

JOURNAL OF SOCIAL SCIENCES

SOSYAL BİLİMLER DERGİSİ

VOLUME IV/NO. 1
JANUARY 2001

JOURNAL OF SOCIAL SCIENCES
SOSYAL BİLİMLER DERGİSİ

Sahibi:
Gaziantep Üniversitesi adına
Rektör Prof. Dr. İ. Hüseyin FİLİZ

Editör :
Doç. Dr. Yusuf KÜÇÜKDAĞ

YAZI KURULU

Başkan :
Prof. Dr. Ömer ABUŞOĞLU

Üyeler:
Doç. Dr. Yusuf KÜÇÜKDAĞ
Doç. Dr. Erdal CEYHAN
Yrd. Doç Dr. Turan PEKMEZCİ
Yrd. Doç. Dr. Mehmet CİVAN

Dizayn-Mizanpaj:
Arş. Gör. İsmail ALTINÖZ

ISSN: 1303-0094

Baskı:
Gaziantep Üniversitesi Matbaası

Gaziantep Üniversitesi Yönetim Kurulu'nun 05/12/2000 tarih ve 41 nolu kararıyla 350 adet basılmıştır.

- Dergimiz hakemlidir.
- Dergide yer alan makalelerin her türlü sorumluluğu yazarlarına aittir.

1 JANUARY 2001 VOLUME IV NO.1

İÇİNDEKİLER

Yrd. Doç. Dr. Mehtap ÖZDEĞER
VAKIF MÜESSESELERİNİN KURULUŞ VE İŞLEYİŞ TARZLARI HAKKINDA GENEL BİR DEĞERLENDİRME.....1-30

Yrd.Doç. Dr. Murat DOĞANLAR- Yrd.Doç. Dr. Harun BAL
GLOBAL KRİZ, GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELER VE TÜRKİYE.....31-56

Yrd.Doç.Dr. Murat DOĞANLAR- Ar.Gör. Mehmet ÖZMEN
TÜRKİYE EKONOMİSİ İÇİN BASİT ÇARPANIN HESAPLANMASI.....57-74

Yrd. Doç. Dr. Harun BAL
TÜRKİYE EKONOMİSİNDE ULUSLARARASI FİNANSMAN VE DIŞ BORÇLARIN, NET KAYNAK TRANSFERLERİ ÇERÇEVESİNDE TARİHSEL İNCELEMESİ.....75-106

Yrd. Doç. Dr Jülide YILDIRIM
CURRENCY SUBSTITUTION and CROSS-BORDER MONETARY AGGREGATION.....107-120

Yrd. Doç. Dr Atılhan NAKTİYOK- Yrd. Doç. Dr Muhsin HALİS
ALGILANAN ÇEVRESEL BELİRSİZLİK VE ÖRGÜTSEL BÜROKRASİ:TÜRKİYEDEKİ İŞLETME YÖNETİCİLERİ ÜZERİNDE BİR ARAŞTIRMA.....121-132

Yrd. Doç. Dr., Mehmet CİVAN- Öğr. Gör. Taner AKÇACI
SANAYİ İŞLETMELERİNDE PROFESYONEL YÖNETİM SÜRECİ GAZİANTEP SANAYİ İŞLETMELERİNDE BİR UYGULAMA.....133-158

Yrd. Doç. Dr Atılhan NAKTİYOK
ÖRGÜTÜN KÜLTÜRÜ VE ÖRGÜT STRATEJİSİ ARASINDAKİ DÖNGÜSEL İLİŞKİ.....159-170

Doç. Dr., Erdal CEYHAN
A TAXONOMY OF PREPARATORY SCHOOL PROBLEMS.....171-178

Yrd. Doç. Dr. Sevinç Sakarya MADEN
DİE VON YÖK (HOCHSCHULRAT) AB DEM SEMESTER 1998/1999 GEFORDERTEN NEUEN VERÅNDERUNGEN AN DİE DEUTSCHLEHRERAUSBİLDUNG DER PÅDAGOGİSCHEN FAKULTÅTEN.....179-192

Yrd. Doç. Dr., Neşide Yıldırım
SINIF ÖĞRETMENLERİNİN DENETİMLERİNİN OBJEKTİFLEŞTİRİLMESİ.....193-204

Yrd. Doç. Dr., Elif Leyla TOPRAK
FOOT-IN-THE-DOOR THROUGH STYLISTICS.....205-210

Doç. Dr Yusuf KÜÇÜKDAĞ
TÜRKİYE'DE VAKIF MAHALLÎ ARŞİVLERİNİN KURULMASI.....211-218

Yrd. Doç. Dr Celâl PEKDOĞAN
YALNIZ BIRAKILMAYAN ŞEHİR : ANTEP.....219-250

Yrd. Doç. Dr., Göknur GÖĞEBAKAN
XVI. YÜZYILDA OSMANLI'DA DEVLET-HALK MÜNASEBETİNE BİR ÖRNEK.....251-258

Yrd. Doç. Dr. Abdurrahman Tarıktaroğlu- Öğr. Gör H.Ali Şahin
ATATÜRK ve TÜRK DİLİ.....259-262

Öğr. Gör. Yusuf ALTINIŞIK
BİR DİLE ADINI VEREN ŞÂİR: NEVÂYÎ.....263-274

Öğr. Gör. Kaplan ÜSTÜNER
REFÎ'-İ ÂMİDÎ VE HÜSN Ü AŞK'A NAZÎRE BİR ESERİ: CÂN U CÂNÂN.....275-286

Ar.Gör. Kahraman BOSTANCI
RUŞEN EŞREF ÜNAYDIN'IN MÜLÂKAT YAPTIĞI SANATÇILARA GÖRE DİVAN EDEBİYATI.....287-306

TÜRKİYE EKONOMİSİNDE ULUSLARARASI FİNANSMAN VE DIŞ BORÇLARIN, NET KAYNAK TRANSFERLERİ ÇERÇEVESİNDE TARİHSEL İNCELEMESİ

Harun BAL*

(Abstract)

This paper aims to explore the dynamics of international finance and foreign debt in the Turkish economy. Net resource transfers dimensions (extent) of various periods are analyzed and some sort of interrelationship is found between quantity of the external debt stocks and macroeconomic management. Especially, during the 1980's and 1990's, to keep a positive net resource transfers on one hand and to maintain targeted foreign debt services on the other, the foreign debt stocks of Turkey has expanded. While the public sector was influential during the 1980's, with the integration of capital market with the world markets during 1990's the private sector became the leading sector in the development of this process. After the debt crisis of Southeast Asian countries and because of the slumps in the world economy, this process has begun to show discontinuities after 1998. Consequently, the positive net resource transfer process which is maintained for a long period of time, has begun to leave its place to negative net resource transfer process.

Keywords: International Finance, External Debt, Net Resource Transfers, Turkish Economy.

Giriş

Türkiye ekonomisinin uluslararası finansman ile olan ilişkileri uzun dönemler boyunca sınırlı gelişmeler gösteren bir karakter sergilemiştir. İzlenen kalkınma politikalarının politik bir yansıması olarak kabul edilebilecek bu özellik 1980'li yıllarda radikal bir değişikliğe uğramış ve uluslararası finansmanın tüm çeşitleriyle harekete geçirilmesine yönelik politikalar uygulanmaya başlanmıştır. Bu yeni evrenin temel hedefi, finansal akımların ülke ekonomisine sürekli net pozitif kaynak transferini sağlamak olmuştur.

İktisadi büyümeyi hızlandırmak ve gelişme yolundaki Türkiye ekonomisine çeşitli açılardan destek sağlamak amaçlı yeni politikalar neticesinde dış borç stoku hızla artış gösterirken, uluslararası finansmanın diğer şekilleri de benzer bir gelişmeye sahne olmuştur. Bu çalışma, söz konusu gelişmeleri ve konu üzerinde belirleyici olan

*Yrd. Doç. Dr., Çukurova Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İktisat Bölümü, Adana.

temel dinamikleri inceleme ve analiz etmeyi amaçlamaktadır. Bu çerçevede sırasıyla; Türkiye ekonomisi açısından uluslararası finansman ve dış borçlanmanın önemi ve bunların dönemsel gelişim trendleri net kaynak transferleri çerçevesinde incelenerek ortaya konulmaya çalışılacaktır. Ayrıca, 1997 yılından itibaren ortaya çıkan global krizin Türkiye'nin dış finansmanları açısından etkileri üzerinde de durulacaktır.

1. Türkiye Ekonomisinde Uluslararası Finansman ve Dış Borçlanmanın Önemi

Gelişme sürecinin farklı safhalarında farklı iktisat politikaların uygulandığı ülkemizde hemen her dönemde en önemli sorunlardan bir tanesi kaynak-finansman yetersizlikleri olmuştur. Özellikle ikinci dünya savaşı sonrasında ekonominin yurtiçi kaynakların ötesinde kaynak kullanımını gerektiren bir büyüme rayına oturtturulması ve bu yöndeki bilinçli çabalar Türkiye ekonomisinin uluslararası finansman ihtiyaçlarını arttırmıştır (Berksoy ve Saltoğlu, 1998, s.45).

Gelişmiş ülkelerin pek çoğu, ihtiyaç duydukları finansmanların ya tamamını ya da çok büyük bir bölümünü yurtiçi finansmanlar şeklinde temin etmekte ve genellikle dış borçlanmadan kaçınmayı tercih etmektelerdir. Bu sayede dış borçlanmanın getirebileceği her türlü dışsal riskler elimine edilebilmekte, borç idarelerinin temel görevi genellikle iç borçlanma ve yönetimi ile sınırlı olmaktadır. Gelişmiş ülkelerin sahip oldukları geniş ve derinliğe sahip finansal piyasalar bu amaca rahatlıkla hizmet edebilmektedir. Böylece, gelişmiş ülkeler GOÜ'lere kıyasla çok daha yüksek borç stoklarına sahip olmakla beraber, bunları döndürebilmede (roll-over) genellikle ciddi sorunlarla karşılaşmamaktadırlar. GOÜ'ler ve bu bağlamda Türkiye ekonomisi, finansal piyasaların sığ yapıda olmaları sebebiyle düşük miktarlı olsalar dahi borç stoklarını döndürebilmekte önemli güçlüklerle karşı karşıyadırlar.

Tablo 1: Çeşitli Ekonomilerde Finansal Sistem ve Kamu Borçlarının Boyutları (1995 Verileri, % olarak)

Ülkeler	Finansal Sistem/Milli Gelir	Kamu Borçları/ Finansal Sistem	Ülkeler	Finansal Sistem/Milli gelir	Kamu Borçları/ Finansal Sistem
Belçika	92	163	Fransa	73	73
Danimarka	42	183	İtalya	61	204
Almanya	57	162	Hollanda	80	102
Yunanistan	55	197	İngiltere	60	58
İspanya	89	64	Türkiye	18	323

Kaynak: TBB, Bankacılık ve Araştırma Grubu, Bankacılar Dergisi, Haziran 1996, s.18.

Not: Yukarıdaki tablonun oluşturulmasında kullanılan finansal sistem verileri M3 olarak alınmış olup, içeriginde bulunan kalemler şöyledir; M3: Dolaşımdaki para + Vadesiz mevduat (resmi mevduat dışında) + Vadeli mevduat (resmi mevduat dışında) + Resmi kuruluşların mevduatı + Merkez Bankasındaki diğer mevduat.

Tablo 1'den görüleceği üzere, Türkiye'deki finansal sistem (M3 olarak), gerek mutlak olarak gerekse finansal sistemin milli gelire oranı olarak dikkate alındığında çok sınırlı bir büyüklüktedir. M3'ün milli gelire oranı Avrupa Birliği ülkelerinde %80 civarında iken, bu oran ülkemizde %18'dir. Türkiye'deki kamu borçlarının (iç ve dış) milli gelire oranı daha düşük düzeylerde olmakla beraber, kamu borçlarının finansal sektörün büyüklüğüne oranı çok yüksek seviyededir. Örnegin, Almanya'da %163, Fransa'da %73, İngiltere'de %58, İspanya'da %64 olan bu oran Türkiye'de %323'tür.

Dolayısıyla, Türkiye ve diğer GOÜ'ler söz konusu borç yükünü belirli seviyelerde tutabilmek için bir yandan borçlanmalarını sınırlamaya çalışmak, diğer yandan da finansal sistemlerini büyütmek ihtiyacı içindedirler. Ancak, bu iki amaca aynı anda ulaşabilmek zordur ve kalkınma arayışları bu ekonomilerin dış borçlanmalara gitmelerini zorunlu kılmaktadır. Bu zorunluluk sadece yurtiçi finansman yetersizliği boyutlarında kalmamakta, ayrıca, dış ticaret ve ödemeler dengesinin finansmanı bağlamında da kendisini hissettirmektedir, Öte yandan, Türkiye ve diğer GOÜ'leri dış borçlanmalara sevk eden bir üçüncü boyut ise, var olan dış borç stoklarının döndürülebilmesinin (refinansmanı) gerekliliği nedeniyle yeni dış borçlanmalara gitme zorunluluğudur.

Türkiye ekonomisini dış borçlanmalara sevk eden diğer bir sebep ise, 1980'li yıllarla birlikte gündeme gelen finansal serbestleşmeye bağlı olarak ortaya çıkan piyasalararası finansman maliyetlerindeki farklılıklardır. Ekonomik birimler, finansman ihtiyaçlarının temininde yurtiçi ve yurtdışı fon maliyetlerini geleceğe ilişkin bekleyişleri çerçevesinde değerlendirerek dış borçlanmayı tercih edebilir hale gelmişlerdir. Özellikle, 1980'li yılların sonlarından itibaren bu durum Türk ekonomisi için yeni bir dış borçlanma motivasyonu olarak önemini giderek arttırmıştır. Sonuç olarak kalkınma arayışındaki Türkiye'nin kaynak ihtiyacı uzun yıllardır hep olagelmiştir. Bunu, 1950 sonrasından itibaren aşağıdaki Tablo 2'den izlemek mümkündür.

Türkiye ekonomisinin uluslararası finansman ve bu bağlamda dış borçlanma ile olan ilişkileri süreklilik arz eden tek bir eğilim göstermemiştir. Ekonominin gelişim sürecinde çeşitli dönemlerde çeşitli trendlerin varlığı söz konusudur. Bu durum, ülkemizde izlenen makro ekonomik politikalar ve gelişme konseptlerinin doğrudan veya dolaylı sonuçları olarak karşımıza çıkmaktadır.

Tablo 2: Türkiye ekonomisinde 1950-1998 Döneminde GSMH Büyüme Hızları, Yurt İçi Tasarruflar, Sabit Sermaye Yatırımları ve Kaynak Dengesinin Gelişimi (Cari Fiyatlarla) (% Olarak)

Yıllar	GSMH Büyüme Hızı	Yurtiçi Tasarruflar	Sabit Sermaye Yatırımlar ı	Kaynak Dengesi	Yıllar	GSMH Büyüme Hızı	Yurtiçi Tasarruflar	Sabit Sermaye Yatırımları	Kaynak Dengesi
1950	12.8	12.1	11	1.1	1979	-0.5	15.7	21	-5.3
1955	7.9	18.1	15.9	2.2	1980	-2.8	16	19.6	-3.6
1960	3.4	16	16.1	-0.1	1981	4.8	18.3	18.7	-0.4
1962	6.2	12.8	15.2	-2.4	1982	3.1	17.1	18	-0.9
1963	9.7	15.1	17	-1.9	1983	4.2	16.5	18.9	-2.4
1964	4.1	16.8	16	-0.8	1984	7.1	16.5	17.9	-1.4
1965	3.1	17.7	17	-0.7	1985	4.3	18.9	20	-1.1
1966	12	18.8	17.7	1.1	1986	6.8	21.9	23.1	-1.2
1967	4.2	20.1	19.3	0.8	1987	9.8	23.9	24.6	-0.7
1968	6.7	21.1	20.9	0.2	1988	1.5	27.2	26.1	1.1
1969	4.3	22.1	22.4	-0.3	1989	1.6	22.1	22.5	-0.4
1970	4.4	22.1	22.2	-0.1	1990	9.4	22	22.6	-0.6
1971	7	20.8	19.7	1.1	1991	0.3	21.4	23.7	-2.3
1972	9.2	21.4	20.8	0.6	1992	6.4	21.6	23.4	-1.8
1973	4.9	21.5	20.4	1.1	1993	8.1	22.7	26.3	-3.6
1974	3.3	19.6	19	0.6	1994	-6.1	23.1	24.5	-1.4
1975	6.1	19.6	21.5	-1.9	1995	8	22.1	24	-1.9
1976	9	22.5	24.6	-2.1	1996	7.1	19.8	25.1	-5.3
1977	3	20.4	25.9	-5.5	1997	8.3	21.3	26.3	-5
1978	1.2	17	22.6	-5.6	1998	3.8	21.2	26	-4.8

Kaynak: DPT, TCMB. (1987 Yılından itibaren DİE yeni milli gelir serisi kullanılmıştır).

2. 1980 Öncesi Dönemde Uluslararası Finansman ve Dış Borçlar

Türkiye ekonomisinde uluslararası finansman ve dış borçlanma ilişkileri 1980 sonrası dönemle kıyaslandığında 1923-1979 döneminin göreceli olarak pasif bir yapıda olduğu gözlenmektedir. Bununla birlikte söz konusu dönem kendi içinde de farklı dinamikler ve trendler içermektedir. Çeşitli çalışmalar, bu dönemin incelemesini üç boyutta ele almaktadır. Bunlardan ilki, 1923-1950 arası dönem olup, gerek siyasi gerekse ekonomik alanda yeni kurulan bir ülkenin karşılaşabileceği tüm zorluklar ve transformasyon süreçlerinin özel bir ağırlığı, fakir bir hammadde ekonomisi için dönemin temel belirleyicisi olmuştur. Üstelik bu dönem, ülkenin Lozan anlaşmasından kaynaklanan olumsuz bazı yükümlülükleri ve negatif dış finansman süreçlerini karşılamak zorunluluğunu da kapsamaktadır.

Dönem boyunca gerçekleştirilen millileştirme faaliyetleri bu sürecin hızlanmasına neden olurken net negatif sermaye transferlerine neden oluşturmuştur. Duyunu Umumiye idaresinin olumsuz hatıraları, dünya ekonomik krizi ve 1930'lu yıllardan itibaren izlenen devletçi ekonomik politikalar genç cumhuriyetin dış

borçlanmalar konusunda aşırı hassasiyet göstermesine neden olmuştur. Bu hassasiyet, hükümetlerce izlenilen bütçe politikalarında da kendisini göstermiştir.

Özetle, 1923'den 1940'lı yılların sonlarına dek Türkiye ekonomisinin uluslararası finansman ilişkileri genellikle son derece sınırlı olmuştur. Yabancı sermaye yatırımlarının engellenmesi ve yapılan millileştirmeler bu alanda önemli kısıtlar oluşturmuştur.Uluslararası finansman ilişkileri asıl olarak siyasi yönü ağır basan ikili finansmanlar şeklinde gerçekleşmiştir. Dolayısıyla, bu dönemde Türkiye ekonomisinin göstermiş olduğu performansın oldukça zayıf kalmasında diğer faktörlerin yanı sıra ülkenin uluslararası finansmanlardan yeterince yararlanma isteğinin olmaması da etkili olmuştur.

İkinci Dünya Savaşı sonrası dönem iki kutuplu yeni dünya düzeninin ve yeni uluslararası kurumların oluşturulduğu bir dönemdir. Bu dönem aynı zamanda Türkiye ekonomisi açısından iç ve dış etkilerin kesişmesi nedeniyle, ülkenin daha liberal adımlar atmasını gündeme getirmiş ve uluslararası finansmanlara olan ilginin artmasına yol açmıştır. Truman doktrini çerçevesinde uygulamaya konulan Marshall Planından yararlanma çabalarının yanısıra, ikili ve çok yanlı finansman arayışlarının bur dönemde yoğunlaştığı ve önemli miktarlarda dış kredi teminine gidildiği görülmektedir (Açba, 1988, s.194).

Özel sektöre ve uluslararası finansmanlara büyük ümitlerin bağlandığı bu yeni dönemde, dış kaynak için öncelik doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına verilmiştir. Bu konuda çeşitli yasal düzenlemelere gidilmiş olmakla beraber, istenilen sonuçlara ulaşılamaması dış borç üzerinde yoğunlaşmaya neden olmuştur. Özellikle ikili ve çok yanlı finansmanlarda bir patlama yaşanmıştır. ABD'den sağlanan önemli miktardaki ikili finansmanlar ve bunların önemli bir bölümünün de bağış şeklinde olması dikkate değerdir. Dış borç stokunun dönem boyunca çok önemli miktarda artması ve ödemeler dengesi problemleri sonuçta dış borç krizine neden olmuştur.

1950'li yıllar, Türkiye ekonomisi açısından uluslararası finansmanlara yoğun olarak başvurulan bir dönem olmuştur. Dış borçlanmalar ve bağışlar üzerine kurulan bu yapı ülke ekonomisine önemli bir dönüşüm ve yatırım hamlesi imkanı sağlamıştır. Yüksek oranlı büyüme hızları da bu sürecin bir yansıması olarak gerçekleşmiştir. Dönem boyunca alınan krediler ve bağışların geri ödemeleri önemli ölçüde aşıyor olması ve dolayısıyla net pozitif kaynak transferinin varlığı dönemin en temel karakteristiklerinden biridir. Bununla birlikte ekonominin reel döviz gelirlerini arttırıcı yeterli önlemlerin olmayışı ve borç yönetiminin gerek kurumsal gerekse mikro ekonomik yönetim açısından tutarsızlıkları dönemin sonuna doğru önemli olumsuzluklara da neden olmuştur

1980 öncesi dönemin üçüncü boyutu olarak ifade edilebilecek 1960 ve 1970'li yıllar, Türkiye ekonomisinin gelişim dinamikleri açısından literatürde yaygın bir şekilde planlı dönem tecrübesi olarak değerlendirilmektedir. 1950'li yıllarda izlenen ekonomik politikalara bir tepki olarak şekillenen yeni dönem iktisat politikaları, planlı-programlı ve devletçi bir karaktere sahip yeni bir gelişme konsepti çerçevesinde

ortaya konulmuştur. İlk aşamada da kalkınma plan ve programlarını hazırlamak üzere DPT kurulmuştur. Bir önceki dönemde ekonominin karşı karşıya kaldığı döviz darlığı ve dış borç sorunları, yeni dönemde yönetimin uluslararası finansmanlara karşı olan bakış açısında değişikliklere neden olmuştur. Bu çerçevede öncelikle ekonominin uluslararası finansmanlara bağımlılığının azaltılmasına yönelik makro ekonomik politikalar benimsenmiştir. Ancak bu yaklaşım, dış finansmanı tamamen reddetmek yerine, plan hedefleri çerçevesinde ve etkin kullanımını hedeflemiştir. Planlı dönem aynı zamanda uluslararası finansmanların asıl olarak kamu sektörü eliyle kullanımını amaçlarken, özel sektörün kısıtlanmasına yönelik bakış ve uygulamaları gündeme getirmiştir. Nitekim 1963-1972 arası dönemde özel dış kredilerin kullanımı kısıtlamaya tabi tutulmuştur (Kazgan, 1988, s.285).

Planlı dönemin uluslararası finansmanlar açısından önemli bir boyutu ise, Türk ekonomisine yönelik dış kaynak akışlarının planlı ve koordine bir şekilde temin edilebilmesini sağlamak üzere 1962 yılında OECD bünyesinde "Türkiye'ye Yardım Konsorsiyumu"nun kurulmasıdır. Konsorsiyum üyeleri bazı gelişmiş ülkeler ve uluslararası mali kuruluşlardır. Yaklaşık olarak 30 yıl görev yapan konsorsiyum, ülkemize yönelik dış finansman akışlarının sağlanması, koordinasyonu ve kredilerin mali koşullarının uyumlaştırılması görevlerinin yanısıra çeşitli dönemlerde karşılaşılan dış borç ödeme/erteleme görüşmelerinde de etkili olmuştur. Konsorsiyum aracılığıyla sağlanan kredilerin genel özelliği ise ikili ve çok yanlı finansmanların özellikleri ile ortak bir çizgide gerçekleşmesidir. Konsorsiyum, kalkınma programlarınca belirlenen dış kaynakların temininde en önemli kaynak haline gelmiştir. 1962-69 yılları arasında sağlanan kredilerin %85'inin konsorsiyum kaynaklı olması dikkate değerdir (Pirimoğlu, 1982, s.56).

Kısaca, 1960'lı yıllarda Türkiye'ye yönelik uluslararası finansmanlarda hızlı artışların olduğu görülmektedir. Batılı ülkelerin, sadece 1961 yılında ikili finansman şeklinde 1950'li yıllardaki tüm dış yardımların dörtte birine eşit olan 400 milyon dolarlık yeni kredi açması sözkonusudur (Altan, 1986, s.103). 1960'lı yıllar aynı zamanda uluslararası finansmanların ülke ekonomisine net pozitif kaynak transferine neden olacak şekilde gerçekleşme gösterdiği bir dönemdir. Buna ilave olarak, bedelsiz ithalat ve işçi gelirleri de yeni birer finansman kaynağı olarak devreye girmiştir. Sağlanan finansmanlar büyük ölçüde ikili ve çok yanlı finansmanlar şeklinde gerçekleşmiş, ticari krediler önemlerini kaybetmiştir.

Aynı durum 1970'li yılların başlarında da devam etmiştir. İkili ve çok yanlı resmi finansmanlarda gelişmeler varlığını sürdürürken, bedelsiz ithalat ve işçi gelirleri hızlı artışlar sergileyerek ülke ekonomisine önemli imkanlar sağlamayı sürdürmüştür. Anılan dönemdeki gelişmelere istikrarlı ve yüksek GSMH büyüme oranları eşlik etmiştir. Ödemeler dengesi ise, 1973 yılına gelindiğinde 473 milyon dolarlık bir fazlalıkla sonuçlanmıştır. 1970'li yılların başlangıcındaki bu olumlu gelişmeler, ekonomide bir rahatlamanın doğmasına yol açarken, dış kaynak kullanımını takviye edecek açılımlar yapma olanağını da yaratmıştır. Açılımların en önemlileri şunlardır (Kazgan, 1988, s.284); Özel dış kredilere kolaylık, dövize çevrilebilir TL mevduat

hesapları uygulamaları, döviz tevdiat hesapları uygulamaları ve yetkili bankalara döviz pozisyonu tutma yetkilerinin tanınması.

Kuşkusuz bu enstrümanlar ekonominin dış kaynak giriş imkanını arttırıcı oluşumlardı. Ancak bunları asıl olarak harekete geçiren şey ise, 1970'li yılların ikinci yarısına doğru ortaya çıkan ekonomik ve siyasi konjonktürdür. Bunlar başlıklar olarak şöyle sıralanabilir: Yüksek hızlı ekonomik büyüme oranlarını devam ettirme çabaları, ithal ikame sanayileşme modelinin dışa bağımlı gelişen yapısı nedeniyle ortaya çıkan ve hızla artma gösteren ithalat talebi, izlenilen aşırı değerlenmiş kur politikası ve bunun ihracat gelirleri üzerindeki olumsuz etkileri ile tüketim malları ithalatı, turizm ve benzeri döviz talebini arttırıcı etkiler, ithalatı kısıtlayıcı bazı önlemlerin (teminatlar, denge vergileri, liberasyon oranı gibi) hızla aşağıya çekilmesi, Kıbrıs Barış Harekatı ve bazı batılı ülkelerce uygulanan ekonomik ambargo uygulamaları ile Türkiye'ye yardım konsorsiyumu kredilerinde hızlı daralma süreçleri, işçi döviz gelirlerinde batılı ülkelerde yaşanan ekonomik kriz nedeniyle ortaya çıkan gerilemeler, tasarruf eğilimlerini olumsuz yönde etkileyen negatif faiz politikaları, kamu yönetiminde istikrarsızlık ve aynı anda çok sayıda projeyi yürürlüğe koymaya yönelik popülist politikalar ile dünya petrol fiyatlarında ortaya çıkan %400 civarındaki ani ve hızlı artışlar.

Ana başlıklar şeklinde ifade ettiğimiz bu süreçler, 1970'li yılların Türkiye'sini ekonomik gelişme ve uluslararası finansmanlar açısından daha önceleri görülmedik bir şekilde hareketlilik içine sokmuştur. Diğer GOÜ'lerin trendleri ile örtüşük bir karakter sergileyen bu oluşumlar sonucunda Türkiye'nin dış borç stoklarında çok hızlı artışlar olmuştur. Borçlanmanın nitelik ve mali koşulları itibariyle de çok önemli değişiklikler olmuştur.

Borçlanmalar giderek özel-ticari kaynaklar şeklinde bir dönüşüme uğrarken, toplam borçlanmalar açısından vadelerin kısalması, ortalama faiz oranlarının yükselmesi, değişken faizli borçlanmaların toplam borçlar içindeki payının artışı, geri ödemesiz dönemlerdeki gerilemeler sözkonusu olmuştur. Özel dış borçlanmalarda önemli artışlar gerçekleşmiştir. Tablo 3, anılan dönemde Türkiye ekonomisindeki dış borçlanmalar hakkında özet bilgiler sunmaktadır.

Tablo 3: 1970'li Yıllarda Türkiye Ekonomisinde Dış Borçların Gelişimi (Milyon Dolar)

	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980
Orta ve Uzun Vadeliler	2.984	3.722	3.325	3.838	4.725	6.618	10.048	12.781
Kamu ve Kamu Garantili	2.869	3.526	3.179	3.590	4.305	6.353	10.980	11.940
Özel	115	146	146	248	-	-	-	841
Kısa Vadeliler (*)	279	223	1.155	3.051	6.093	7.176	3.556	2.480
Özel	225	145	999	1.781	4.407	5.282	2.062	1.031
DÇM'ler	225	145	999	1.036	2.267	2.860	617	573
Ticari	-	-	-	745	2.140	2.422	1.445	481
Kamu	54	78	156	1.270	1.686	1.894	1.104	1.148
Toplam	3.263	3.495	4.480	6.889	10.818	13.794	13.604	15.261

Kaynak: Ziya Öniş, 1989, s.78. (*) Üç yıldan kısa vadelileri göstermektedir.

Tablo 3'ten görüleceği üzere, dönem boyunca kısa vadeli dış borçlardaki artış önemli boyutlardadır. Kısa vadeli dış borçların toplam borçlara oranı 1970'li yılların başlarında hemen hemen sıfır düzeyinde iken, 1978 itibariyle %51.5'e kadar yükselmiştir (Cangöz, 1994, s.8). Diğer kredi türlerine kıyasla oldukça pahalı olabilen bu tür krediler sürekli refinansman yapılmasına neden olurken, 1970'li yılların sonlarına doğru dış ödemeler dengesinde yaşanan krizle birlikte ödenemez hale gelmiş ve Türkiye ekonomisi hızlı bir şekilde dış borç krizi sorunu ile karşı karşıya kalmıştır.

Türkiye'nin dış ekonomik ilişkileri açısından son derece trajik gelişmelere sahne olan bu dönem çeşitli palyatif tedbirlerle aşılmaya çalışıldıysa da (Kazgan, 1988, s.295) kaçınılmaz bir şekilde dış kreditörlerle borç erteleme müzakerelerinin başlamasına neden olmuştur. Dış borç yönetiminin temel ilkelerinden biri olan borç stoklarına ilişkin gerekli enformasyonun dahi yeterince olmadığı bir ortamda yapılan çeşitli görüşmeler neticesinde 1977-82 döneminde dış borç ödemeleri büyük ölçüde ertelenmiştir. Bu dönemde yapılan erteleme anlaşmaları ile özel borçlar da devlet borcu haline dönüştürülmüşlerdir (Pakdemirli, 1985, s.38). Erteleme anlaşmalarıyla ticari borçlar devlet borcu kapsamına alınırken, faizler de kapitalize edilerek ana paraya dönüştürülmüş ve dış borç stokuna eklenmiştir (Cangöz, 1994, s.8).

Türkiye'nin dış borç ertelemelerine giriştiği bu dönemde GOÜ'lerin genel dış borç krizi sinyal vermekle birlikte henüz başlamamıştı. Bu sebeple Türkiye'nin diğer GOÜ'lerden daha önce borç krizi yaşamaya başlaması, ülkemizin 1978-82 yılları arasında en çok borç ertelemesine giden ülke ünvanı almasına da yol açmıştır (Bal, 1998, s.81).

Türkiye'nin 1970'li yılların sonlarından itibaren gerçekleştirdiği dış borç ertelemeleri oldukça önemli miktarlarda olup, toplam 9.810 milyar dolara karşılık gelmektedir (Ertelenen borçların kreditörleri, tipleri ve erteleme koşullarının detayı için Bkz. Lavy ve Rapoport, 1992, s.324). Ertelenen borçlar içindeki özel sektör borçları devlet borcu haline getirilirken, DÇM borçları ise Merkez Bankası borcu

haline dönüştürülmüştür (Evgin, 1996, s.73). Ertelenen borçların vadeleri, 1980'li yılların tamanını kapsayacak şekilde ayarlanmıştır.

Dolayısıyla Türkiye ekonomisinin 1970'li yıllardaki kontrolsüz ve hesapsız bir şekilde dış kaynak teminine yönelmesi, bir yandan ekonominin pozitif net kaynak transferleri ile beslenerek 1970'li yıllarda önemli büyüme oranları elde edilmesine yol açarken, diğer yandan da gerçek anlamda bir dış borç birikimine neden olmuştur. Böyle bir mekanizma ise etkileri uzun süre devam edecek ve ileriki yıllarda da dış borç birikimini devamlı kılacak dinamiklerin çalışmasına neden olacaktır.

1970'li yıllarda yaşanan gelişmeler Türkiye'nin uluslararası finansmanın özellikle borçluluk doğurmayan tiplerinden ve diğer şekillerinden uzak kalmasında son derece etkili olmuştur. Bu durumu, 1923-1979 döneminde Türkiye'ye gelen yabancı sermaye yatırımlarının birikimli değerinin sadece 228.1 milyon dolarda kalmasından anlamak mümkündür (Uras, 1981, s.414). Dönem içerisindeki tek olumlu gelişme ise işçi dövizlerinde yaşanan sınırlı artışlardır (Berksu, 1981, s.151).

3. 1980 Dönüşümü ve Sonrası Dönemde Türkiye Ekonomisinde Uluslararası Finansman ve Dış Borçların Gelişimi

Türkiye ekonomisi 1980'li yıllara 24 Ocak istikrar programının eşliğinde, iç ve dış taleplerin belirleyici olduğu yeni bir gelişme konsepti ekseninde adım atmıştır. Türkiye Cumhuriyetinin kurulduğu yıldan o güne en radikal ekonomik dönüşümün hedef alındığı program, özü itibariyle liberal bir ekonomik yapılanmanın şartlarını oluşturmak ve uygulayabilmek üzere hazırlanmıştır.

Türkiye ekonomisi 1980'li yıllara, 1970'li yılların neden olduğu olumsuz borç mirası ile başlangıç yapmak zorunda kalmıştır. 1980'li yıllar ekonomik politikaları bu sorunu aşmak için öncelikle çeşitli borç erteleme operasyonlarını uygulayarak, ardından da yeni finansman imkanlarını harekete geçirecek arayışlara sahne olmuştur. Atılan adımların ilk sonucu dış borçların yeniden yapılandırılması olmuştur. Böylece, bir yandan dış borçlar içerisindeki en sıkıntılı kalem olan kısa vadeli borçların toplam borçlara oranı %10'a çekilirken (1982 yılı için) (Evgin, 1996, s.83), diğer yandan da ileri tarihlere aktarılan borçlar ölçüsünde ekonomiye dış kaynak girişi sağlanmıştır (Şenel, 1994, s.23).

İkinci adım ise ekonomiye ikili ve çok yanlı finansmanlar şeklinde taze kaynak girişinin sağlanması noktasında atılmıştır. Bu dönemde Türkiye gerek IMF, gerekse Dünya Bankası kredilerinin en yoğun kullanıcıları arasındadır. Ayrıca, OECD Türkiye'ye Yardım Konsorsiyumu çerçevesinde önemli miktarlarda finansman imkanları kullanımına sunulmuştur. Dönemin siyasi ve ekonomik konjonktürünün özel etkileri ile Türkiye'nin bir NATO üyesi olarak Orta Doğu'daki özel konumu bu tür desteklerin emsali görülmedik bir şekilde harekete geçirilmesinde, temel belirleyici faktör olmuştur (Celasun ve rodrik, 1989, s.208).

Aynı zamanda ekonominin mevcut borç stokuna yeni ilaveler gelmesine yol açan bu gelişmeler neticesinde Türkiye'nin toplam dış borçları 1979 yılında 13.9 milyar dolar iken, 1984 yılı itibariyle yaklaşık olarak 21 milyar dolara ulaşmıştır. Bu gelişmede resmi kaynakların yanısıra 1982 yılından itibaren temin edilmeye başlanabilen sendikasyon kredileri, kısa vadeli dış borçların yenilenmesi ve yenilerinin alınması, ihracat kredileri ile Dresdner Bank operasyonları etkili olmuştur.

Türkiye ekonomisinin 1980'li yılların başlangıç dönemlerinde uluslararası finansmanlarla olan söz konusu ilişkileri ekonominin diğer alanlarında sürdürülen reformların hayata geçirilmesinde belirleyici olurken, aynı zamanda uluslararası finansmanlar alanında da radikal bir dönüşüme yol açmıştır denilebilir. Buna göre, daha önceki dönemlerde uluslararası finansmanının genel olarak sakınılması gereken ve ancak yardımcı bir faktör olarak değerlendirilmesi gerektiğine ilişkin anlayış, yerini ekonomik gelişmenin biraz da zorunlu olarak vazgeçilmez bir unsuru olduğu anlayışına terk etmiştir (Sönmez, 1998, s.492).

1980 sonrası izlenilen dönüşüm programının genel yapısı ile içsel tutarlılığa sahip olan yeni yaklaşım, uluslararası finansmanın sadece sınırlı bir kaç kalemle değil, tüm çeşitleriyle harekete geçirilmesini arzu eden ve ekonominin döviz ihtiyaçlarından kaynaklanan sıkıntılarının tamamen ortadan kaldırılmasını hedefleyen bir yaklaşıma sahiptir. 1984 yılında kurulan hükümet tarafından çok daha yoğun bir şekilde ve liberalizmin diğer alt unsurlarıyla bezenen sözkonusu politikalar bu yönde güçlü adımlar atılmasını sağlamış ve uluslararası kurumların da yoğun desteğini sağlamıştır. Nitekim, Türkiye'nin 1980'li yıllarda dış ticaret ve diğer döviz kazandırıcı alanlarda gösterdiği yüksek performans çeşitli çalışmalarda Türkiye'nin önemli başarıları arasında gösterilmektedir (Bkz, Wijnberger ve diğ, 1992).

1984 yılından itibaren Türkiye ekonomisi, öncülüğünü kamu sektörünün yaptığı bir süreçte yeniden yüksek oranlı büyüme rotasına oturacak şekilde yatırım hamlesine sahne olmuştur. 1980 reformlarının temel felsefesi çerçevesinde devletin özellikle oto yollar, enerji ve iletişim gibi alt yapı faaliyetlerine yönelmesinin söz konusu olduğu bu dönemde uluslararası finansmanların yoğun bir şekilde kullanımı sözkonusudur. Sağlanan finansmanlar içerisinde program kredilerinin giderek azaldığı, proje kredilerinin ise yoğunluk kazandığı görülmektedir. Çoğunlukla ikili ve çok yanlı finansmanlardan oluşan bu kredilerin en uygun koşullara sahip olanlarının alt yapı yatırımlarına verilen kredilerde yoğunlaştığı görülmektedir.

Aynı durum, uluslararası ticari banka kredilerinde de gözlenmektedir. Açılan proje kredilerinin bu açıdan büyük ölçüde alt yapı yatırımlarına yönelik olması, sağlanan sendikasyon kredilerinin ülkemizin tercihlerinin yanısıra kreditörlerin ilgilerine göre tesbit edildiği şeklinde genel bir kanaat oluşturmaya imkan sağlamaktadır (Fedder ve Mukherjee, 1992, s.82). Bu eğilim, kreditörlerin politikalarının yansız olmadığını ve güçlü bir sektörel taban üzerine oturarak sektörel gelişmede belirleyici olmayı hedefledikleri şeklinde değerlendirilmektedir (Öniş ve Özmucur, 1991, s.64). Kamu sektörünün dış borçlanmaya olan bu ilgisi neticesinde dış borç stoklarında önemli artışlar başlamıştır. Ayrıca 1986 yılından itibaren önceki

dönemlerde ertelenmiş olan dış borç geri ödemelerinin başlaması ve bunları karşılamak üzere özellikle ticari dış borçlanmalara gidilmesi de aynı türden etkilere yol açmıştır. 1984 yılında kambiyo mevzuatında yapılan liberalleştirmeler ve ticari bankaların döviz tevdiat hesapları açabilmelerine yetki verilmesi ve özel sektörün de dış kredi arayışlarına girişmesi neticesinde toplam dış borç stoklarındaki artışlar önemli miktarlara ulaşmıştır.

Sonuçta, Türkiye ekonomisi artan kredibilitesine paralel olarak dönem boyunca geleneksel finansmanların dünya çapında daraldığı bir süreçte dış finansman kaynaklarını ve enstrümanlarını çeşitlendirebilmiştir. Bu başlangıç, bir çok GOÜ gibi ülkemizin de dış borçlarının menkul kıymetleşmesinin (securitization) ilk adımları olmuştur. Türkiye'nin 1980'li yıllarda uluslararası tahvil piyasalarındaki ilk deneyimi, Türkiye Sınai Kalkınma Bankası aracılığıyla Japon Shibosai piyasasında ihraç edilen tahviller ile yaşanmıştır. Bunu ihraç edilen diğer tahvil partileri izlemiş ve zamanla diğer piyasalara da girilmeye başlanmıştır. Tüm bu gelişmeler neticesinde Türkiye'nin toplam dış borç stoku 1984 yılında %8, 1985 yılında %23, 1986 yılında %26, 1987 yılında %25 ve 1988 yılında %1 oranında artma göstererek 20.8 milyar dolardan 1989 yılı itibariyle 41.8 milyar dolara kadar artma göstermiştir. 1980'li yıllarda Türkiye'nin dış borçlarında yaşanan hızlı artışlar dönem boyunca yoğun eleştirilere sahne olmuştur. Bu eleştirilerden en önemlisi bir dış borç krizini çağrıştırması sebebiyle uzun süre kamuoyunu meşgul eden TÜSİAD Raporundan gelmiştir. Çiller ve Kızılyallı (1987) tarafından hazırlanan rapor, çeşitle senaryolar eşliğinde dış borç stokundaki hızlı tırmanışa dikkatleri çekerken, yeni dış borç temininin sekteye uğraması halinde bu durumun ekonomiye maliyetlerinin çok yüksek olabileceğini ifade etmekteydi.

Sözkonusu çalışmada ifade edilen olumsuz senaryo, ekonomideki gerek yüksek büyüme oranları, gerekse döviz gelirlerini arttırıcı diğer olumlu gelişmeler neticesinde gerçekleşmemiş, dış borç servisleri düzenli olarak yerine getirilebilmiş ve Türkiye net pozitif kaynak transferi sürecini devam ettirebilirken, borçluluk göstergeleri açısından da tehlike sınırından uzak kalabilmiştir. Bu dönemde diğer GOÜ'lerin genel olarak önemli miktarlara ulaşan (yaklaşık olarak 50 milyar dolar) net negatif kaynak transferi sorunuyla karşı karşıya olduğu ve ekonomik gelişmede çok önemli açmazları bir arada yaşadığı düşünülürse, ülkemizin bu açıdan 1980'li yıllarda önemli bir atılım gerçekleştirdiği ifade edilebilir. Ülkemizin dönem boyunca diğer bazı GOÜ'lerden daha iyi bir pozisyonda olmasının nedenlerinin ise başlıca şu unsurlardan oluştuğu ifade edilmektedir (Wijnberger ve diğ., 1992, s.150);

-1980'lerde Türkiye'de ihracat büyük bir atılım yapmıştır. İzlenen kur politikası ve teşvik sisteminin önemli ölçüde etkin olduğu bu süreçte ihracat/dış borçlar oranı çok önemli boyutlarda iyileşme göstermiştir.

-1980'li yıllarda gerçekleştirilen borç konsolidasyonu sonrasında Türkiye'ye yönelik sermaye hareketleri doyurucu bir şekilde devam etmiştir. Yurtdışındaki Türk işçilerinin tasarruflarını Türkiye'ye yöneltmeyi cazip kılacak tedbirlerin alınması ve uluslararası finansal organizasyonların desteğinin sürekliliğinin sağlanması çok faydalı olmuştur.

-İstikrar kararlarının uygulamasının geliştirilerek devamının sağlanması, ekonomik performansın hızla iyileşmesine, bu da uluslararası ticari kredi piyasalarından finansman temininin güçlü bir tabanda devamını sağlamıştır.

-Türkiye'den sermaye kaçışları önemli boyutlara ulaşmamış, olumlu yatırım ortamının etkisiyle DYSY'ları ve özel sektör sermaye girişleri geniş olarak gerçekleşmiştir.

-Çok borçlu GOÜ'lerden farklı olarak büyüme oranlarının önemli boyutlarda devam etmesi, borçların artmasına rağmen, Borç-GSMH oranının ciddi seviyelere ulaşmasını en azından borç ödeme probleminin oluşmamasını sağlamıştır.

1980'li yıllarda Türkiye'nin hızla artan dış borç stokları dönemin sonlarına doğru giderek artan bir şekilde eleştirilmeye ve sürdürülebilirliği konusunda endişelere yol açarken, ekonomi yönetimi de bir yandan bu hızlı artışı yavaşlatabilmek, diğer yandan da ekonominin ihtiyaç duyduğu net pozitif kaynak transferini sürdürebilmek yönünden çabalar göstermekteydi. Yabancı sermaye yatırımlarını hızlandırmak için mevcut mevzuatın bir kararname ile daha serbest hale getirilmesi, işçi gelirlerini, ihracat ve turizm gelirlerini artırmaya yönelik çabalar bu çerçevede düşünülmelidir.

Bununla beraber, toplam borç servislerinde başgösteren hızlı artışlar amaçların bir arada gerçekleştirilmesini güçleştirmekteydi. Ayrıca, uluslararası mali kurumlardan önceki yıllarda alınan krediler aynı şekilde genişletilememekte ve dış borç servisleri alınan yeni kredileri aşmaya başlamaktaydı. Bu konudaki tek alternatif olan ikili finansmanların da benzer bir trende sahip olması sebebiyle kamu sektörünün özel-ticari dış borçlanma imkanlarını zorlaması ve özel sektörün dış borçlanma ile ilgili daha aktif politikalar izlemesi gerekmekteydi.

Nitekim, 1989 yılından itibaren bu alanda iki önemli adımın atıldığı görülmektedir. Bunlardan birincisi dış borç stokundaki artışı durdurabilmek amacıyla kamu sektörü dış borçlanmasının yıllık dış borç servisini aşmayacak şekilde planlanmasıydı. Hazinenin dış borçlanmasına bir limit getiren bu uygulama yeni borçlanmaların sadece var olan borç stokunu döndürebilecek kadar olmasını öngörmekteydi.

İkinci adım 1989 yılında atılmıştır. Asıl olarak Mart 1990'da fiilen başlayan yeni uygulama, Türkiye ekonomisindeki en önemli dönüşümlerden bir tanesi olan ve o dönemde özellikle zamanlama açısından çok yoğun eleştirilerle karşılaşan (bkz. Boratav, 1994, s.28) sermaye hareketlerinin tamamen serbestleştirilmesi uygulaması olmuştur. Bu uygulama, Türkiye'deki finansal piyasalarla uluslararası finansal piyasaları bütünleştirme yönünde bir beklenti ile oluşturulurken, aynı zamanda ülkemize yönelik her türden özel sermaye akımlarının da teşvik edilmesine yol açacak bir altyapı hazırlamaktaydı.

Kuşkusuz bu sayede Türkiye ekonomisine yönelik sermaye hareketlerinin hızla artma göstermesi ve özel sektörün de bu alanda önemli adımlar atmasıyla var olan trend içinde kaçınılmaz bir şekilde net negatif kaynak transferlerine yol açacak

oluşumların önüne geçilmek arzusu bulunmaktaydı. 1987 yılında kısmen başlayan 1988 yılında ise cari işlemler dengesinde ekonomideki daraltıcı politikalar (Şubat 1988 kararları) sebebiyle bir fazla vererek ertelenebilen bu süreç 1989 yılında cari işlemlerde devam eden fazlaya rağmen zaten başlamıştı. Bu gelişmeler Tablo 4'de izlenebilmektedir. Şekil 1 ise söz konusu net kaynak transferlerinin elde ediliş mekanizması hakkında açıklayıcı bilgileri teşhir etmektedir.

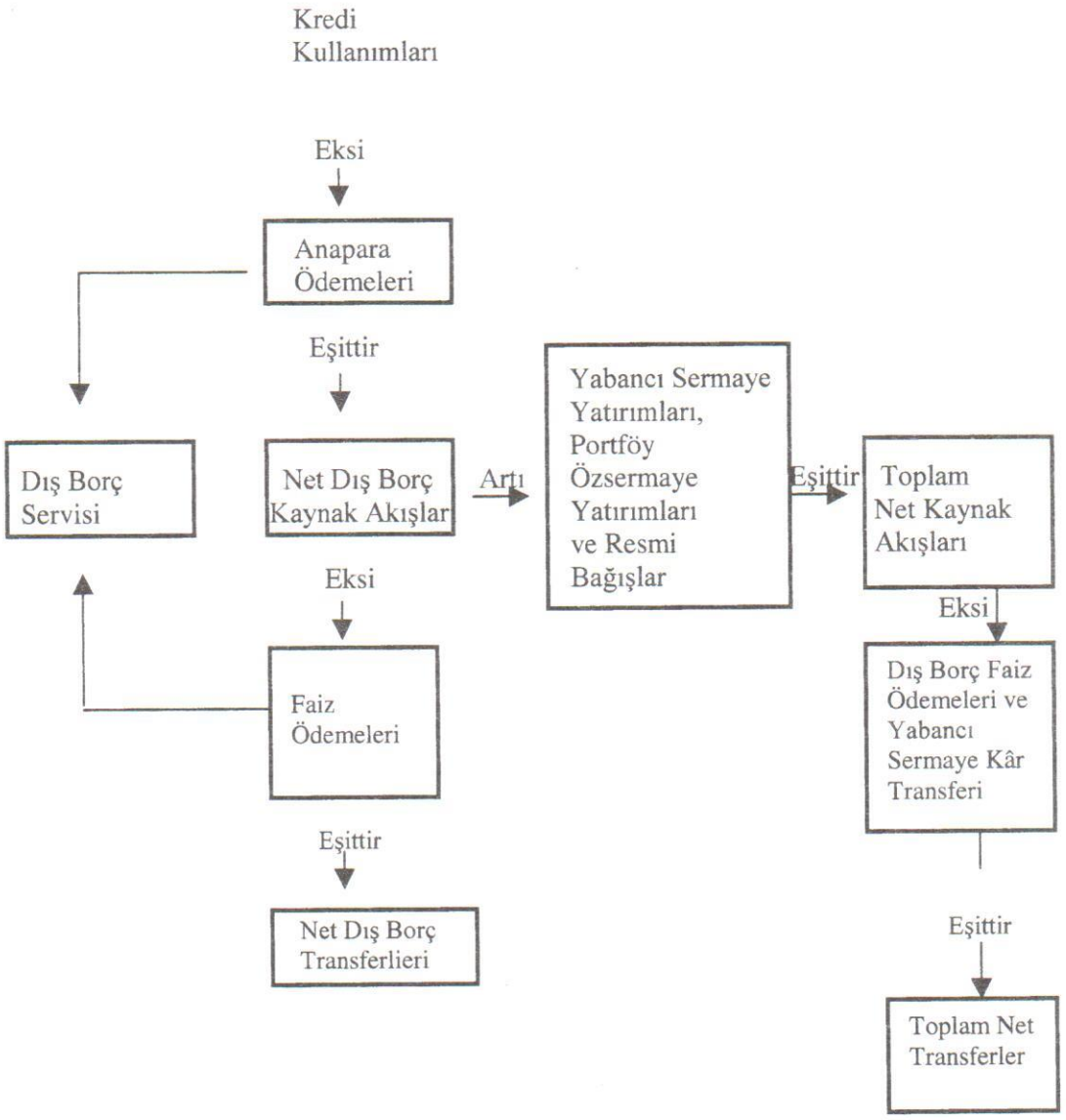
1989 yılında 32 sayılı kararla gerçekleştirilen sermaye hareketlerinde serbesti ve konvertibilite uygulaması bu boyutuyla genellikle üzerinde durulan bir olgu olmamıştır. Halbuki bu politika değişikliği 1980'li yılların başlarıyla birlikte uygulanmaya başlanan ve ülkemize yönelik uluslararası finansmanların gelişiminin net pozitif kaynak transferi sağlayacak şekilde devam ettirebilmesinin en önemli adımlarından birisidir.

1990'lı yıllarla birlikte etkilerinin yoğun bir şekilde ortaya çıkmaya başladığı bu yeni dönüşüm, Türkiye'de bir döviz krizinin bir daha ortaya çıkmamasını, çıktığı takdirde ise bunun daha kolay aşılabilmesini sağlayacak yönde ekonomiye esneklikler kazandırma amaçlarını gütmekteydi (Sermaye hareketlerinde serbestleşmeye gitmenin GOÜ'lere yönelik sermaye hareketlerini büyük ölçüde artırdığına ilişkin örnekler çoktur. Bu konuda Önder ve diğ., 1993, s.90-118 ve Boratav, 1993'e bakılabilir).

Tablo 4: Türkiye Ekonomisine Yönelik Toplam Net Kaynak Akışları ve Net Transferler (Uzun Dönem) (Milyon Dolar)

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
Net Kaynak Akışları	635	2.007	1.864	3.863	1.940	2.753	2.769	4.233	7.286	1.293
U. Vadeli Net Dış Borç Akımı	422	1.731	1.707	3.460	1.126	1.230	754	3.117	5.659	-683
Yabancı Sermaye Yatırımları	99	125	115	354	663	684	810	844	636	608
Portföy Özsermaye Yatırımları	0	0	0	0	56	35	0	0	534	1.059
Bağışlar	115	151	42	49	95	804	1.205	272	457	309
Teknik İşbirliği Bağışları	26	37	93	107	111	149	159	179	176	176
Net Transferler	-784	426	-116	1.329	-817	-285	-281	624	3.683	-2.348
U. Vadeli Dış Borç Faizleri	1.322	1.496	1.900	2.446	2.653	2.877	2.882	3.190	3.184	3.211
Kar Transferleri	98	84	80	88	104	161	168	420	419	430

Kaynak: World Debt Tables ve Global Development Finance (Çeşitli Yıllar).



Şekil 1: Toplam Net Kaynak Akışları ve Net Transferlerin Belirlenmesi (Uzun Dönemli)
Kaynak : Global Development Finance 1997, s: XII, World Bank 1998.

4. Türkiye Ekonomisinde 1990'lı Yıllar ve Uluslararası Finansmanda Dönüşümün Dinamikleri

1990'lı yıllar, GOÜ'ler bağlamında uluslararası finansmanın son derece dinamik olduğu bir dönemdir. GOÜ'ler dış borç krizinin genel olarak aşılması ve bu ülkelere yönelik sermaye hareketlerinin hızlı bir şekilde genişlemesi sözkonusu olup, uluslararası faiz oranlarındaki olumlu gelişmeler ve dış borçlanmalar için olumlu bir dış konjonktür oluşmuştur. Ekonomik ve mali alanlarda hızlanan küreselleşme rüzgarları ve bunların etkisi altında aralarında Türkiyenin de bulunduğu GOÜ'lerin sermaye hareketlerini serbestleştirmeye yönelik politikaları sözkonusu dönemin şekillenmesinde önemli bir katalizör görevi görmüştür. Bu durum aynı zamanda GOÜ'lere yönelik ticari borçlanmalar ve portföy yatırımları şeklinde önemli bir atılım fırsatını da ortaya çıkarmıştır.

1980'li yıllarla kıyaslandığında 1990'lı yıllarda ortaya çıkan sözkonusu dış konjonktür bu açıdan çok önemlidir. Türkiye ekonomisinin 1980'li yılların sonlarına doğru uluslararası finansmanlar açısından giderek zorlanmaya başladığı ve yukarıda belirtilen adımları atmasına yol açan gelişmeler sırasında ortaya çıkan dış konjonktürdeki bu değişiklikler ülkemiz ekonomisi açısından istenilir türden yeni bazı oluşumların doğuşuna zemin hazırlamıştır. Hiç kuşkusuz bu oluşumların en önemlisi, ülkemiz açısından yeni atılım hamlelerine zemin hazırlayacak ve var olan finansman sorunlarının aşılmasına yol açacak türden dış borçlanma ve diğer finansman imkanlarında ortaya çıkan pozitif gelişmelerdir.

Türkiye ekonomisi 1990'lı yıllara önceki dönemlerin neden olduğu önemli miktarlara ulaşan borç birikimlerini miras alarak başlangıç yaparken, ekonominin kaynak gereksiniminin hızla artışına yol açan ekonomide yüksek oranlı büyüme hedeflerini ileriki yıllarda da devam ettirmek şeklinde özetlenebilecek politik bir tercihle başlangıç yapmıştır. 1991 sonrası sık aralıklarla değişmeler gösteren koalisyon hükümetlerinin bu açıdan genel olarak benzer bir ekonomik politika çizgisini takip etmesi, bu durumun 1994 krizi bir yana bırakılırsa 1990'lı yalların genel karakteristiği olarak değerlendirilmesine imkan vermektedir.

Sermaye hareketlerine getirilen serbestinin yanısıra, yeni dönemde ekonomiye kaynak gereksiniminde artışlara yol açan çok önemli sayılabilecek çeşitli türden gelişmeler sözkonusudur. Bu gelişmelerin en önemlilerinden biri dış ticarette liberalleşmenin çok hızlı bir şekilde devam ettirilmesidir. Bu çerçevede, Mayıs 1989'da başlayan ve ileriki yıllarda da devam eden süreçte bir çok ithal mal grubunda gümrük vergisi ve eş etkili diğer bazı önlemlerde büyük ölçüde indirimlere gidilmiş, ithalat teminatları kaldırılırken ithali serbest mallar listesi yerine sınırlı sayıda ithali yasak veya izne tabi mallar listeleri getirilmiş, altın ve diğer kıymetli madenler ithalatı da serbest bırakılmıştır. Bu süreçin en önemli halkası ise, 1996 yılı ile birlikte Türkiye'nin AB ile gümrük birliği anlaşmasını yapması ve ortak gümrük tarifesi rejiminin uygulanmaya başlanmasıdır.

Sermaye hareketlerine getirilen serbesti ise, her türden sermaye hareketlerinde (portföy yatırımları ve dış borçlanmalar başta olmak üzere) geniş bir özgürlük ortamı sağlamıştır. Bu çerçevede finansal araçlar çeşitlenmeye başlamış, tüketici kredileri ve benzeri finansman imkanları hızlı bir şekilde genişletilmiştir. Kamu sektöründe ücret ve maaş gelirleri reel olarak önemli ölçüde arttırılırken, bu durum aynı şekilde özel sektörde de benzer etkilere yol açmış ve ekonominin toplam talep seviyelerinde önemli artışlara neden olmuştur.

Kamu harcamalarında artışlar genel olarak hızlanmış, izlenilen genişletici para ve maliye politikalarına paralel olarak kamu kesimi finansman açıkları büyük ölçüde artmıştır. 1993 yılında en yüksek seviyesine çıkan Kamu Kesimi Borçlanma Gereği (KKBG), 1994 ve 1995 yıllarında gerilemeler gösterirken, ileriki yıllarda yeniden yükselme göstermiştir. Ayrıca, bu dönemde kamu açıklarında yapısal bir değişiklik sözkonusudur. Buna göre, konsolide bütçe açıkları sebebiyle oluşan borçlanma ihtiyacının toplam borçlanma gereği içindeki payı 1990 yılında %40.6 iken, 1993 yılında %55.8'e, 1995 yılında %77.5'e, 1996 ve sonraki yıllarda ise %90'ların üzerine yükselme göstermiştir.

Kamu kesiminin kaynak gereksinimindeki bu önemli yapısal değişim, finansman ihtiyaçlarının ve bunların kullanım şekillerinin de değişme göstermesinde önemli bir faktördür. Konunun dış borçlanma açısından önemli boyutu ise, iç finansmanlarla dış finansmanlar arası farklılıkların azalması boyutlarında kendisini göstermiştir. Böylece Boratav (1993)'ın ifadesiyle ekonomik büyüme ile dış borç arasında var olan doğrudan ilişkiler azalmaya yüz tutmuş ve dış borç birikiminde önemli gelişmelere neden olmuştur. Tablo 5, bu çerçevede 1990'lı yıllarda KKGB ve detayları hakkında özet bilgiler sunmaktadır.

Tablo 5: 1990'lı Yıllar Türkiye Ekonomisinde Kamu Kesimi Borçlanma Gereği ve Bunu Oluşturan Unsurların Toplam İçindeki % Payları

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998 *
Kamu Kesimi Borçlanma Gereği	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Konsolide Bütçe	40.6	52	40.6	55.8	49.6	77.5	92.3	92	94.4
Kit'ler	51.4	30.9	31.1	20.4	17.9	-3.7	-5.7	-6.8	3.6
-İşletmeci KİT'ler	53.7	32.9	35.6	23	15.4	-11.8	-4.6	7.1	5.1
-Tasarrufçu KİT'ler	-2.3	-1.9	-4.5	-2.6	2.5	8.1	-1.1	-13.9	-1.5
Mahalli İdareler	0.5	2.7	7.4	6	5.2	4.1	3.9	4.2	0.9
Döner Sermeyeler	-0.2	0.1	0.06	0.03	0.08	0.8	-0.1	-0.1	-0.1
Sosyal Güvenlik Kuruluşları	-3.7	1.4	2.2	4.8	7.4	12.1	3	1.3	1.5
Fonlar	8.2	9.2	11.9	7.1	11.4	11.7	1.3	3.9	-2.3
Özel Kapsamlı Kuruluşlar	3.1	3.7	6.6	5.8	8.5	-2.5	5.5	5.5	2.1
KKBG / GSMH	7.4	10.2	10.6	12.0	7.9	5.2	9.0	8.2	8.6

Kaynak: TCMB Internet veri dağıtım sisteminden (www.tcmb.gov.tr) yararlanılarak derlenmiştir. (*) Ocak-Eylül Dönemi.

1990'lı yıllarda benimsenen ve yukarıda değinilen politikalar neticesinde kamu kesimi finansman dengesinin giderek bozulması ve kamunun yatırımlarından ziyade tüketiminden kaynaklanan mali disiplin bozulmaları dış denge üzerinde de bozucu etkilerde bulunmuştur. Kamu tüketimi ile özel tüketimin tamamlayıcı nitelikleri, yani kamusal tüketiminde meydana gelen artışların özel tüketimi de uyarıcı bir rol oynaması dış dengeyi daha da kötüleştirici etkilere yol açmıştır. Bu yöndeki etkiler, ekonominin toplam tasarruf hacminde daralmalara da yol açması sebebiyle dışlama etkisinin yaygınlaşmasına neden olurken, bu etkiler bir defalık olmaktan uzak ve kalıcı yapılar haline gelerek dış dengenin bozulmasını sürekli bir hale getirmiştir (Selçuk ve Rentanen, 1996, s.30,89).

Kamu kesimi tüketim harcamalarındaki hızlı artış trendinin kalıcı hale gelmesine ilişkin olarak örnek vermek gerekirse, kamu kesimi tüketim harcamaları/kamu kesimi harcanabilir gelir oranının 1987 yılında %68 iken, 1991'de %96'ya çıktığını ve ileriki yıllarda da %100'ün oldukça üzerlerine çıktığını, 1994 yılında uygulanan istikrar programına rağmen %100'ün altına çekilememiş olmasını gösterebiliriz. Belirtilen durum sebebiyle, önceki dönemde pozitif değerlere sahip olan kamu tasarrufu/GSMH oranı yeni dönemde (1990'lı yıllarda) sürekli olarak negatif değerler almıştır. Özel kesim tasarruf / GSMH oranlarında yaşanan artış eğilimi (1987'de %15.8 iken, 1994'de %24'e çıkan) bu açığı kompanse edememiş ve ekonominin genel tasarruf / GSMH oranlarında gerilemeleri kaçınılmaz hale getirmiştir (Özatay ve diğ., 1996, s.29). Sözü edilen sorunlar Tablo 2'den de izlenebilmekte ve bütün olarak 1990'lı yıllarda Türkiye ekonomisinde izlenen genişletici politikalara paralel olarak dış dengenin bozulmasının boyutlarına ilişkin veriler gözlenebilmektedir.

Kamu sektöründe yaşanan mali disiplindeki bozulma eğiliminin neden olduğu sorunlar sadece kendi içinde kalmamış, özel sektörün de olumsuz etkilenmesine yol açarak finansman açısından çeşitli açmazlarla karşılaşmalarına neden olmuştur. Finansman yetersizliklerinin yanısıra finansmanın iç ve dış piyasalar arasındaki fiyat, miktar ve vade farklılıkları özel sektörün bu anlamda politika değişikliklerine gitmelerini zorunlu hale getirmiştir. Kamu kesimi konsolide bütçe açıklarında yaşanan gelişmeler kamunun diğer birimlerinde de söz konusudur. Mahalli idareler, KİT'ler, Döner Sermayeli Kuruluşlar ve Fonlar izlenen politikalara paralel olarak önemli miktarlara ulaşan finansman açıkları ile karşı karşıya kalmış ve dış kaynağa yönelmişlerdir. İzlenen genişleyici politikalara ilave bir destek ise döviz kuru politikalarından gelmiştir. Asıl itibariyle arz ve talep koşullarına göre belirlenen döviz kurları, kısa vadeli sermaye hareketlerinin etkisiyle aşırı değerlenme göstermiş ve kamu otoritesinin oluşan suni dengeleri benimsemesiyle beraber aşırı değerlenmiş kurların sebep olabileceği tüm etkilere yol açmıştır (Cari işlemler dengesinde artan açıklar, sıcak para hareketleri, yurtiçi toplam talepte hızlı artışlar ve dış kredi kullanımında artma gibi) (Bkz., Kurdaş, 1994). Kamu kesimindeki gelişmeler kendi içinde farklılıklar göstermiştir. Konsolide bütçe finansman ihtiyaçlarının giderek tırmanması sebebiyle iç borçlanmanın yanısıra yoğun olarak dış borçlanma da kullanır hale gelmiştir. Dış borçlanma kaynakları da bu çerçevede yapısal bir değişikliğe

uğrayarak özel ticari finansmanlar (tahvil ihraçları, sendikasyon kredileri vb.) ön plana çıkmaya başlamıştır.

Esas olarak ekonomik kredibilite ile ilişkili olan tahvil finansmanları 1980'li yılların ortalarından başlayarak körfez krizi dönemi hariç 1994 krizine kadar olan dönemde kullanılmıştır. 1994 ve 1995 yıllarında göreceli olarak uzak kalınan sözkonusu piyasalar ileriki yıllarda yeniden ve önemli miktarlara ulaşan ihraçlarla kullanılmıştır (Bkz., Bal 1998 ve Erden, 1993). Sözkonusu piyasalar aynı zamanda 1985 yılından itibaren bireysel tabanda finansman ihtiyaçlarını giderme konusunda serbest bırakılan ve bu ihtiyaçlarının birikimli değerleri 1990'lı yıllarda yoğunlaşan diğer kamu kurumları tarafından da (KİT'ler, Mahalli İdareler, Kalkınma bankaları gibi) yoğun olarak kullanılmıştır (Altınok ve diğ., 1993, s.14). Bu ihraçlar, piyasaların kredibiliteye önem vermeleri ve garantör istemleri sebebi ile çoğu kez hazine garantisi altında kullanılabilmiştir (Danışman, 1993). Türkiye'nin uluslararası finansmanın bu en zor ulaşılabilir türden şekli ile ilgili gösterdiği performans dönemin en ilgi çekici gelişmeleri arasında bulunmaktadır. Kuşkusuz bu gelişmede 1990'lı yılların, dış finansman-GOÜ'ler ilişkileri açısından olumlu bir konjonktür sergilemesi de önemli bir etkiye sahiptir. Kamu kesiminin 1990'lı yıllarda izlediği genişleyici programlar ve 1993-1996 yılları arasında olduğu üzere bazı dönemlerde iç borçlanmada yaşanan sorunları azaltmak amacıyla iç borçları dış borçlara dönüştürme planları kapsamında (Uygur, 1996, s.11) yoğun olarak başvurduğu dış borçlanmalar sadece tahvil ihraçları ile sınırlı kalmamıştır. Bunun yanısıra ikili ve çok yanlı finansmanlar ile sendikasyon kredileri de önemli miktarlarda kullanılmıştır. Böylece, bir yandan daha önceki dönemlerden kaynaklanan borç servisleri düzenli olarak ödenmeye devam edilirken, diğer yandan da net pozitif kaynak transferi sürecinin kalıcılığı sağlanmaya çalışılmıştır.

Ancak, özellikle çok yanlı finansmanlarda servislerin yeni finansmanları aşması sebebiyle bu açıdan önemli zorluklar sözkonusu olmuştur. Bu önemli zorlukların temel sebeplerinden birisi önceki yıllarda oluşan borç birikimi ve bunların neden olduğu önemli miktardaki borç servisleri ile, kamunun istediği ölçüde dış borçlanmaya gidememesi olmaktadır. 1994 yılından itibaren kamu ekonomisinin devam eden net dış borç ödeyici konumu bu zorluğun temel sebeplerinden olup, 1994-1997 arası dönemde genel bütçeden 13.7 milyar dolar net dış borç ana para ve faiz geri ödemesi gerçekleştirilmiştir. 1997 yılı net dış borç ödemesi ise yaklaşık 3 milyar dolar tutarındadır. Böylece kamu sektörünün yeterince dış borçlanma yapamaması bütçe açığının üzerinde bir kısıt oluşturmakta ve özellikle iç borçlanma üzerinde ilave bir baskıya da neden olmaktadır (Erçel, 1999, s.82).

Yeni dönemde yapılan borçlanmaların 1980'lerin aksine giderek daha çok önceki dönemlerden kaynaklanan borç servislerini karşılamak ve konsolide bütçe açıklarını finanse etmek şeklinde, yani asıl itibariyle kamu tüketim harcamalarına ilave finansman imkanları sağlamak amacıyla kullanılır hale gelmesi ise başlı başına yeni türden sorunlar oluşmasına neden olmuştur. Gerçekten de 1980'li yıllarda önemli projeler için yoğun olarak kullanılmaya başlanan uluslararası finansmanların 1990'lı yıllarda bu fonksiyonlarında önemli ölçülerde gerilemeler söz konusu olmuştur.

Ekonominin kamu kesiminde dış borçlanmalar açısından bunlar yaşanırken, net pozitif kaynak transferi sürecinin 1990'lı yıllarda asıl olarak özel sektör tarafından üstlenilmeye başlanılması dikkat çekicidir. Çeşitli türden finansman şekilleri ile gerçekleşen bu durumun alt unsurları hakkında önemli bazı saptamalar yapabiliriz. Bunlardan en önemlisi, özel sektörün kısa, orta ve uzun vadeli dış borçlanmalara gitmesidir. Bu finansmanlar dış ticaretin finansmanı, işletme finansmanı, yatırım ve modernizasyon amaçlı finansmanlar, refinansman ve ticari bankaların kredi kapasitelerini genişletebilmek amaçlı finansmanları üzerinde yoğunlaşma göstermektedir. Asıl olarak, iç finansman yetersizliği, finansman maliyetleri arası göreceli farklılıklar ve ithalat kapasitesini arttırmak amaçlı olarak temin edilen bu krediler genellikle kısa ve orta vadeli ticari krediler olup, mali koşullarda kamu dış borçlanmasına göreceli olarak daha yüksek olmaktadır.

Finansal liberalizasyon bu süreci belirleyen temel unsurdur. Özellikle, 20.06.1991 tarihi itibariyle işletme kredilerinde bir yıl olan vade sıralamasının kaldırılması ve iki yıldan uzun vadeli kredilerin bir çeşit dış borç vergisi olan KKDF kesintilerinden muaf tutulması sonucu özel sektörün dış kredi kullanımları hızla artmaya başlamıştır (Dış Borçlar Bülteni, 1992, s.7). Borçlular itibariyle orta-uzun vadeli dış borç stoku incelendiğinde konsolide bütçenin toplam dış borç stoku içindeki payı 1988'de %50.9 iken, 1993'te %42.1'e düşmüştür. Aynı durum, kamu sektörü için de geçerli iken, özel sektörün payı ise %3.7'den %8.9'a çıkmıştır (Dış Borçlar Bülteni, 1993, s.2). İleriki yıllarda ise, 1994 krizi hariç, bu gelişme trendi varlığını korumuş ve toplam dış borçlar içinde özel sektörün payı hem oran, hem de miktar olarak hızla artmayı sürdürerek 1998 yılı itibariyle toplam dış borçlar içinde %48.8'e kadar çıkmıştır.

Kısa vadeli dış borçlar ise çok daha önemli gelişmelere sahne olmuştur. İthalat finansmanı, işletme sermayesi ve ticari bankaların arbitraj amaçlı kredi kullanımları hızlı bir şekilde genişlemiştir. Yurtiçi reel faiz oranlarındaki yüksek seviyeler ve döviz kurlarındaki ılımlı artışların motive etmesiyle şekillenen bu süreçler kısa vadeli borçlar/orta ve uzun vadeli borçlar oranını hızla yükseltmiştir. Burada belirtilmesi gereken önemli bir durum ise, 1990'lı yıllarda bankacılık sektörünün temin ettiği dış kredileri yoğun olarak hazine borçlanma ihalelerinde kullanması olmuştur. Bir anlamda dış borçlanmanın şekil değiştirmesi olan bu durum sebebiyle iç-dış borçlanma arasındaki temel farklılıklar giderek azalmaya yüz tutmuştur denilebilir. 1990'lı yıllarda Türkiye ekonomisine yönelik net pozitif kaynak transferi sürecini destekleyen özel kaynaklı uluslararası finansmanların unsurlarından birisi de kısa vadeli sermaye akımlarıdır. Eleştirilere maruz kalan finansmanlardan birisi olan ve daha çok sıcak para akımları olarak bilinen bu tür finansmanlar çoğu kez kısa vadeli dış borçlanmaları çağrıştırmakla birlikte önemli farklılıklara sahiptir. Bu sürecin ana unsurunu ulusal piyasalarda faiz ve döviz kuru arasındaki dengesizliklerden kaynaklanan arbitraj öğesine dayanan sıcak para akımları oluşturmaktadır. Sıcak paranın literatürde genel kabul gören kesin bir tanımı olmamasına rağmen, spekülatif, kısa vadeli ve aşırı dalgalanma ile akışkanlık gibi unsurlar içerdiği bilinmektedir. Bu akımlar ulusal piyasalardaki göreceli olarak yüksek reel faize yönelirken, kısa dönemli bir döviz birikimi sağlamakta, bu da ulusal paranın yabancı paralar karşısında aşırı

değer kazanmasına yol açmaktadır (Yeldan, 1996, s.49). Sözkonusu süreç ticarete açık sektörlerin olumsuz etkilenmesine ve rezerv birikimlerine neden olurken, ulusal tasarruf hacminin de daralmasına yol açabilmektedir. 1990'lı yılların en tipik özelliklerinden birisi olan bu durum Türkiye ve diğer GOÜ'ler açısından finansal kısıtları ve döviz kıtlıklarını ortadan kaldırma şeklinde geçici ve hassas olabilen dengelere yol açabilirken, siyasi karar alıcıları rahatlatmakta ve ekonomide yapısal önlemler almak gibi radikal karar değişikliklerinin sürekli olarak ertelenebilmesine de zemin hazırlamaktadır (Ersel, 1997).

Çeşitli açılardan yoğun eleştirilere konu olabilen ve bu bağlamda zaman zaman Türkiye'de 32 sayılı kararın askıya alınmasının dahi önerilmesine yol açan (Türel, 1994), sıcak para hareketlerinin ekonomideki boyutları ve dış borç birikimine katkıları konusunda yapılan araştırmalara rağmen net tahminler yapmada önemli zorlukların olduğu kesindir. Tablo 6, Türkiye'ye yönelik sıcak para hareketlerini tahmin etmeye çalışan bir yapı üzerine kurulmuştur. Dışardan kısa vadeli borçlanıp içerideki finansal aktiflere yatırılan sözkonusu fonlar net giriş-çıkış etkileri itibariyle ekonomide sermaye giriş-çıkışlarına ilave katkı yapmaktadırlar.

Tablo 6: Türkiye Ekonomisine Yönelik Sıcak Para Hareketleri (Milyon Dolar)

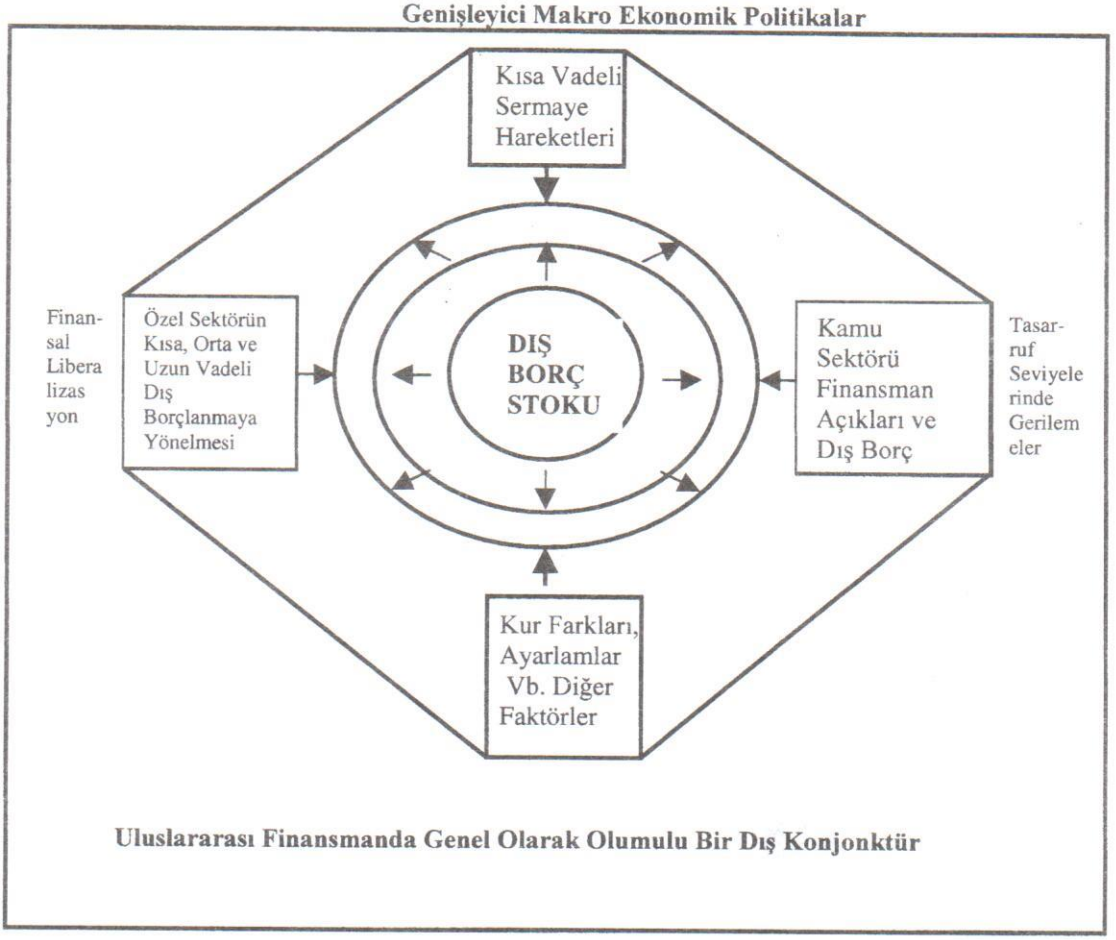
	1993	1994	1996	1997
Kısa vadeli sermaye hareketleri	3.054	-5.127	5.945	1.761
(-) Ticari Krediler	2.244	-816	3.419	2.084
(=) Sıcak para (a)	810	-4.311	2.526	-323
Portföy yatırımları	3.917	1.158	570	1.834
(-) Tahvil ihraçları	3.727	99	1.331	1.774
(=) Sıcak para (b)	190	1.059	-761	60
(a + b)	1000	-3.153	1.765	-263
Net hata ve noksan	-2.222	1.769	-1.781	-2.593

Kaynak: Korkut Boratav, Sıcak Para Bilançoları, Cumhuriyet Gazetesi, 28.10.1998.

Buna göre kısa vadeli dış borçlanmalar, kısa vadeli sermaye hareketlerinden çıkarıldığında en basit anlamdaki sıcak para miktarına ulaşılmaktadır. Uzun vadeli sermaye hareketleri içinden tahvil ihraçları çıkarıldığında ise portföy yatırımlarının kısa vadeli unsuruna ulaşılmaktadır. Bu ise menkul kıymet alım ve satımları olup, genel olarak borsa işlemlerinden oluşur. Her iki sıcak para miktarı toplandığında geniş anlamda sıcak paraya ulaşılmaktadır. Ödemeler dengesi net hata ve noksan kalemi ise kayıt dışı bir sıcak para olarak nitelendirilirse bu kez daha önemli rakamlar ortaya çıkmaktadır. Tablo 6'daki rakamlar net değerler olması sebebiyle küçük gözükmekle beraber aslında çok daha önemli boyutlardadır. Sadece 1993 yılındaki işlem hacminin 122 milyar dolar giriş, 118 milyar dolar çıkış olması kayda değer bir durumdur (Boratav, 1998). Eski Merkez Bankası Başkanlarından Rüştü Saraçoğlu bu durumla ilgili olarak 1997 yılı aylık ortalama kısa vadeli sermaye hareketlerinin 15 milyar dolar civarında olduğunu ifade etmiştir.

Yukarıda sıralanan açıklamalardan anlaşılacağı üzere 1990'lı yıllar Türkiye ekonomisi-dış borçlanma ilişkileri açısından son derece dinamik ve yoğun bir dönem

olarak karşımıza çıkmaktadır. Kamu sektörünün yanısıra özel sektöründe etkili olduğu bir süreçte, 1994 kriz dönemi hariç, dış borç stokları dönem boyunca hızlı ve kalıcı artışlara sahne olmayı sürdürmüştür. Uluslararası finansman açısından olumlu bir dış konjonktürün varlığı altında izlenen makro ekonomik politikaların da etkisiyle gerçekleşen bu durumu, dış borçlanmada sürekli genişleyen halkalar çerçevesinde bir şekil ile de gösterebiliriz.



Şekil 2: 1990'lı Yıllarda Türkiye Ekonomisinde Dış Borçların Artış Dinamikleri

Kaynak : Tarafımızdan Düzenlenmiştir.

1990'lı yıllarda Türkiye ekonomisinde dış borç stoklarında yaşanan hızlı genişleme süreçlerinin detaylarını, bu dönemde kullanılan ve Tablo 7'de gösterilen kredi kullanımları ve tahvil ihraçlarının gelişimlerine bakarak izleyebilmek mümkündür.

Orta ve uzun vadeli dış kredi kullanımlarına ilişkin olarak verilen Tablo 7'deki veriler dönem boyunca kamu sektörünün yanısıra özel sektöründe uluslar arası

finansman kullanımı eğilimlerinin hızla artışına dikkat çekmektedir. Türkiye ekonomisinde yaşanan bu gelişmelerin doğal sonucu ise sözkonusu dönemde toplam dış borç stoklarının %100'ün üzerinde bir artışa sahne olmasıdır. Bu durum Tablo 8'de detayları ile birlikte özetlenmektedir.

Tablo 7: 1990'lı Yıllarda Türkiye Ekonomisinde Kredi Kullanımları ve Tahvil İhraçları (Milyon Dolar) (Borçlanıcılara Göre)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	Toplam
Toplam Kredi Kullanımları	3.784	3.523	4.857	3.349	4.126	6.048	9.784	35.471
Kamu Sektörü	1.862	1.092	525	365	723	775	1.062	6.404
Dünya Bankası	241	193	201	232	292	366	225	1.750
AKSKF	508	471	267	52	157	137	50	1.642
Japon Eximbank	64	50	6	0	0	64	109	293
OECF	433	33	29	19	29	37	14	594
Sendikasyon	286	321	0	57	245	0	0	909
Diğer	330	24	22	5	0	171	664	1.216
Bankalar	937	554	682	352	500	1.439	2.478	6.942
Diğer (KİT ve Özel Sektör Dahil)	985	1.877	3.650	2.632	2.903	3.834	6.244	22.125
Proje Kredileri	531	335	224	418	149	0	0	1.657
Leasing	99	469	1.089	716	775	601	427	4.176
Sendikasyon	355	1.073	2.337	1.498	1.979	3.233	5.817	16.292
Sermaye Piyasaları Kullanımı	618	3.229	3.968	721	2.313	2.864	3.481	17.194
Hazine	493	2.539	3.759	721	2.311	2.804	2.898	15.525
Belediyeler	125	439	0	0	0	0	0	564
Bankalar	0	251	209	0	2	60	583	1.105

Kaynak: TCMB, Ödemeler Dengesi İstatistikleri (Çeşitli Sayılar).

Tablo 8: 1990-1998 Dön. Dış Borç Stokunun Gelişimi (Milyon Dolar ve %Olarak)

Milyon Dolar	**1990**	**1991**	**1992**	**1993**	**1994**	**1995**	**1996**	**1997**	**1998**
Dış Borç Stoku	49.035	50.489	55.592	67.356	65.601	73.278	83.941	91.030	102.651
Orta ve Uzun Vadeli	39.535	41.372	42.932	48.823	54.291	57.577	63.424	68.396	75.415
Kamu Sektörü	37.737	39.120	39.748	42.855	48.147	49.958	51.352	49.960	51.630
Özel Sektör	1.798	2.252	3.184	5.968	6.144	7.619	12.072	18.436	23.786
Kısa Vadeli	9.500	9.117	12.660	18.533	11.310	15.701	20.517	22.634	27.236
Artış Oranı (% Olarak)	**1990**	**1991**	**1992**	**1993**	**1994**	**1995**	**1996**	**1997**	**1998**
Dış Borç Stoku	17.5	3.0	10.1	21.2	-2.6	11.7	14.6	8.5	12.8
Orta ve Uzun Vadeli	9.8	4.6	3.8	13.7	11.2	6.1	10.2	7.8	10.3
Kamu Sektörü	9.7	3.7	1.6	7.8	12.4	3.8	2.8	-2.7	3.3
Özel Sektör	12	25.3	41.4	87.4	2.9	24	58.5	52.7	29
Kısa Vadeli	65.4	-4.0	38.9	46.4	-39	38.8	30.7	10.3	20.3
Dağılım (% Olarak)	**1990**	**1991**	**1992**	**1993**	**1994**	**1995**	**1996**	**1997**	**1998**
Dış Borç Stoku	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Orta ve Uzun Vadeli	80.6	81.9	77.2	72.5	82.8	78.6	75.5	75.1	73.5
Kamu Sektörü	76.9	77.4	71.5	63.6	73.4	68.2	61.2	54.9	50.3
Özel Sektör	3.6	4.4	5.7	8.8	9.4	10.4	14.4	20.3	23.2
Kısa Vadeli	19.4	18.1	22.7	27.5	17.3	21.5	24.4	24.9	26.5

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı verilerinden derlenmiştir.

Not: 1996 yılı ve sonrası yeni seri dış borç verilerine, 1995 yılı ve öncesi ise eski seri dış borç verilerine aittir.

Tablo 8, 1990'lı yıllar Türkiye ekonomisi açısından uluslararası finansmanın dış borçlar anlamında çeşitli boyutlarını özetlemektedir. Tablo 8'in en ilginç boyutu dış borçlanmanın yapısal bir değişikliğe uğraması ve özel sektörün sadece kısa vadeli değil orta ve uzun vadeli dış borçlar anlamında da önemli bir dönüşüme uğrayarak hızla artış göstermesidir. Bu boyutuyla özel dış borçlanmalar 1989 yılında sermaye hareketlerinde getirilen serbestleşme politikasının amaçlarına uygundur. Ayrıca, sözkonusu politika değişikliğinin yapılmadığı takdirde net negatif kaynak transferlerine yol açarak Türkiye ekonomisini bir durgunluğa sevketmesi de bu sayede önlenebilmiştir. 1994 krizi dahi bu sürecin önemli bir kesikliğe uğramasına neden olamamış ve ileriki yıllarda ekonomi hızlı büyüme sürecini devam ettirebilmiştir.

Türkiye ekonomisinin uzun dönemler boyunca ulusal tasarruf oranlarında önemli artışlar olmamasının yanısıra 1990'lı yıllardan bu tarafa sürekli azalışlar göstermesine (bkz, Tablo 2) ve kamu ekonomisinin finansman açıkların ulaştığı yüksek boyutlar ile yapılan dış borçlanmaların önemli bir kısmının dahi, etkinlikten uzak kamu tüketim harcamalarına aktarıldığı bir konjonktürde, bazı yıllarda kesiklik göstermekle beraber, dönemin çok büyük çoğunluğunda önemli büyüme oranlarının sağlanabilmesinde, vurguladığımız net pozitif kaynak transferi sürecinin önemi çok büyük olmuştur.

Sözkonusu bu yapıyı destekleyen ve ilave finansman imkanları sağlayan süreçler de dönem boyunca aynı şekilde etkili olmaktadır. Bu kalemler şunlardan oluşmaktadır; ihracat gelirlerinde ortaya çıkan önemli artışlar, işçi ve turizm gelirlerindeki sürekli artış eğilimleri, yurtdışı müteahhit hizmetleri ve faiz gelirlerinden oluşan yatırım gelirlerinin beklenilenin çok üzerine çıkması, navlun gelirleri, bavul ticareti ve diğer bazı gelir getirici kalemlerdeki önemli artıştır. Bunlara ilave olarak düşünülebilecek diğer iki önemli kalem daha vardır. Bunlardan birincisi doğrudan yabancı sermaye yatırımları olup, beklenilenden daha yavaş bir gelişme göstererek yıllık 800 milyon dolar civarında bir girişe yol açmaktadır. Son dönemlerde etkili olmaya başlayan ikinci kalem ise portföy yatırımları olmaktadır. Her iki kalemde genel olarak orta ve uzun vadeli bir yatırım stratejisinin ürünü olarak Türkiye'ye gelmesi açısından büyük öneme sahiptir ve ileriki yıllarda bu kalemlerden oluşabilecek gelirlerin artma göstereceği düşünülmektedir.

1990'lı yıllarda Türkiye ekonomisine ilave finansman süreçleri sağlamaları ve aynı zamanda dış borç servislerinin de düzenli olarak yerine getirilebilmesinde büyük öneme sahip bu kalemlerin gelişimini ödemeler bilançosu vasıtasıyla izlemek mümkün olup, Tablo 9, bu verileri detaylı olarak özetlemektedir.

5. IMF Yakın İzleme Anlaşması, Asya Krizi ve Dış Borçlanmadaki Gelişmeler

1990'lı yıllar GOÜ'ler bağlamında uluslararası finansmanlar açısından genel olarak parlak geçen bir dönemdir. Bu dönem, 1997 yılına kadar aralıksız bir genişleme evresine sahne olmuş ve aralarında Türkiye'nin de bulunduğu orta ve üst gelirli GOÜ'lere daha önceleri pek görülmedik boyutlarda sermaye akımı gerçekleşmiştir. Türkiye ekonomisi bu finansman genişletmelerinden önemli ölçüde pay almıştır. Böylece net pozitif kaynak transferi süreci devam ettirilirken, 1994 yılı hariç Türkiye ekonomisi çok önemli sayılabilecek oranlarda hem de tasarruf oranlarında reel gerilemelerin yaşandığı bir süreçte ekonomik büyüme gerçekleştirebilmiştir. 1995-1997 dönemi ortalama büyüme oranının %7.8 olması bu açıdan kayda değerdir.

Tablo 9: Türkiye Ekonomisinin Dış Borçlanma dışında Diğer Uluslararası Finansman Gelirleri (Milyon Dolar)

	1985	1987	1989	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
İhracat	8.255	10.322	11.780	13.667	14.891	15.611	18.390	21.975	32.446	32.631
Hizmet Gelirleri	3.162	4.195	7.098	9.307	10.419	11.788	11.691	16.094	14.628	21.273
Na vlun	609	617	771	936	924	999	1.037	1.426	1.413	1.768
Turizm	1.094	1.476	2.557	2.654	3.639	3.959	4.321	4.957	5.650	7.002
Yatırım Gel.	544	675	1.266	1.648	1.967	2.277	2.153	3.351	3.544	4.355
Müt. Gel.	246	293	582	713	955	1.142	1.263	1.863	1.967	2.455
Diğer (Faiz)	298	382	684	935	1.012	1.135	890	1.488	1.577	1.900
Diğer	854	1.328	2.308	3.907	3.677	4.311	3.996	6.074	3.678	7.723
Karşılıksız Transferler	2.022	2.456	3.597	5.131	4.075	3.800	3.113	4.512	4.466	4.909
Özel	1.782	2.088	3.171	2.879	3.147	3.035	2.709	3.425	3.892	4.552
Göçmen Trans.	0	0	23	0	0	0	0	0	0	0
İşçi Gelirleri	1.714	2.021	3.040	2.819	3.008	2.919	2.627	3.327	3.542	4.197
Bedelsiz İthalat	68	67	108	60	139	116	82	98	350	355
Resmi	240	368	426	2.252	928	765	404	1.087	574	357
Hibeler	100	20	61	1.884	506	403	175	756	306	49
NATO	80	247	242	250	299	238	115	189	106	153
Diğer	60	101	123	118	123	124	114	142	162	155
Toplam Cari İşl. Gel.	13.199	16.605	22.049	25.853	28.457	30.434	32.790	41.494	50.966	58.456
Toplam Cari İşl. Gid.	14.434	17.735	21.511	29.102	30.343	37.600	30.542	44.904	53.958	61.449
Cari İşlemler Dengesi	-1.013	-806	961	250	-974	-6.433	2.631	-2.339	-2.437	-2.679
Doğr. Yatırımlar (Net)	99	106	663	783	779	622	559	772	612	554
Giriş	158	171	739	910	912	797	637	935	937	873
Çıkış	-59	-65	-76	-127	-133	-175	-78	-163	-325	-319
Menkul Kıymet Gelir.	-	-	-	-36.7	151.4	753	1.298	1.653	619	570

Kaynak: TCMB Ödemeler Dengesi İstatistiklerinden Derlenmiştir.

Kesintisiz devam etmesi beklenen GOÜ'lere yönelik bu sermaye akımı süreci, 1997 yılında patlak veren Güney Doğu Asya ülkeleri dış borç krizi ile birdenbire duraklamış ve hızla gerileme göstermeye başlamıştır. Sadece bölge ülkelerini değil tüm GOÜ'leri ve hatta gelişmiş ülkeleri de önemli ölçüde negatif olarak etkileyen süreç, esas olarak GOÜ'lere yönelik sermaye akımlarının hızla daralmasına ve mali koşullarının bozulmasına yol açarken, Türkiye ekonomisi de özellikle 1998 yılından itibaren bu süreçten önemli ölçüde etkilenmek zorunda kalmıştır (Bkz. Mejia, 1999, s.29). Bu dönemde ülkemizde izlenilmeye başlanılan daraltıcı makro ekonomik politikalara ilave olarak ortaya çıkan söz konusu dış konjonktür ekonomik daralmaya ilave katkılarda bulunmuştur.

Türkiye ekonomisinin hızla daralma süreci içerisine girmesinde Asya krizi nedeniyle ortaya çıkan dış finansman imkanlarının daralması ve mali koşullarının bozulmasının yanısıra yurt içinde izlenilen makro ekonomik politikaların da çok önemli bir katkısı olmuştur. GOÜ'lere yönelik sermaye akımlarındaki ani daralmanın yanısıra 1997 yılının ikinci yarısından itibaren ekonomide istikrarı sağlamak, kamu açıklarını kontrol altına alabilmek ve çeşitli reform programlarını uygulamaya koyabilmek amacıyla örtük bir karakter sergileyen anti enflasyonist bir istikrar programının uygulanmaya konulması ülkemiz ekonomisinde son dönemlerde görülen duraklama ve gerilemelerin temel sebebleridir.

Asıl olarak Hazine Müsteşarlığı ve Merkez Bankasının ortak olarak hazırlayıp 30 Temmuz 1997 tarihli bir protokol ile uygulamaya koydukları program, enflasyonla mücadelede aşamalı stratejiyi benimseyen bir yaklaşıma sahipti. 1998 yılı içerisinde ekonomik politikalar bildirgesi olarak kamuoyuna deklare edilen ve IMF ile bir yakın izleme anlaşmasına baz teşkil eden program, ülkemizdeki kronik enflasyonun en büyük sebebinin yüksek bütçe açıkları ve bunun finansman politikaları olmasından hareket etmektedir (Özü itibariyle ekonomiyi daraltıcı sıkı para ve maliye politikalarını benimseyen ve yakın izleme anlaşması yapılarak IMF desteğini de arkasına alan programın detayları için Bkz. Parasız, 1998, s.444; Hazine Müsteşarlığı, 1998).

1997 yılının üçüncü çeyreğinden itibaren uygulamaya konulan ve asıl olarak 1998 yılının ikinci çeyreğinden sonra kendini göstermeye başlayan program neticesinde enflasyon ve ekonomik büyüme oranlarında aşamalı olarak bir gerileme başlamış ve ilerleyen dönemlerde ise belirtilen daralma hızlanmıştır. Sözkonusu istikrar programının global krizle aynı döneme rastlaması ve her iki unsurun etkilerinin birleşmesi neticesinde ekonomik daralma çok daha hızlı bir şekilde devam ederken 1998 yılı ekonomik büyüme oranı %3.8'e gerilemiş, 1999 yılı ilk çeyrek verileri ise %-8.4'lik bir daralmaya işaret etmiştir.

Efektif talepte ani düşüşlere yol açan ve makroekonomik çarpan-hızlandıran mekanizmalarının negatif olarak etki yapmasına yol açan bu süreçler ülkemizde yaşanan son resesyonun temel sebepleridir. İç talebin yanısıra dış talepteki gerileme de bu süreci beslemiştir. Zira, dış ticaret/GSYİH oranı 1980 yılında %17 iken, 1996 yılında %49'a çıkmıştır (World Development Report, 1999, s.229). Belirtilen dönemde toplam talep seviyesindeki gerilemeler Tablo 10 aracılığıyla izlenebilir.

Tablo 10'dan görüleceği üzere, 1996 ve 1997 yıllarında hızlı artışlara sahne olan Türkiye ekonomisindeki talep unsurları 1998 yılının Nisan ayından itibaren duraklamaya başlamış ve ilerleyen dönemlerle birlikte hızla negatif değerler haline gelmiştir. Aynı durum, kapasite kullanım oranları ve imalat sanayii üretim endekslerindeki gelişmelerde de gözlenebilmektedir. Öte yandan, Rusya krizi de kaçınılmaz olarak bu süreci hızlandırırken, artan ekonomik ve siyasi belirsizliklerle birleşen olumsuz bekleyişler ve hemen tüm ekonomik birimlerin karar alma davranışlarını bekle-gör şeklinde belirlemeleri de resesyonu arttırıcı etkiler yapmaktadır. Ekonomi yönetiminin artan siyasi belirsizlikler neticesinde olumsuz bekleyişleri kıramaması ise bu süreci tırmanmaya sevk etmiştir.

Tablo 10: 1996-1998 Dönemi Türkiye Ekonomisinde Talep Unsurlarındaki Gelişmeler
(Bir Önceki Yılın Aynı Dönemine Göre % Değişim)

	1996	1997/1	1997/2	1997/3	1997/4	1997	1998/1	1998/2	1998/3	1998/4	1998
Özel Tük.	8.5	8.2	9.8	8.9	6.6	8.4	7.8	-0.9	0.6	-6.5	0.1
Kamu Tük.	8.6	-3.9	0.6	5.9	9.9	4.1	8.7	10.9	-5.7	7.6	5
S.Ser. Olş.	14.1	8.4	15	12.9	21.6	14.8	9.6	-0.8	-2.9	-11.4	-2.4
-Kamu	24.4	39	20.3	29	30.6	28.4	32.4	-0.1	4.0	28	15.1
-Özel	12.1	5.9	13.9	9.4	18.5	11.9	7.1	-1.0	-4.6	-26.5	-6.7
T.Yurtiçi T	7.6	8.4	8.2	8.6	10.9	9	7.5	2.1	0.7	-6	0.7
İhracat	22	10.3	27.8	23.9	14.1	19.1	22.4	13.5	4.6	5.1	10.5
İthalat	20.5	14.5	22.2	23.7	28.7	22.4	15.2	8.2	-1.7	-9.9	2.2
GSYİH	7.4	6.8	8.4	8.3	6.6	7.6	8.8	3.1	2.5	-1.4	2.8

Kaynak: Konjonktür Dğerlendirme Raporu, Sayı:16, Nisan 1999, DPT, Ankara 1999.

Söz konusu bu olgular, Rusya krizinin de verdiği ivme ile yurtdışına yaklaşık olarak 7 milyar dolarlık fon çıkışına neden olurken, (mali milat uygulaması bir ölçüde bu durumu dengeleyici bir şekilde 4 milyar dolar civarında girişe neden olmuştur), uluslararası finansman imkanlarının giderek daralması neticesinde Hazinenin iç borçları dış borçlara dönüştürme planları engellenmiş ve likidite sıkışıklığının da etkisiyle nominal faiz oranlarında çok hızlı sıçramalar yaşanmaya başlanmıştır. Faiz ile enflasyon bekleyişleri arası ilişkiyi ortadan kaldıran ve reel faizleri %30-40 aralığına kadar yükselten gelişmelerin perde arkasında; artan belirsizliğin neden olduğu aşırı risk primleri, yeni vergi düzenlemelerinin neden olduğu belirsizlik ve kamu bankalarının tarımsal destekleme için finansal piyasalardan aşırı likitide talepleri de büyük ölçüde etkili olmuştur (Binay ve Salman, 1998, s.17).

Özetle, 1998 yılında Türkiye ekonomisi, bir yandan global kriz, diğer yandan da yurtiçi sıkı para ve maliye politikalarının neden olduğu bir ekonomik resesyon yaşanmaya başlamış ve 1999 yılının ilk dönemlerinde de bu etki varlığını korumayı sürdürmüştür. Her iki etkinin bir arada olması ekonomik daralmayı çok hızlı hale getirirken kamu finansmanında özellikle uluslararası finansman imkanlarındaki hızlı daralmalar nedeniyle önemli bozulmalar yaşanmıştır. Dış borçlanma imkanları hızla

Tablo 11: Dış Borçlanma Maliyetlerinde 1998 Yılındaki Artışlar (Spread, Baz Puan Olarak)

	2 Ocak 1998	22 Eylül 1998	22 Ocak 1999
Türkiye	410	868	717
Brezilya	559	1151	1049
Meksika	365	746	570
Arjantin	483	821	686
Polanya	105	200	168
G. Afrika	261	650	475
Macaristan	95	179	163
Rusya	527	4723	3465

Kaynak: Deutsche Bank Research-Emerging Europe Weekly'den aktaran DPT, Ankara 1999. (Ekonomik ve Sosyal Konseyin 8 Şubat 1999 tarihli toplantısından önce üyelere sunulan bilgi notu)

daralırken mali koşullar da önemli ölçüde bozulmaya uğramıştır. Bunun en iyi göstergesi ise, kendini risk primlerindeki büyük artışlarla göstermiştir. Sadece Türkiye için değil, diğer GOÜ'ler içinde geçerli olan bu durum Tablo 11 aracılığıyla izlenebilmektedir.

1998 yılında Türkiye ekonomisinin dış borçlanma ilişkileri bu çerçevede olumsuz etkilenirken gerek kamu sektörünün gerekse özel sektörün dış kredi arayışları da yoğunlaşmıştır. Özellikle borç servisi gereksinimi nedeniyle artan ihtiyaçlar, mali koşulları daha ağır olan dış kredilerin zorunlu olarak tercih edilmesini gerektirmiştir. Bu açıdan kamu sektörünün önemli ölçüde zorluklarla karşılaştığı bilinmektedir. Uzun bir süreden bu yana net dış borç ödeyicisi konumunda olan kamu kesimi, iç borçlanmanın da bir ölçüde dış borçlara dönüştürülmesinin planlandığı bir evrede, tam tersi bir durum olarak dış borç servislerini dahi iç borçlanmaya başvurarak yerine getirmeye çalışmaktadır.

Kuşkusuz bu durum iç borçlanma piyasalarındaki nominal faiz oranlarının geriye doğru esnekliğini azaltıcı etkilerde bulunarak reel faizlerin yüksek seviyelerde kalmasına ilave katkılarda bulunmaktadır. Zaman zaman gerçekleştirilen küçük mountanlı ve yüksek maliyetli tahvil ihraçlarında belirgin başarılar gösterilmişse de, bu adımlar yeterli olmaktan uzak kalmıştır. Nitekim, Temmuz-Aralık 1998 döneminde kamu kesimi dış borç servisinin yüklü bir bölümü Merkez Bankası rezervlerinden yapılmak zorunla kalınmıştır (TCMB, 1999, s.118).

Bu dönemde en çok zorlanan kesimlerden bir tanesi de, ticari bankalardır. Önceki sayfalarda işaret edildiği üzere 1990'lı yıllarda önemli ölçüde kısa vadeli dış borçlanmaya giden ticari bankalar 1998 yılında bu açıdan büyük güçlüklerle karşılaşmışlardır. Bu dönemde bir çok banka geri ödemeleri gereken tutarın altında taze dış kaynak bulabilirken, geri ödemesi gereken miktarın üzerinde yeni sendikasyon kredisi imzalayan bir tek banka vardır (Garanti Bankası) (Asomedya, 1999, s.31). Ayrıca yeni temin edilebilen dış kredilerdeki mali koşullarda da ciddi bozulmalar olmuştur. Özel sektörün orta-uzun vadeli ve özellikle dış ticaret finansmanı amaçlı dış kredi teminleri de benzer şekilde zorluklarla karşılaşmakla beraber ithalat finansmanı için sağlanan ticari koşullu krediler ise artışlar göstermeyi sürdürebilmiştir.

Diğer yandan, ticari bankaların bu zorluğu aşmak üzere çeşitli girişimlerde bulundukları da bilinmektedir. Ülke içi yüksek fonlama maliyetleri nedeniyle dış kredilere yönelen bankalar bu sürecin de tıkanma işaretleri vermesiyle beraber yurtdışı mali merkezlerde şubeler açmaya yönelirken, kıyı bankacılığı uygulamalarını genişletmeye çalışmışlar ve zaman zaman da ilginç finansman teknikleri geliştirmeye çalışmışlardır. Bunlardan bir tanesi "Club Deal" (Klüp Modeli) uygulaması olmuştur. Asıl itibariyle ticari ilişkilerin yoğun olduğu yabancı bankalara başvurmak ve dış ticaret işlemlerini bu bankalar aracılığıyla gerçekleştirmek taahhüdü ile elde edilen bu tür kredi arayışları 1998 yılının ikinci yarısında artma göstermiştir (Çetinkaya, 1998).

Kamu sektörünün dış kredi girişlerini teşvik etmek üzere dış kredilerden alınan KKDF kesintilerinde önemli oranlarda indirime gidilmesi de bu çerçevede sağlanan farklı boyuttaki bir teşvik olmuştur. Ancak bu uygulama ticari bankaların dış kredi net maliyetlerini azaltıcı etkide bulunurken, daha yüksek faiz oranlarını da kabul etmeleri sebebiyle Türkiye'ye dış kredi veren bankaların genel Türkiye spread (ilave risk primi)'ni yükseltmeleri sebebiyle kamu sektörü dış borçlanması üzerinde negatif dışsallıklara da yol açmış bulunmaktadır (Bkz, Uras, 1999). Kuşkusuz bu gelişmeler sadece Türkiye ekonomisine özgü olmayıp, konjonktürel olarak tüm GOÜ'leri olumsuz etkilemektedir. Ekonomide yaşanan daralma süreçlerini de besleyen bu durum, uzun yıllardır net pozitif kaynak transferi ile yaşamaya alışmış ve genişletici politikaları genellikle bu eksende yürütebilmiş Türkiye ekonomisi için sözkonusu kaynakların ne kadar hayati hale geldiğini göstermesi açısından kayda değerdir.

Sonuç

Türkiye ekonomisi, ekonomik gelişme sürecini uluslararası finansmanlarla desteklemek zorundadır. Sermaye birikimindeki yetersizlik ülke ekonomisinin her dönemdeki temel sorunları arasındadır. Bununla beraber, Türkiye ekonomisinin uluslararası finansmanlar ve bu bağlamda dış borçlanma ile olan ilişkileri uzun dönemler boyunca sınırlı gelişmeler gösteren bir karakter sergilemiştir. İzlenen gelişme stratejilerinin belirleyiciliğinde gelişen bu yapı 1980 dönüşümü ile birlikte radikal bir değişikliğe uğramış, 1989 yılında gerçekleştirilen sermaye hareketlerine tam mobilite imkanı veren düzenlemeler ile önemli gelişmeler kendini göstermiştir. Her türden uluslararası finansman hareketinde ortaya çıkan dinamizm asıl olarak dış borçlanma konusunda kendisini göstermiştir.

Ekonomik gelişme sürecinde net pozitif kaynak transferine yol açacak şekilde geliştirilmeye çalışılan dış borçlanmalar stok olarak önemli miktarlara ulaşmıştır. 1973 yılında sadece 3.1 milyar dolar olan Türkiye'nin dış borç stoku, 1980 yılında 15.2, 1985 yılında 25.6, 1991 50.5 ve 1998 yılı itibariyle de 102.6 milyar dolara ulaşmış durumdadır. Türkiye ekonomisi açısından dış borçlanmalar 1990'lı yıllara dek asıl olarak kamu sektörünün kullanımında iken, bu tarihten itibaren özel sektörün payı hızlı artmış ve günümüzde dış borç stokunun yaklaşık olarak %50'sinin sahibi özel sektör haline gelmiştir.

Türkiye ekonomisinde iç tasarruf ve yatırım seviyesini belirleyen makro ekonomik politikalar aynı zamanda ekonominin uluslararası finansman ve dış borçlanma ihtiyacını da belirlemektedir. Ülkemizde izlenen politikalar ve hızlı ekonomik büyüme arayışları sözkonusu süreci belirleyen temel unsurlardır. Ekonominin yurtiçi kaynakların ötesinde kaynak kullanımını gerektiren bir büyüme rayına oturtulması ve bu yöndeki bilinçli çabalar dış finansman ihtiyaçlarını arttırmaktadır. Borçluluk doğurmayan sermaye akımlarının yetersizliği sebebiyle dış borçlanmalar kaçınılmaz olarak hızlı artış göstermektedir. Ödemeler dengesi finansman açıklarının kapatılması ve var olan dış borç stoklarının döndürülebilmesi (refinansmanı) amaçlı dış borçlanmalar ve son dönemlerde ön plana çıkan iç ve dış

piyasalar arası finansman maliyetlerindeki farklılıkların neden olduğu (özellikle özel sektörün) dış borçlanmalar da bu süreci beslemektedir. Bir taraftan önceki dönemlerde ortaya çıkan dış borç stoklarının borç servislerini yerine getirme çabaları diğer taraftan ise ekonominin net pozitif kaynak transferi sürecini aksamaksızın devam ettirebilme çabaları dış borç stoklarında kaçınılmaz artışları doğuran önemli bir olgudur.

Bu süreç 1980'li yıllar boyunca kamu sektörünün hızla dış borçlanmaya gitmesi ile elde edilebilmiştir. 1980'li yılların sonlarından itibaren tıkanmaya başlayan bu süreç kamu sektörünün dış borçlanmaya sınırlama getirmesine yol açmış ve kamu sektörünün 1980'li yıllarda izlediği politikalar 1990'lı yıllarda bu kez özel sektör tarafından sağlanmaya başlanmıştır. Böylece net pozitif kaynak transferi süreci 1990'lı yılların büyük bir çoğunluğunda da devam ettirilebilirken ekonominin büyüme oranları da yüksek seviyeleri muhafaza edebilmiştir. 1990'lı yılların uluslararası finansman açısından genel konjonktürü de bu sürecin en önemli destekleyicileri olmuştur.

1990'lı yıllarda yaygın bir siyasi yapı olarak ortaya çıkan koalisyon hükümetleri ve bunların izledikleri genişleyici makro ekonomik politikalar çerçevesinde kamu harcamalarının hızlı bir biçimde artması sözkonusudur. Bu bağlamda kamu kesimi finansman açıkları büyük ölçüde artmıştır. 1993 yılında en yüksek seviyesine çıkan KKBG 1994 ve 1995 yıllarında gerilemeler gösterirken ileriki yıllarda yeniden yükselme göstermiştir. Ayrıca bu dönemde kamu kesimi finansman açıkları yapısal bir değişikliğe uğramıştır. Buna göre konsolide bütçe finansman açıkları sebebi ile oluşan borçlanma ihtiyacının toplam borçlanma gereği içindeki payı 1990 yılında %40.6 iken, 1995 yılında %77.5'e, 1996 ve sonraki yıllarda ise %90'ların üzerine yükselme göstermiştir.

1990'lı yıllarda benimsenen ve yukarıda değinilen politikalar neticesinde kamu kesimi finansman dengesinin giderek bozulması ve kamu kesiminin yatırımlardan ziyade tüketimden kaynaklanan mali disiplin bozulmaları dış denge üzerinde de bozucu etkiler yaparak yukarıda değinilen sürece (dış borç artışları) katkılar yapmıştır. Bu durum kamunun diğer kesimlerinde de benzer boyutlarda yaşanmakta iken ayrıca, özel sektörün dışlanmasına yol açarak dış borçlanmaya yönelmesine neden olmuştur. Gerek kamu kesiminin gerekse özel kesimin dış borçlanmaları da bu süreçte önemli bir yapısal değişikliğe uğramış olup, orta-uzun vadeli resmi imtiyazlı borçlanmalar yerlerini kısa-orta vadeli ticari finansmanlara bırakmıştır.

Kamu kesiminin 1990'lı yıllarda izlediği genişleyici programlar ve 1993 ve 1996 yıllarında olduğu üzere bazı dönemlerde iç borçlanmada yaşanan sorunları azaltmak amacıyla iç borçları dış borçlara dönüştürme denemeleri de dış borçlara ilave katkılar yapmıştır. Kamu kesiminin bir yandan önceki dönemlerden kaynaklanan borç servislerini düzenli olarak ödeme çabaları diğer yandan ise net pozitif kaynak transferini devam ettirme çabaları zorluklarla karşılaşmıştır. Özellikle çok yanlı finansmanlarda servislerin yeni finansmanları aşması sebebi ile bu açıdan önemli zorluklar yaşanmıştır. Borç servislerinin kamu kesiminde ulaştığı boyutlar ve

yeterince dış borçlanma yapılamaması ise 1994-1997 döneminde genel bütçeden 13.7 milyar dolar net dış borç anapara ve faiz geri ödemesi ile sonuçlanmıştır. 1997 yılı net dış borç ödemesi ise yaklaşık 3 milyar dolardır (Erçel, 1999,s.82). Ayrıca daha öncede değinildiği üzere yapılabilen dış borçlanmalar yatırımlardan ziyade refinansman ve tüketim amaçlı hale gelmiştir.

Ekonominin kamu kesiminde dış borçlanmalar açısından bunlar yaşanırken net pozitif kaynak transferi süreci 1994-1998 döneminde asıl itibariyle özel sektörün dış borçlanmasıyla elde edilebilmiştir. Çeşitli türden finansman şekilleri ile sağlanan bu gelişmede dış ticaret, işletme finansmanı, yatırım ve modernizasyon amaçlı finansmanlar, refinansman amaçlı krediler ve ticari bankaların kredi kapasitelerini genişletmek amaçlı olarak kullandıkları sendikasyon kredileri etkili olmuştur.

Bu dönemde gerek kamu, gerekse özel sektör tarafından kullanılan dış krediler asıl itibariyle ekonomik kredibilite ile doğrudan ilişkili finansman şekillerinden oluşmaktadır. 1997 yılında baş gösteren Uzak Doğu Asya ülkeleri dış borç krizi, Rusya krizi ve Latin Amerika'daki bazı ülkelerin karşılaştıkları çeşitli sorunlar GOÜ'lere ve bu bağlamda ülkemize yönelik uluslararası finansman akımlarında önemli gerilemelere neden olmuştur. Uluslararası finansmanın istenilen miktarlarda elde edilebilme imkanları hızla daralırken, mali koşullarında da çok önemli artışlar olmuştur. Bu artışlar, uluslararası faiz oranlarının artma göstermemesine karşın ilave risk primlerinin bir kaç misli artmasıyla ortaya çıkmıştır.

En yoğun olarak 1998 yılında hissedilen bu etkiler 1999 yılında da varlığını korumaya devam etmektedir. Kamu kesimi dış borçlanmada net dış borç ödeyici konumunu korurken özel sektörde bu sürece boyun eğmek durumunda kalmış ve net dış borç geri ödeyici konuma gelmeye başlamıştır. Genişletilebilen dış kredi imkanları ise asıl olarak kısa vadeli yüksek maliyetli dış krediler aracılığıyla sözkonusu olabilmektedir. Kamu kesiminin iç borçları dış borçlara dönüştürme planlarını uygulamaya koymaya çalıştığı bir evrede tam tersi gelişmeler yaşanması yani, dış borç servislerini dahi iç borçlanma ve Merkez Bankası rezervlerini kullanarak yerine getirmeye başlaması ise yurtiçi mali piyasalar üzerinde önemli ölçüde olumsuz etkilerde bulunmuştur. Likidite anlamında ortaya çıkan sorunlar nedeniyle yurtiçi nominal faiz oranlarındaki artışları destekleyen ilave bir yapı oluşmuş durumdadır. Nitekim, Temmuz-Aralık 1998 döneminde kamu kesiminin dış borç servislerinin yüklü bir bölümü Merkez Bankası rezervlerinden yapılmak zorunda kılınmıştır (T.C.M.B., 1999, s.118).

Gerek kamu kesimimin, gerekse özel sektörün uluslararası finansman imkanlarında ortaya çıkan ve önemli oranlara varan daralma süreçleri ekonomik büyüme oranında da etkilerini göstermiş durumdadır. Uzun yıllardan bu yana net pozitif kaynak transferi ile yaşamaya alışmış ve genişletici makro ekonomik politikaları genellikle bu eksende yürütebilmiş Türkiye ekonomisi için sözkonusu kaynakların ne kadar hayati hale geldiği de bu bağlamda kendisini daha net olarak ortaya koymaktadı

KAYNAKLAR

Açba, Sait (1991), *Devlet Borçları*, Ankara:Adım Yayıncılık.

Altınok, Tevfik ve Diğ. (1993), "Türkiye'nin kamu borçlanma politikasının değerlendirilmesi," *Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, Sayı:9/10, yıl:30, Eylül/Ekim, s.5-25.

Asomedya (1999), "Mali sektör-reel sektör ilişkileri," *Asomedya Dosya*, Mayıs.

Bahran, Nevzad (1990), "Proje finansmanı," *Türk Ekonomi ve Dış Ticaretindeki Son Gelişmeler İçinde*, HDTM.

Bal, Harun (1998), *Gelişme Sürecinde Dış Finansman Kullanımı ve Türkiye*, Hazine Müsteşarlığı Araştırma ve İnceleme Dizisi No:16, Ankara: Hazine Müsteşarlığı.

Balkind, Jeffry ve Diğ. (1990), Turkey: A Strategy for Managing Debt, Borrowings and Transfers Under Macroeconomic Adjustment, Washigton: World Bank Country Study.

Berksoy Taner ve Saltoğlu, Burak (1998), *Türkiye Ekonomisinde Sermaye Hareketleri*, İstanbul: İTO Yayın no:1998-58.

Berksu, Amil (1981), "İşçi tasarruflarının yurda yönlendirilmesi ve değerlendirilmesi," *2.Türkiye İzmir İktisat Kongresi Tebligleri içinde*, Cilt:II, DPT.

Binay, Ş. ve Salman, F. (1998), *The Global Crises and Turkish Economy*, Ankara: TCMB.

Borotav, Korkut (1993), "İktisadi kriz üzerine bazı gözlemler," *İşletme ve Finans Dergisi*, sayı:100, Temmuz, s.22-30.

Borotav, Korkut (1993), "External financial liberalization in developing countries: some adverse concequences," *ODTÜ Gelişme Dergisi*, Cilt:XX, sayı:1-2, s.1-9.

Borotav, Korkut (1998), "Sıcak para bilançoları," *Cumhuriyet Gazetesi*, 28 Ekim.

Cangöz, M. Çoşkun (1994), "Türkiye'de dış borç sorunu: borçlanma stratejileri, ve borç yönetimi," (Ank.Üniv., Sos. Bil.Ens Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Ankara.

Cangöz, M. Coşkun (1996), "Dış borçların makroekonomik dengelerle etkileşimi," *Hazine Dergisi*, Sayı:4, Ekim, s.1-28.

Celasun, M. ve Rodrik, D. (1989), "Turkish experience with debt: macroeconomic policy and performance," Developing Country Debt and the World Economy içinde, Editör: J.D. Sachs, The University of Chicago Press.

Çetinkaya, Hayri (16.11.1998), "Klüp modeliyle dış borçlanma dönemi," *Hürriyet Gazetesi.*

Çiller, Tansu ve Kızılyallı, Hüsnü (1987), *Dış Borçlar: Tahmin ve Analiz*, İstanbul: TUSİAD.

Danışman, Mustafa (1993), "Belediye finansmanında yapısal değişim," *Uluslararası Finansman: Teknikler ve Araçlar İçinde*, Hacettepe Üniv. İ.İ.B.F. Mezunlar Derneği.

Dış Borçlar Bülteni, *Çeşitli Sayılar*, Ankara: Hazine Müsteşarlığı.

Erçel, Gazi (1999), "Para politikası uygulamaları ve sonuçları," *Konuşmalar içinde*, s.77-88, TCMB, Ankara.

Ersel, Hasan (24.12.1997), "Sermaye akışı kesilmeden yapısal önlem gündeme gelmez," *Yeni Yüzyıl Gazetesi.*
Evgin, Tülay (1996), "Dış borçlarımız," *Hazine Dergisi*, Ekim, sayı:4,s.71-88.
Fedder, M.J. ve Mukherjee,M. (1992), "The reemergence of developing countries in the international bond markets," *Beyond Syndicated Loans içinde*, Editör:John, D. Schilling, Technical papers no:163, World Bank Washington DC.
Global Development Finance, Çeşitli sayılar, Washington DC, World Bank.
Hazine Müsteşarlığı (1998), *Ekonomik Politikalar Bildirgesi*, Ankara: Hazine Müsteşarlığı.
Kazgan, Gülten (1988), *Ekonomide Dışa Açık Büyüme*, İstanbul: Altın Kitaplar Yayınevi.
Kurdaş, Kemal (1994), "Ekonomide bunalıma doğru," *Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, yıl:31, Şubat, sayı:2, s.39-52.
Lavy, V. ve Rapaport, Hillel (19929, "External debt and structural adjustment: Recent experience in Turkey," *Middle Eastern Studies*, vol:28, no:2, April, s.313-323.
Mejia, L. Alejandro (1999), "Large capital flows," *Finance and Development*, September, no:3, s.28-31.
Önder, İ. ve Diğ. (1993), *Türkiye'de Kamu Maliyesi, Finansal Yapı ve Politikalar*, İstanbul: Tarih Vakfı Yurt Yayınları, İktisat Politikası Seçenekleri no:2.
Öniş, Ziya (1989), *Türkiye'de Dış Ticaret Politikaları ve Dış Borç Sorunu 1980-88*, İstanbul: İTO Yayın no:33.
Öniş, Ziya ve Özmucur, Süleyman (1991), *Capital Flows and the External Financing of Turkey's Imports*, Paris: OECD Technical Paper no:36.
Özatay, Fatih ve Diğ. (1996), *1980 Sonrasında Kaynakların Kamu ve Özel Sektör Arasında Paylaşımı ve Sonuçları*, İstanbul: TÜSİAD
Parasız, İlker (1998), *1923'ten Günümüze İktisat ve İstikrar Politikaları, Bursa: Ezgi Kitapevi.Pirimoğlu, Abdülbaki (1982), Türkiye'nin Dış Borçları ile İlgili bir Tahlil Denemesi*, Erzurum:Atatürk Üniversitesi Yayın no:600.
Selçuk, Faruk ve Rantanen, A. (1996), *Türkiye'de Kamu Harcamaları ve Kamu Borçlanması: Mali Disiplin Geregi Üzerine Gözlem ve Öneriler*, İstanbul: TUSİAD.
Sönmez, Sinan (1998), *Dünya Ekonomisinde Dönüşüm*, Ankara: İmge Kitabevi.
Şenel, İlker (1994), "Dış borçların artış nedenleri," (Uzmanlık Tezi), HDTM, Ankara.
Türel, Oktar (1994), "Türkiye'de 1993/1994 bunalımı üzerine düşünceler," *Mülkiyeliler Birliği Dergisi*, Cilt:XVIII, sayı:168, Haziran, s.4-16.
Uluğbay, Hikmet (1994), "Kur-faiz politikalarının dış borçlanma üzerindeki etkileri," *Mülkiyeliler Birligi Dergisi*, Cilt:XVIII, sayı:169, Temmuz.
Uras, Güngör (1981), "Türkiye'de yabancı sermaye yatırımları," *2.Türkiye İzmir İktisat Kongresi Tebliğleri içinde*, Cilt:II, DPT.
Uygur, Ercan (28.11.1996), "Borç oyunu ve Rita Rodrigez," *Yeni Yüzyıl Gazetesi.*
Yeldan, Erinç (1996), "Azgelişmiş ülkelere yönelik kısa vadeli sermaye akımlarının etkileri üzerine gözlemler," *İktisat Dergisi*, sayı:360/361, Ekim/Kasım, s.49-57.
Wijnberger, S. ve Diğ. (1992), *External Debt, Fiscal Policy and Sustainible Growth in Turkey,* Washington DC: World Bank.
World Debt Tables, Çeşitli Sayılar, Washington DC, World Bank.