milli Borç (KBMB) tutarı 1091 bindolar iken, 1990 yılında 1220 dolar olmuştur.

KBMB tutarı 1991 yılında 1216 dolar olan KBMB, 1992'de 1340 dolara, 1993'de 1547 dolara, 1994'de de 1426 dolara çıkmıştır. 1989 ve 1995 yılları arasında hızla artış gösteren KBMB tutarı toplam yüzde 41 oranında yükselişle 1995'de 1539 dolara ulaştı.

Türkiye'de yavaş yavaş 10 milyar dolara yaklaşan iç ve dış borç tutarı, ülknin geleceğini ipotek altına almaktadır. Her bebeğin 15000 doları aşan borç içinde doğduğu Türkiye'de, 1995 yılı sonu itibari ile dış borç tutarının 73 milyar 278 milyon dolar olduğu açıklandı.⁵⁵

Borç yükünün gelecek kuşaklara yansıtılması konusunda da değişik görüşler bulunmaktadır.

⁵⁵ Milliyet Gazetesi, 18 Nisan 1996, s.8.

Özellikle klasik ekonomistler devlet borçlarının gelecek kuşaklara yansıtıldığını savunurlar. Onlara göre gerek iç borçlar gerekse dış borçlar arasında yük bakımından ayırım da sözkonusu değildir. Borçlar bugünkü kuşakların yükünü gelecek kuşaklara aktarır. Klasik ekonomistlerin en çok savundukları görüşe göre alınan bir borcun tüketimi bugünkü toplum tarafından yapılırken bu borçların yükünü yıllar sonra gelecek kuşaklar çeker.

Modern iktisatçıların görüşü ise, devlet borçlarının alınıp alınmamasının veya devlet borçlarının getireceği yükün ülke ekonomisinin içinde bulunduğu koşullara göre farklı sonuçlara neden olacağı şeklindedir⁵⁶.

Cari giderlerle tüketime harcanan borçlar klasiklerin de dediği gibi gelecek kuşaklara yük bırakmakta, o dönemde yaşayan insanların ihtiyaçlarını karşılamaya yönelik harcanan bu paraların, harcayan ve hizmetlerden yararlanan insanlar tarafından ödenmesi gerekirken yararlanmayan gelecek kuşaklar tarafından ödenmesi gelecek kuşaklara yapılan bir haksızlıktır.

Durgunluk dönemlerinde devlet borçları, talebi canlandırıcı ve ekonomik durgunluğu giderici rol oynamaktadır. Bu nedenle borçları ödemek zorunda olan gelecek nesil düzgün bir ekonomik yapı devralacağı için bunun bedeli olan devlet borçlarını ödemek durumundadır. Diğer yandan devlet borçlarının özellikle ekonomik verim sağlayan yatırım harcamalarına sarfedildiği zamanlarda yaşayan insanlar uzun süre devam eden ve bitmemiş olan yatırımların menfaatlerinden faydalanmayacaktır. Sonraki nesil ise bu yatırımlardan faydalanacağı için önceki borçların yükünü de taşıyacaktır⁵⁷.

Türkiye’de kamu borcunun mali sisteme oranı yüzde 320’yi geçmekte olup bu çapta bir mali sistemle bu boyutta bir borcu finanse etmeye kalkışınca sorunlar doğmaktadır.

⁵⁶ TURAL, a.g.e. . s.58.

⁵⁷ TURAL, a.g.e. . s.59.

SONUÇ

Gelişmekte olan ülkelerde, tasarruf açığını ya da yurtiçi ekonomik dengelerde ortaya çıkan bir takım açıkları finanse etmek için başvuru kaynakların en önemlisi dış borçlanmadır. Bu finansman yöntemi üç temel koşul yerine getirildiği takdirde, ülke ihtiyaçlarının karşılanmasında beklenen sonuçları verebilir:

- Kredilerin uygun koşullarla alınmasını sağlayacak bir borçlanma stratejisinin oluşturulması,
- Alınan kredilerin kullanım amaçlarının kontrol edilerek verimli alanlara yönltilmesi,
- Borç yönetimi politikası oluşturularak etkili bir şekilde borçların yönetilmesi gerekmektedir.

Bununla beraber, bu koşulların yerine getirilmesi her zaman mümkün olmamaktadır. Çünkü, bir takım dışsal faktörlerin sınırlamasıyla uygulama için gerekli ortam sağlanamamaktadır. Bu gibi etkenler, borçlanma politikasının oluşturulmasından başlayarak, borç yönetimine ve borcun ödenmesine kadar her aşamada ve değişik boyutlarda ortaya çıkmaktadır.

Borçlanma olanağının en önemli göstergesi, borç talep eden ülkenin uluslararası piyasalardaki imajı ve kredi değerliliğidir. Borçlanma stratejisinin belirlenmesinde de öncelikle dikkate alınması gereken bir faktör imaj, sözkonusu ülkenin piyasada daha önce gösterdiği performans, borç, anapara ve faiz ödemelerindeki düzenliliği gibi unsurların yatırımcı üzerinde bıraktığı izlenimdir. Kredi değerliliği ise borç yükü, büyüme potansiyeli, rezervleri, ihracatı, ekonomik ve politik performansı gibi bir

dizi faktörden etkilenmektedir. Kredi talep eden ülkeye, bu konuda uzman kuruluşlar tarafından yukarıda sözü edilen faktörler gözönüne alınarak verilen ve kredi değerliliğini gösteren rating puanı, borçlanma koşullarının belirlenmesinde kullanılan bir unsur olarak dikkat çekmektedir. Uluslararası tahvil ihraçlarında, tahvil fiyatlaması ve ihraç koşulları da ülkenin borçlanma limitleri üzerinde doğrudan etkili faktörlerdir.

Yukarıda sözü edilen faktörlerin bir ülkenin dış borçlanması üzerinde ne derece etkili olduğu, Ocak 1994'de uluslararası rating kuruluşları olan Moody's ve S&P'nin kredi notunu yatırım yapılabilir ülke statüsünden düşürmesinden sonra, Türkiye'nin euro-dolar ve euro-mark piyasalarında hiçbir ihraç girişiminde bulunmamasından da açıkça görülmektedir.

Bu dönemde Japon rating kuruluşlarının Türkiye'nin kredi notunu düşürmemiş olmaları dikkat çekicidir. Geri ödemelerinde aksama görülmemekle beraber, ekonomik göstergelerdeki gerilemelere bağlı olarak, riski artan Türk tahvillerine karşı, euro-dolar ve euro-mark piyasalarındaki talep azalmış ve bu piyasalardaki sınırlı miktardaki fonlar riski daha düşük ülkelere kaymaya başlamıştır. Öte yandan, yenin diğer paralar karşısında değer kazanması ve euro-yen piyasasındaki fon fazlalığı nedeniyle bu piyasadan borçlanma olanakları nispeten daha fazladır. Bu doğrultuda Türkiye, Ocak 1994'te yaşanan kriz sonrasında tek tahvil ihracını euro-yen piyasasında yapmıştır. Ancak, Ağustos 1994 itibariyle Türkiye'nin kredi notu Japon rating kuruluşlarınca da düşürülmüştür.

Bu gelişmeler ışığında, Türkiye gibi piyasaları etkileme gücü olmayan kredibilitesi düşük ülkelerin borçlanma stratejisi oluştururken çok geniş bir hareket alanının bulunmadığı görülmektedir. Bu ülkeler ancak, piyasalarda oluşan koşullar doğrultusunda borçlanabilmekte ve bu durum ülke ekonomisine getirdiği yüksek maliyetler nedeniyle bir takım olumsuz etkilere neden olmaktadır. Ayrıca, az gelişmiş ülkelerin farklı piyasalardaki alternatif kaynakları kullanabilme olanakları da kredibiliteleri ölçüsünde sınırlıdır.

Dış borcun ülke ekonomisine katkı sağlaması için bir diğer koşul da kredi kullanımının kontrolü ve amacına uygun kullanımudur. Kredinin kullanımı aşamasında büyük ölçüde politik faktörler etkili olmakta ve kredinin kullanımı çoğu kez amacına ulaşmamaktadır.

Buna örnek olarak Dünya Bankası tarafından kredilendirilen projeler gösterilebilir. Bu krediler, projenin gerçekleştirilememesi veya kredinin tamamının kullanılmaması nedeniyle borç stokunu olumsuz yönde etkilemektedir.

Dış borçlanmanın ülke kaynakları üzerindeki etkilerini asgari düzeye indirmek için etkin bir borç yönetimi politikasının oluşturulması gerekmektedir. Bunun için iyi organize edilmiş bir yönetim organizasyonunun yapılması öncelik taşımaktadır. Borç yönetim tekniklerini kullanıldığı swap, futures, forward ve opsiyon piyasalarına girebilme konusunda ülkeler farklı yeterliliklere sahiptir. Gelişmiş ülkeler bu piyasalarda hertürlü işlemi gerçekleştirebilirken, gelişme yolundaki ülkeler kredibilitelerinin yeterli olmaması nedeniyle bu işlemleri gerçekleştirebilmek için karşı taraf bulamayabilmektedirler. Mesela, Türkiye ilk swap işlemi 1993 yılında yaparken, daha önce sözü edilen kredi notu düşüşü neticesinde yeni swaplar yapma olanağı bulamamaktadır. Türkiye, swap piyasasına göre daha az rastlanan futures, forward ve opsiyon piyasalarında ise hiç işlem yapmamıştır.

Türkiye dış ticaretinin büyük bir kısmını japon yeni dışındaki paralar üzerinde yaparken, döviz gelirinin bir kısmını da Almanya'dan gelen işçi dövizlerinin oluşturduğu Türkiye'nin 2000 yılına kadar olan borç servislerinde önemli bir japon yeni ödemesi görünmektedir.

Sonuç olarak, kredilerin kullanımına yönelik olarak getirilecek düzenlemelerin dışında, borçlanma stratejisi ve borç yönetiminde Türkiye, büyük ölçüde yurtdışındaki koşullar doğrultusunda, olanak bulduğu ölçüde etkili olabilmektedir. Bu etkinliğin artırılması ise, yurtiçi dengelerin kurulabildiği ve ekonomik istikrarın sağlanabildiği ölçüde mümkün olacaktır.

KAYNAKÇA

- AÇBA, Sait : “Türkiye’de Cumhuriyet Döneminde Dış Borçlanma” İktisat ve Maliye Dergisi, Sayı 6, İstanbul, 1989.
- AKGÜÇ, Öztin : 1994 Yılı Başında Türkiye Ekonomisi, İstanbul Sanayi Odası, Yayın No: 1994-2, s.32.
- ÖZÖTÜN, Erdoğan : İstanbul Sanayi Odası, Yayın No: 1994-2, s.32.
- AKYÜZ, Müfit : **Ansiklopedik Ekonomi Sözlüğü**, Dünya Yayınları 42, İstanbul 1990
- ERTEL, Nesrin
- ALBAYRAK, Cemil : “Faiz ve Döviz Riskinden Korunma Arası Swap Tekniği” **Dünya Gazetesi**. 13.12.1988.
- ALPAR, Cem : **Dünya Ekonomisi ve Uluslararası Ekonomik Kuruluşlar**, Türkiye Ekonomi Kurumu İkinci Baskı, 1987.
- ONGUN, M.Tuba
- ALTAY, Ömer : “Türkiye’de Dış Borçların Analizi” TCMB Üç Aylık Bülten, Mart 1990.
- AKÇAY, Mehmet

- AYTÜR, Memduh : **Kalkınma Yarışı ve Türkiye**, Bilgi Yayınevi
1. Baskı, Ankara, 1970.
- BERKSOY, Turgay : “Türkiye’nin Son On Yıllık Dış Borç
Gelişimi” Banka ve Ekonomik Yorumlar, s.1.
1990.
- BULUTOĞLU, Kenan : **Kamu Ekonomisine Giriş**, Temat Yayınları,
İkinci Baskı, İstanbul 1977.
- BÜYÜKÖZTÜRK, Nadide : “Uluslararası Piyasalarda İhraç Olunan
Hazine Tahvilleri ve Riske Karşı Korunma
Teknikleri” Yayınlanmamış Uzmanlık Tezi,
HDTM, 1994.
- CANGÖZ, M.Coşkun : “Türkiye’de Dış Borç Sorunu; Borçlanma
Stratejileri ve Borç Yönetimi” ,
Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, A.Ü.
SBF, 1994.
- CANGÖZ, M.Coşkun : “Euro-Dolar Piyasası, Yapısı, İşleyişi” Hazine
HAZIROLAN, Ufuk ve Dış Ticaret Dergisi, Sayı 14. 1992.
- DEMİR, Gülten : “Dış Borçlanma ve Türkiye’nin Dış Borçları
Üzerine Bazı Gözlemler” Eskişehir Anadolu
Üniversitesi İİBF Dergisi Sayı 2, 1988.
- DERDİYOK, Türkmen : “Türkiye’de Dış Borç Yönetimi” Doktora
Tezi, Araştırma-İnceleme Dizisi:21, T.C.
Başbakanlık Hazine ve Dış Ticaret
Müsteşarlığı, 1993.

DÜLGER, Fikret : “Faiz ve Döviz Swapları Uygulaması” Hazine
ÖNEL, Yıldırım B. ve Dış Ticaret Dergisi, Mart 1992.

Dünya Gazetesi “Sendikasyon Kredisinin Dayanılmaz Cazibesi” 13.9.1992.

ERGİNAY, Akif : **Kamu Maliyesi**, Turhan Kitabevi, 12. Baskı,
Ankara 1987, s.252.

EKREN, Nazım : Uluslararası Bankacılık ve Türkiye Örneği”
Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları, 1986.

EROLGAÇ, Yılmaz : **Profesyonel Para Yönetimi**, İnkılap
Yayınevi, İstanbul, 1994.

EROL, Ahmet : **Ekonomik Etkileri Açısından Türkiye’de
Devlet Borçları**, Maliye ve Gümrük
Bakanlığı, Araştırma, Planlama ve
Koordinasyon Kurulu Başbakanlığı Yayın
No:324, Başbakanlık Basımevi, Ankara 1992.

ERÇEL, Gazi : Türkiye’de Dış Borç Birikiminin Kaynakları”
III. İzmir İktisat Kongresi Tebliği. T.c.
Başbakanlık DPT Yayın No: 1783, 1992.

FETTAHOĞLU, Abdurrahman “Finansal Piyasalarda Yenilikler ve 1980
Sonrası Türkiye” Banka ve Ticaret Hukuku
Araştırma Enstitüsü, 1991.

İNCE, Macit : **Devlet Borçlanması (kamu kredisi)**, 4.
Baskı Kalite Matbaası, Ankara 1976.

- KARLUK, Rıdvan : **Uluslararası Ekonomi**, Bilim Teknik Yayınevi Geliştirilmiş 3. Baskı, İstanbul 1991.
- KAZGAN, Gülten : **Ekonomide Dışa Açık Büyüme**, Altın Kitaplar Yayınevi, 1. Basım, İstanbul 1985.
- KIRIM, arman : “Döviz ve Faiz Swapları” Bankacılar Dergisi, Temmuz, TBB. 1990.
- KUTLU, Erol : **Dünya Ekonomisi**, Anadolu Üniversitesi Basımevi Eskişehir 1995.
- Milliyet Gazetesi “Milliyet Genel Ekonomi Ansiklopedisi” İstanbul 1. Cilt 1988.
- Milliyet Gazetesi, 18 Nisan 1996.
- PARASIZ, İlker : **Para ve Banka ve Finansal Piyasalar**, Ezgi Kitabevi Yayınları, 4. Baskı 1992.
- PARASIZ, İlker : **Uluslararası Finansman Teori ve**
YILDIRIM, Kemal **Uygulama**, Ezgi Kitabevi Yayınları, 1. Baskı, 1994.
- PEHLİVAN, Özgür : “Dünya Bankası Döviz Havuzu Sistemi ve Bu Sistemin Maliyet Analizine Bir Yaklaşım” Yayınlanmamış Uzamanlık Tezi, HDTM, 1994.
- ŞENER, Orhan : **Kamu Ekonomisi**, Eren Basımevi 1980.

- TOPRAK, Metin : 1983'den 1995'e Kamu Yatırımları” Türk Sanayici ve İşadamları Derneği Kasım-Aralık 1994 Sayı 17, s.71-72.
- TURAL, Aziz : **Devlet Borçları**, Maliye ve Gümrük Bakanlığı Araştırma-Planlama, Koordinasyon Daire Başkanlığı, Başbakanlık Basımevi, Ankara, 1992.
- TURAL, Yunus : “Dış Borçlarımızın Yapısı ve Dış Borç Yönetimi” T.C. Başbakanlık HDTM Dış Borçlar İzleme Dairesi Yayını.
- TÜĞEN, Kamil : “Dış Borçlarımız ve Ekonomik Etkileri” Maliye Yazıları Dergisi Sayı 29, 1990.
- TÜRK, İsmail : **Maliye Politikası**, 8. Baskı Sevinç Matbaası Ankara, 1989.
- T.C. Başbakanlık Devlet Planlama Teşkilatı “VII. Beş yıllık Kalkınma Planı-Finansal Kurumlar Özel İhtisas Komisyon Raporu” 1994.
- T.C. Başbakanlık Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı “Ekonomik Kavramlar ve Göstergeler Klavuzu-2:Mali Sistem”, 1994.
- T.C. Başbakanlık Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı “Dış Borçlar Bülteni” Kamu Finansmanı Genel Müdürlüğü Haziran 1995.
- T.C. Başbakanlık Dış Ticaret Müsteşarlığı “Başlıca Ekonomik Göstergeler” Ekonomik Araştırma ve Değerlendirme Genel Müdürlüğü, Şubat 1996.

T.C. Maliye ve Gümrük Bakanlığı "1995 Yıllık Ekonomik Rapor"

ÜNSAL, Necla : "Türkiye'de Dış Kredi Kullanımı" Milli
NAKİPOĞLU, Ece : Prodüktivite Merkezi Yayınları No:380
PAZARCIK, Orhan : Ankara, 1989.

YAŞA, Memduh : Devlet Borçları, Servet Matbaası, İstanbul
1971.

ZILLIOĞLU, O.Nedim : **Gelişmekte Olan Ülkelerde Dış Borç**, A.Ü.
İİBF. Yayın No: 60/17 Eskişehir, 1984.

Bültenler ve İstatistikî Yayınlar

T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Dış Borçlar Bülteni

T.C. Merkez Bankası "Üç Aylık Bülten" Çeşitli Sayılar

T.C. Merkez Bankası "Ekonomiyi İzleme ve İstatistik Çalışmaları (1988-
1992) Ankara 1994.