TÜRKİYE BANKALAR BİRLİĞİ

ULUSLARARASI FİNANSMAN, DIŞ BORÇ YÖNETİMİ VE TÜRKİYE

Yrd. Doç. Dr. Harun BAL

Yayın No: 222

ISBN : 975 – 8564 – 02 - 1

© Türkiye Bankalar Birliği

Kitapta yer alan görüşler eserin sahibine aittir,
Türkiye Bankalar Birliği'nin görüşlerini yansıtmaz.

Alper Turgut'a Sevgiyle...

Önsöz

Bu çalışma, Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim dalında 1999 yılında tamamladığım Doktora tez çalışmasının yeniden gözden geçirilip, gerekli ilave, çıkarma, güncelleştirme ve düzeltmeleri neticesinde elde edilmiştir. Çalışma, Gelişmekte Olan Ülke (GOÜ)'ler ve Türkiye ekonomisinin uluslararası finansman ilişkileri ile bu bağlamda ortaya çıkan dış borç yönetim sorunlarını inceleme ve araştırma amacıyla hazırlanmıştır.

Beş bölüm halinde hazırlanan çalışmanın ilk bölümü, uluslararası finansman-GOÜ'ler ilişkileri üzerine odaklanmıştır. İkinci bölüm, GOÜ'ler bağlamında dış borç yönetiminin pasif boyutlarının irdelemesine, üçüncü bölüm ise, dış borç yönetiminin "Risk Yönetimi" boyutuna tahsis edilmiştir. Dördüncü bölüm, Türkiye ekonomisi açısından uluslararası finansman ve dış borçlanmalar ile ilgili temel dinamikleri incelemeye, beşinci ve son bölüm ise Türkiye ekonomisinde dış borçların kurumsal ve mali riskler eksenlerinde yönetimi, dış borç servis kapasitesinin sürdürebilirliğinin incelenmesi ve dış borç yönetiminin geliştirilmesine yönelik olarak yeni açılımların nasıl sağlanabileceğine ilişkin irdelemelere ayrılmıştır. Çalışmanın sonunda bir genel değerlendirme, sonuç ve öneriler bölümü bulunmaktadır.

Bu çalışmanın ortaya çıkmasında emeği geçen ve katkısı olan birçok kişi ve kurum bulunmaktadır. Bu bağlamda, öncelikle lisansüstü eğitimim süresince danışmanlığımı yürüten sayın hocam Prof. Dr. Muammer TEKEOĞLU'na şükranlarımı sunmak isterim. İlave olarak, Prof. Dr. Nejat ERK'e, Prof. Dr. Ömer ABUŞOĞLU'na Prof. Dr. Ahmet Fazıl ÖZSOYLU'ya Doç. Dr. Murat DOĞANLAR'a ve Yrd. Doç. Dr. Neşe ALGAN'a ve Arş. Gör. İsmail TUNCER' e değerli öneri ve katkıları sebebiyle teşekkür ederim.

Ayrıca, çalışmanın son şeklini almasında önemli öneri ve katkılarından dolayı Türkiye Bankalar Birliği Yayın Kurulunun sayın hakemlerine, Prof. Dr. H. Mahir FİSUOĞLU'na, Yrd. Doç. Dr. Yıldırım Beyazıt ÖNAL'a ve Türkiye Bankalar Birliği Bankacılık ve Araştırma Grup Başkanlığından Abdullah TAŞÇIOĞLU ve Melike ALPARSLAN'a teşekkür ederim. Kurum olarak desteklerinden dolayı, Türkiye Bilimler Akademisine, Hazine Müsteşarlığı yetkililerine, Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsüne, Çukurova Üniversitesi ile TCMB Kütüphanesi çalışanlarına ve Türkiye Bankalar Birliğine de teşekkürü bir borç bilirim. Son olarak, başta kıymetli Anne ve Babam ve sevgili eşim Neşe olmak üzere, ailemin tüm fertlerine de ayrı ayrı teşekkür ederim. Çalışmanın konu ile ilgili tüm taraflara bir ışık sunabilmesi temennisiyle...

Adana, 2001

Harun BAL

Özgeçmiş

Harun BAL, 1967 Yılında Adana'da doğdu. Adana Borsa Lisesi Fen kolundan 1985, Uludağ Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İktisat bölümünden ise 1990 yılında mezun oldu. Aynı yıl Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim dalında Yüksek Lisans eğitimine başladı. 1991 yılında İktisadi Gelişme ve Uluslararası İktisat bilim dalına Araştırma Görevlisi olarak atandı. 1994 yılında "Gelişme Sürecinde Dış Finansman Kullanımı ve Türkiye" başlıklı tez çalışmasını tamamlayarak "İktisat Bilim Uzmanı" ünvanını aldı. Adı geçen çalışma Türkiye Ekonomi Kurumu tarafından "1994 Türkiye Ekonomisi Araştırma Ödülü"ne layık görülürken, bu çalışmanın yeniden gözden geçirilip, gerekli ilave, çıkarma ve düzeltmeler neticesinde güncelleştirilmesi ile elde edilen hali, T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı tarafından Ocak 1998'de Araştırma-İnceleme dizisi içerisinde kitap olarak yayınlandı.

Ağustos 1999'da "Uluslararası Finansman, Dış Borç Yönetimi ve Türkiye" başlıklı Doktora tez çalışmasını başarı ile savunarak "Doktora" derecesini aldı. Haziran 2000'de Çukurova Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İktisadi Gelişme ve Uluslararası İktisat Anabilim dalına Yrd. Doç. olarak atandı. Doktora eğitimi sırasında Türkiye Bilimler Akademisi (TÜBA) tarafından Yurtiçi-Yurtdışı Bütünleştirilmiş Doktora Burs Programına" kabul edilen Harun BAL, İhracatı Geliştirme Etüd Merkezi (İGEME) tarafından "Dış Ticaret Haftası" etkinlikleri kapsamında 1999 yılında ikincisi, 2000 yılında ise üçüncüsü düzenlenen Dış Ticaret Gençlik Kurultaylarına katkılarından dolayı plaketlerle ödüllendirildi. Kasım 2000 tarihinde Adana Ticaret Odası tarafından düzenlenen "KOBİ'lerin Sorunları" başlıklı makale yarışmasında iki meslektaşı ile birlikte hazırlayıp sundukları çalışma ikincilik ödülüne layık görülürken, aynı kurumun Şubat 2001 tarihinde düzenlediği "İhracatımızı Nasıl Arttırabiliriz" başlıklı makale yarışmasında ise bir meslektaşı ile birlikte hazırladıkları çalışma birincilik ödülüne layık görüldü.

Yedinci Beş Yıllık Kalkınma Planı hazırlık çalışmaları çerçevesinde "Küreselleşme, Bölgesel Entegrasyonlar ve Türkiye", Sekizinci Beş Yıllık Kalkınma Planı hazırlık çalışmaları çerçevesinde ise "Yabancı Sermaye" Özel İhtisas Komisyonlarında üye olarak görev yaptı. Bunların yanısıra, İktisat-İşletme ve Finans, Maliye Yazıları, Dış Ticaret Dergisi, Fakülte ve Enstitü dergilerinde çeşitli inceleme, araştırma ve çeviri makaleleri yayınlanmıştır. Halen Çukurova Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İktisat Anabilim dalında Yrd. Doç. olarak görev yapan ve akademik çalışmalarını sürdüren Harun BAL, evli ve bir çocuk babası olup, İngilizce bilmektedir.

İÇİNDEKİLER

Önsöz iii
Özgeçmiş v
İçindekiler vii
Tablolar Listesi xii
Şekiller Listesi xvi
Ekler Listesi xvi
Kısaltmalar Listesi xvii
Özet xviii

GİRİŞ 1-6

BİRİNCİ BÖLÜM

ULUSLARARASI FİNANSMAN VE GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELER

1.Gelişmekte Olan Ülkeleri Uluslararası Finansman Almaya Yönelten Nedenler 7
2.Uluslararası Finansman ve Dış Borçlar: Çeşitleri ve İşleyişi 12
2.1.Dış Borçların İşleyişi 17
3.Dış Borçların Karakteri ve Borçlanma Mekanizmaları Arasındaki Farklar 18
4.GOÜ'lerde Dış Borçlanma ve Uluslararası Finansmanın Gelişimi. 24
4.1.II. Dünya Savaşına Kadar Olan Dönem 25
4.2.1950'li Yıllar 26
4.3.1960'lı Yıllar 26
4.4.1970'li Yıllar 28
4.5.1980'li Yıllar 35
4.6.1990'lı Yıllar 43
4.7.Güney Doğu Asya Ülkelerinde Dış Borç Krizi 50
4.7.1.Krizin Nedenleri ve Yayılma Mekanizması 52
4.7.2.Kısa Vadeli Dış Yükümlülüklerdeki Hızlı Artışlar ve Yönetim Sorunları 54
4.7.3.Kriz Yönetimi ve Uluslararası Kurumlar 56
4.7.4.Dünya Ekonomisinde Daralma ve Olumsuz Bekleyişlerin Yaygınlaşması 59
4.7.5.GOÜ'lere Yönelik Uluslararası Finansmanda Daralma ve Maliyet Artışları 61
4.7.6.GOÜ'lerin Dış Borçluluk Sorunlarının Yeniden Önem Kazanması 63

İKİNCİ BÖLÜM

DIŞ BORÇ YÖNETİMİ VE GOÜ'LER: ORGANİZASYONU, FONKSİYONLARI VE SERVİS KAPASİTESİNİN ÖLÇÜLMESİ

1.Dış Borç Yönetiminin Tanımı, Kapsamı ve Önemi 67
2.Dış Borç Yönetiminin Kurumsal Boyutları, Organizasyonu ve Fonksiyonları 74
3.Dış Borç Yönetim Birimleri ve Koordinasyonu 81
4.Dış Borçların İzlenmesi (Monitörü) 86
5.Dış Borç Yönetimi, Uluslararası Kuruluşlar ve Kompüterizasyon.. 93
6.Dış Borç Yönetimi ve Borç Servis Kapasitesinin Ölçümü 96
6.1.Toplam Dış Borçlar/GSMH 99
6.2.Toplam Dış Borçlar/İhracat 100
6.3.Toplam Dış Borç Servisi/İhracat 101
6.4.Faiz Servisi/İhracat 101
6.5.Dış Borç Servisi/Toplam Döviz Gelirleri 102
6.6.Uluslararası Rezervler/Dış Borç Stoku 102
6.7.Dış Borç Servisi/GSMH 102
6.8.Dış Kaynak İhtiyacı Rasyosu 102
6.9.Dış Borç Birikim Rasyosu 102
6.10.Borç Vadesi Rasyosu 103
6.11.İmtiyazlı Dış Borçlar Rasyosu 103
6.12.Makroekonomik Likidite ve Finansman Rasyoları 104
6.13.Dünya Bankası Simülasyon Tekniği: RMSM-X Modellemesi 104
6.14.Dante Modellemesi 105
7.Bazı GOÜ'lerde Dış Borç Yönetimi Uygulamaları 105
7.1.Nijerya 105
7.2.Şili 107
7.3.Malezya 108
7.4.Maldive 111
7.5.Pakistan 112
7.6.Meksika 115
7.7.Hindistan 120
7.8.Endonezya 122

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELER VE DIŞ BORÇ YÖNETİMİ TEKNİKLERİ: RİSK YÖNETİMİ

1.Dış Borç Yönetiminde Mali Risklerin Boyutu ve Önemi 127
1.1.Mali Riskler ve Ortaya Çıkışları 128
1.2.Faiz Oranı Riskleri 129
1.3.Döviz Kuru Riskleri 131
1.4.Tarımsal ve Metalurjik Ürün Fiyatları Riskleri 132
2.Geleneksel Dış Borç Yönetim Teknikleri 134
3.Modern Dış Borç Yönetim Teknikleri 139
3.1.Swap İşlemleri 148
3.1.1.Döviz Swapı (Currency Swap) 149
3.1.2.Faiz Swapları (Plain Vanilla Swap) 152
3.2.Forward İşlemleri (Forward Contracts) 155
3.3.Futures İşlemleri (Futures Contracts) 159
3.4.Opsiyon Sözleşmeleri (Option Contracts) 162
3.5.Opsiyon Bazlı Araçlar (Caps, Floors, Collars vb.) 164
4.Modern Dış Borç Yönetim Tekniklerinin GOÜ'lerde Uygulanabilirliği 166
4.1.Risk Yönetim Tekniklerinin Kullanılabilirliği 170
4.2.Risk Yönetim Tekniklerinin Riskleri 172
4.3.Risk Yönetim Tekniklerinin Önündeki Engeller 175
4.4.Risk Yönetim Tekniklerinin GOÜ'ler Dış Borç Yönetimindeki Kısıtları ve Uygulama İçin Gerekli Eylem Planı 178
5.Modern Dış Borç Yönetimi: Kurumsal Yapılanma ve Bağımsız Dış Borç Yönetim Ofisleri 179
5.1.Benchmarkların Belirlenmesi 184
5.2.Dış Borç Yönetiminde Bazı Ülkelerdeki Uygulamalar 188
5.2.1.İsveç 188
5.2.2.İrlanda 189
5.2.3.Yeni Zelanda 191
5.2.4.Kolombiya 191
5.2.5.Macaristan 192
5.3.Modern Borç Yönetim Ofisleri Uygulamalarından Çıkarılan Bazı Sonuçlar ve OECD Ülkelerindeki Kurumsal Yapılanmalar 193

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

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

1.Türkiye Ekonomisinde Uluslararası Finansman ve Dış Borçlanmanın Önemi 199
2.1980 Öncesi Dönemde Uluslararası Finansman ve Dış Borçlar 202
3.1980 Dönüşümü ve Sonrası Dönemde Türkiye Ekonomisinde Uluslararası Finansman ve Dış Borçların Gelişimi 209
3.1.32 Sayılı Karar ve Net Pozitif Kaynak Transferi Sürecine Etkileri 213
4.Türkiye Ekonomisinde 1990'lı Yıllar ve Uluslararası Finansmanda Dönüşümün Dinamikleri 215
5.Global Kriz, IMF Yakın İzleme ve Stand-by Anlaşmaları Çerçevesinde Dış Borçlanmadaki Gelişmeler 225

BEŞİNCİ BÖLÜM

TÜRKİYE EKONOMİSİNDE DIŞ BORÇLARIN YÖNETİMİ: TARİHSEL, KURUMSAL VE RİSK YÖNETİMİ ÇERÇEVESİNDE BİR ANALİZ

1.Türkiye Ekonomisinde Dış Borç Yönetiminin Kapsamı ve Artan Önemi 230
2.Türkiye'de Dış Borç Yönetiminin Hukuksal ve Örgütsel Yapısı 233
3.Türkiye'de Dış Borç Yönetiminin Fonksiyonları Çerçevesinde Kurumsal Yönetimi 241
3.1.Dış Borçların Monitörü (İzlenmesi) 249
3.2.Dış Borç Yönetimi, Koordinasyon ve Dış Finansman Komitesi 255
4.Türkiye'de Dış Borç Yönetimi ve Borç Servisi Kapasitesinin Ölçümü 259
5.Türkiye Ekonomisinde Dış Borç Artışlarının Diğer Nedenleri ve Mali Risk Yönetimi 266
6.Dış Borçlar ve Mali Risk Yönetimi 269
6.1.Özel Sektör ve Risk Yönetimi 271
6.2.Kamu Sektörü ve Risk Yönetimi 272

6.3.Avrupa Para Birliği, EURO ve Türkiye'nin Dış Borçları..... 276
6.4.Dış Borçlar ve Faiz Riskleri..... 281
7.Türkiye'de Dış Borç Yönetimini Geliştirmeye Yönelik Bir Eylem Planı..... 283

GENEL DEĞERLENDİRME, SONUÇ VE ÖNERİLER 289
BİBLİOĞRAFYA..... 310
EKLER..... 328

TABLOLAR LİSTESİ

Tablo 1:Ülke Gruplarına Göre Gıda Harcamalarının % Payı ve GSYİH'ya Oranla Bireysel Tasarruf Oranları..... 8
Tablo 2: Seçilmiş Bazı Ülkelerde GSYİH'nın %'si Olarak, 1993-95 Dönemine Ait Tasarruf Oranları..... 12
Tablo 3: Orta ve Uzun Vadeli 100 Birimlik Bir Dış Kredinin İşleyişi..... 18
Tablo 4:Dış Borçlanmaya Kaynak Teşkil Eden Finansman Türleri ve Bunların Özellikleri..... 20
Tablo 5: Finansal Enstrümanlar ve Mekanizmalar..... 21
Tablo 6: Bazı Gelişmiş Ülkelerde Toplam Kamu Borçları/GSYİH Oranları (% Olarak)..... 24
Tablo 7:GOÜ'lerin Aldıkları Dış Borçların Kaynakları İtibariyle Dağılımı (Milyar Dolar) (1961-1971)..... 28
Tablo 8:GOÜ'lerin 1970'li Yıllarda Resmi ve Özel Kaynaklı Orta ve Uzun vadeli Dış Borçları (Milyar Dolar ve % Olarak)..... 29
Tablo 9:Dış Finansman Çeşitleri Açısından Tüm Çeşitleri İle GOÜ'lerin 1970-1982 Arası Dönemde Toplam Net Kaynak Alışları (Milyar Dolar)..... 30
Tablo 10:GOÜ'lerin 1970'li Yıllarda Yaptıkları Dış Borçlanmaların Mali Koşulları..... 33
Tablo 11:GOÜ'lerin Dış Borçlarının 1970'li Yıllardaki Faiz Yapıları (% Pay Olarak)..... 34
Tablo 12: Bazı GOÜ'lerde Gerçekleşen Sermaye Kaçışları (Milyar Dolar) (1976-87)..... 34
Tablo 13: Bazı GOÜ'lerde Dış Borçlanmanın Yapısı (1973-1989).... 36
Tablo 14:1980'li Yıllarda GOÜ'lere Yönelik Net Uzun Dönem Finansman Akışları (Milyar Dolar)..... 40
Tablo 15:Çok Borçlu Ülkelere Yıllık Ortalama Toplam Net Kaynak Akışları (Milyar Dolar) (1980-88)..... 42
Tablo 16:1980'li Yıllarda GOÜ'ler Dış Borç Stoklarının Gelişimi (Milyar Dolar)..... 43
Tablo 17:1990'lı Yıllarda GOÜ'lere Yönelik Net Uzun Dönem Uluslararası Finansman Akışları (Milyar Dolar)..... 45
Tablo 18:1990'lı Yıllarda GOÜ'lere Yönelik Net Uzun Dönem Uluslararası Finansman Akışları (% Olarak)..... 46
Tablo 19:Özel Kaynaklı Dış Finansman Akışlarının GOÜ'ler Arasındaki Dağılımı (Milyar Dolar ve % Olarak)..... 47
Tablo 20: Bazı Asya Ülkelerinde Dış Banka Kredileri (1996 sonu - Milyar Dolar)..... 51

Tablo 21: Bazı Asya Ülkelerinde 4 Temmuz 1997 - 19 Aralık 1997 Tarihleri Arasında Yaşanan Devalüasyon Oranları (% olarak) 53
Tablo 22: Bazı Doğu Asya Ülkelerinde Dış Borçların Yapısı (1990-1996) (Milyar Dolar ve % Olarak) 56
Tablo 23:GOÜ'lere ve Asya Ülkelerine Yönelik Sermaye Akışları(1996-2000) 63
Tablo 24:GOÜ'lerde Dış Borçların Gelişimi (Milyar Dolar) (1990-97) 64
Tablo 25: Bazı GOÜ'lerin Toplam Dış Borç Stoklarındaki Gelişmeler(1990-1998) 64
Tablo 26:GOÜ'lerde Dış Borçluluk Göstergeleri ve Borç Anlaşmalarına İlişkin Bazı Ortalama Değerler (1990-1999) 65
Tablo 27:Dış Borç İzleme Zorlukları: Problemler ve Sebepleri 87
Tablo 28: Bazı GOÜ'lerde Kullanılan Bilgisayar Tabanlı Dış Borç Yönetim Sistemleri 95
Tablo 29:Dünya Bankası Standartları Çerçevesinde Çeşitli GOÜ'lerin Dış Borçluluk Sınıflandırması 99
Tablo 30:1978-83 Döneminde Artan Faizlerin GOÜ'ler Net Faiz Ödemeleri Üzerine Etkisi 130
Tablo 31:GOÜ'ler Orta ve Uzun Vadeli Dış Borçlarının Döviz Komposizyonu (1970-1995) (% Olarak) 131
Tablo 32:1989-1995 Döneminde GOÜ'ler Dış Borç Stoklarında Çapraz Döviz Kurlarındaki Değişmelerin Meydana Getirdiği Artış, Azalış ve Net Etkiler 132
Tablo 33: Modern Dış Borç Yönetim Teknikleri Çerçevesinde Kullanılan Hedging Enstrümanları ve Temel Özellikleri 145
Tablo 34: Seçilmiş Bazı Türevsel Finansal Enstümanlar (Futures ve Opsiyonlar) İçin Piyasa İşlem Hacimleri (İtibari Değer Olarak Stoklar) (Milyar Dolar) 147
Tablo 35: Seçilmiş Bazı Türevsel Finansal Enstümanlar (Swaplar ve Faiz Oranı Opsiyonları) İçin Piyasa İşlem Hacimleri (İtibari Değer Olarak Stoklar) 147
Tablo 36:Döviz Swapı İşlemi İçin Bir Örnek Uygulama 150
Tablo 37: Faiz Swapı ve Fon Akımları 154
Tablo 38: Faiz Tavanları (caps), Faiz Tabanları (floors) ve Faiz Kuşakları (collars) Teknikleri 166
Tablo 39: Forward, Futures, Opsiyon ve Swap Piyasalarında Likidite 166

Tablo 40:Çeşitli Ülkelerde Toplam Devlet Borç Stokları İçinde Dış Borçların % Payları (1996 Yılı İtibariyle)..... 181
Tablo 41: Avusturalya'da Dış Borç Döviz Komposizyonu Benchmark'ları (1996)..... 186
Tablo 42:İsveç'te Fiili ve Benchmark Döviz Komposizyonları (31 Ağustos 1996 İtibariyle) (% Olarak)..... 186
Tablo 43:OECD Ülkelerinde Borç Ofislerinin Kurumsal Yapısı: Bağımsız Borç Ofisleri..... 196
Tablo 44:OECD Ülkelerinde Borç Ofislerinin Kurumsal Yapısı: Merkez Bankası Bünyesindeki Borç Ofisleri..... 196
Tablo 45a:OECD Ülkelerinde Borç Ofislerinin Kurumsal Yapısı: Maliye Bakanlığı İçindeki Borç Ofisleri..... 196
Tablo 45b:OECD Ülkelerinde Borç Ofislerinin Kurumsal Yapısı: Maliye Bakanlığı İçindeki Borç Ofisleri..... 197
Tablo 46a:OECD Ülkelerinde Borç Ofislerinin Kurumsal Yapısı: Hazine İçindeki Borç Ofisleri..... 197
Tablo 46b:OECD Ülkelerinde Borç Ofislerinin Kurumsal Yapısı: Hazine İçindeki Borç Ofisleri..... 197
Tablo 47:Çeşitli Ekonomilerde Finansal Sistem ve Kamu Borçlarının Boyutları (1995 Verileri, % Olarak)..... 199
Tablo 48:Türkiye ekonomisinde 1950-1998 Döneminde GSMH Büyüme Hızları, Yurt İçi Tasarruflar, Sabit Sermaye Yatırımları ve Kaynak Dengesinin Gelişimi (Cari Fiyatlarla) (% Olarak)..... 201
Tablo 49:Türkiye Ekonomisinde 1960-69 Döneminde Alınan Toplam Dış Krediler ve Ödenen Toplam Dış Borçlar..... 205
Tablo 50:1970'li Yıllarda Türkiye Ekonomisinde Dış Borçların Gelişimi (Milyon Dolar)..... 207
Tablo 51:1978-1984 Döneminde GOÜ'lerde Yaşanan Dış Borç Ertelemeleri ve Türkiye'nin Konumu (Milyon Dolar ve % Olarak)..... 208
Tablo 52:1984-1989 Döneminde Sağlanan Program ve Proje Kredileri (Milyon Dolar)..... 211
Tablo 53:1984-1989 döneminde Dış Borç Stokunun Gelişimi (Milyon Dolar)..... 212
Tablo 54:Türkiye Ekonomisine Yönelik Toplam Net Kaynak Akışları ve Net Transferler (Uzun Dönem) (Milyon Dolar)..... 214
Tablo 55:1990'lı Yıllar Türkiye Ekonomisinde Kamu Kesimi Borçlanma Gereği ve Bunu Oluşturan Unsurların Toplam İçindeki % Payları..... 217

Tablo 56: Türkiye Ekonomisine Yönelik Sıcak Para Hareketleri (Milyon Dolar) 221
Tablo 57: 1990-1998 Döneminde Dış Borç Stokunun Gelişimi (Milyon Dolar ve % Olarak) 223
Tablo 58: Dış Borçlanma Maliyetlerinde 1998 Yılındaki Artışlar (Spread, Baz Puan Olarak) 226
Tablo 59: Hazine Tarafından Üstlenilen Garantili Dış Borçlar (Milyon Dolar) 236
Tablo 60: Türkiye'de Devlet Bütçelerinin Başlangıç ve Ek Ödenek Yapıları (% Fark Olarak) 239
Tablo 61: Türkiye'nin Askeri Dış Borçları (Milyon Dolar) 253
Tablo 62: Borçlulara Göre Türkiye'nin Dış Borç Stoku (Milyon Dolar) (1996-2000) 260
Tablo 63: Alacaklılara Göre Türkiye'nin Dış Borç Stoku (Milyon Dolar) (1996-2000) 262
Tablo 64: 1996-2000 Dönemine Ait Bazı Dış Borç Rasyoları (% Olarak) 263
Tablo 65: Orta ve Uzun Vadeli Dış Borç Geri Ödemeleri Projeksiyonu (Milyon Dolar) 264
Tablo 66: Dış Borçlarımızda Yapılan Ayarlamalar (1980-1993) (Milyon Dolar) 268
Tablo 67: Kur Farklarının Dış Borç Stoku Üzerindeki Etkileri (1984-1999) (Milyon Dolar) 269
Tablo 68: Euro Çevrim Oranları 277
Tablo 69: 1999 Yılı İçinde Euro-Euro Cinsinden Çeşitli Ülkelerin Tahvil İhraçları ve Mali Koşulları 280

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1: Tasarruf, Yatırım ve Büyüme İlişkisi 9
Şekil 2:Dünya Bankası Tasnif Şekli İtibariyle Dış Borç Stoku ve Unsurları 15
Şekil 3:Dış Borçların Genel İşleyiş Mekanizması 17
Şekil 4: Negatif Kaynak Transferi Sorunu İle Karşılaşan GOÜ'lerde Negatif Hızlı Büyüme Süreci 42
Şekil 5: Friedman Kaynak-Harcama Matriksi 71
Şekil 6:Dış Borç Yönetiminin Fonksiyonel Sınıflandırması 79
Şekil 7:Dış Finansman Komitelerinin Genel Komposizyonu 85
Şekil 8:Dış Borç Yönetimi ve Kompüterizasyon 94
Şekil 9:Döviz Swapı İşlemleri 151
Şekil 10: Faiz Swapı İşlemleri 154
Şekil 11:1990'lı Yıllarda Türkiye Ekonomisinde Dış Borçların Artış Dinamikleri 222

EKLER LİSTESİ

Ek 1: Toplam Net Kaynak Akışları ve Net Transferlerinin Belirlenmesi 329
Ek 2: Hazine Müsteşarlığı Dış Ekonomik İlişkiler Genel Müdürlüğü Fonksiyonel Örgütlenme Yapısı 330
Ek 3: Hazine Müsteşarlığı Kamu Finansmanı Genel Müdürlüğü Fonksiyonel Örgütlenme Yapısı 331
Ek 4: Türkiye Ekonomisinin Döviz Cinsinden Gelir ve Giderlerinin Komposizyonu 332

KISALTMALAR LİSTESİ

AB	: Avrupa Birliği
DAC	: Kalkınma Yardımları Komitesi
DBKİK	: Dış Borç Kullanımlarını İzleme Komitesi
DBSTG	: Dış Borç Stratejisi Tespit Grubu
DBVTS	: Dış Borç Veri Tabanı Sistemi
DÇM	: Dövize Çevrilebilir Mevduat
DEİ	: Dış Ekonomik İlişkiler Genel Müdürlüğü
DFBS	: Dış Finansman Bilgi Sistemi
DPT	: Devlet Planlama Teşkilatı
DTM	: Dış Ticaret Müsteşarlığı
FRA	: Forward Faiz Anlaşması
GOÜ	: Gelişmekte Olan Ülke
GSMH	: Gayri Safi Milli Hasıla
GSYİH	: Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
HDTM	: Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı
HM	: Hazine Müsteşarlığı
IBRD	: Dünya Bankası
IIF	: Uluslararası Finans Enstitüsü
IMF	: Uluslararası Para Fonu
KAF	: Kamu Finasmanı Genel Müdürlüğü
KİT	: Kamu İktisadi Teşebbüsü
KKBG	: Kamu Kesimi Borçlanma Gereği
KKDF	: Kaynak Kullanımı Destekleme Fonu
LİBOR	: Londra Bankalararası Piyasa Faiz Oranları
MİİT	: Milletlerarası İktisadi ve İşbirliği Teşkilatı
NATO	: Kuzey Atlantik Savunma Paktı
NTMA	: İrlanda Ulusal Hazine Yönetim Ajansı
NZDMO	: Yeni Zelanda Borç Yönetim Ofisi
OECD	: Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Teşkilatı
OPEC	: Petrol İhraç Eden Ülkeler Örgütü
OTC	: Tezgah Üstü Piyasa
SNDO	: İsveç Borç Yönetim Ofisi
TBB	: Türkiye Bankalar Birliği
TBMM	: Türkiye Büyük Millet Meclisi
TCMB	: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
TKB	: Türkiye Kalkınma Bankası
TPKK	: Türk Parasının Kıymetini Koruma Kanunu
TYK	: Türkiye'ye Yardım Konsorsiyumu
TUSİAD	: Türkiye Sanayici ve İşadamları Derneği
UN	: Birleşmiş Milletler
UNCTAD	: Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı

ÖZET

Bu çalışma, Gelişmekte Olan Ülke (GOÜ)'ler ve Türkiye ekonomisinin uluslararası finansman ilişkileri ile bu bağlamda ortaya çıkan dış borç yönetim sorunlarını inceleme ve araştırma amacını taşımaktadır. Sözkonusu bu amacın asıl olarak yoğunlaşma gösterdiği konu, ülkemiz açısından dış borçluluk sorunlarının ve dış borç yönetiminin kurumsal ve risk yönetimi eksenlerinde bir irdelemeye tabi tutularak ne tür ve hangi boyutlarda açılımlara ihtiyaç duyduğunun tespit edilmesidir.

Bu amaçlar çerçevesinde hazırlanan ve beş bölümden oluşan çalışmanın ilk bölümü, uluslararası finansman–GOÜ'ler ilişkileri üzerinde odaklanmaktadır. Bu bölümde, GOÜ'lerin uluslararası finansman ihtiyaçlarının sebepleri, dış borçlanma mekanizmaları ve bu ülkelere yönelik uluslararası finansman hareketleri ile dış borçlanmada yaşanan gelişmeler ortaya konulmuştur. Birinci bölümün temel bulgusu, GOÜ'ler-uluslararası finansman ilişkilerinin pratikte yeterince ve istenilir türden sonuçların elde edilmesinde yetersiz kalmasıdır.

İkinci bölüm, GOÜ'ler bağlamında dış borç yönetiminin pasif boyutlarının irdelemesini yapmaktadır. Dış borç yönetiminin önemi, kapsamı, organizasyonu, fonksiyonları ve kurumsal boyutları, yönetim birimleri ve bunlar arasındaki koordinasyon sorunları, dış borçların monitörü ve borç servis kapasitesi ölçümleri ayrıntılı olarak ele alınmıştır. Sözkonusu inceleme mukayese edilebilir detaylı bilgilerin verilebilmesi ve sorunların ortaya konulabilmesini sağlamak amacıyla sekiz GOÜ'deki dış borç yönetim uygulamalarını da teşhir etmektedir. Çalışmanın ikinci bölümünün temel bulgusu, GOÜ'lerin büyük bir çoğunluğunun dış borç yönetiminin en temel ilkelerinden dahi uzak yapılara sahip olmasıdır. Son dönemlerde, özellikle uluslararası mali kurumların destekleri paralelinde bu ülkelerin önemli bir kısmında dış borç yönetim pratiklerini geliştirme çabaları da dikkat çekici gelişmeler olarak karşımıza çıkmaktadır.

Üçüncü bölüm, dış borç yönetiminin GOÜ'ler açısından son derece yeni sayılabilecek "Risk Yönetimi" boyutuna tahsis edilmiştir. Bu çerçevede faiz oranı, döviz kuru ve tarımsal ve metalurjik ürünler fiyat risklerinin dış borç yönetimi ile olan ilişkileri ele alınmış, bu alandaki zorluklar ve bu zorlukları aşmaya yönelik yeni açılımların gerekliliği ortaya konulmuştur. Ayrıca OECD üyesi beş öncü ülkenin "Bağımsız Dış Borç Yönetim Ofisleri" modelleri ele alınarak bu ülkelerdeki uygulamaların GOÜ'ler dış borç yönetimlerinin geliştirilebilmesindeki rolleri üzerinde durulmuştur. Bu bölümün temel bulgusu, dış borç yönetiminin halihazırda pasif boyutlarında dahi önemli sorunlar yaşayan GOÜ'lerin, sözkonusu riskleri yönetebilmek

için aktif bir dış borç yönetimine olan ihtiyaçlarının vurgulanması olmuştur. Öncü ülkelerde uygulanmakta olan Bağımsız Dış Borç Yönetim Ofisleri modelleri çerçevesinde olmasa dahi, GOÜ'lerin bu konuyla ilgili olarak özellikle risk yönetim teknikleri konusunda ve aşamalı eylem planları çerçevesinde yeni açılımlara gitme ihtiyaçları kaçınılmaz yeni gelişmelerdir.

Dördüncü bölüm, Türkiye ekonomisi açısından uluslararası finansman ve dış borçlanmalar ile ilgili temel dinamikleri inceleme ve analiz etmeyi amaçlamaktadır. Çeşitli dönemlerdeki gelişmelerin net kaynak transferleri ekseninde ele alındığı bu bölüm dış borçlardaki artışların önemli bir bölümünün makro ekonomik yönetimle doğrudan ilişkili olduğunu göstermektedir. Özellikle 1980 ve 1990'lı yıllar bir yandan net kaynak transferlerinin pozitif halde tutulabilmesi, diğer yandan da borç servislerinin aksamadan yerine getirilebilmesini hedeflemesi sebebiyle dış borç stokunda önemli artışlara yol açmıştır. Bu süreç 1980'li yıllarda ağırlıklı olarak kamu sektörünün, 1990'lı yıllarda ise sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi ile özel sektörün belirleyiciliğinde bir gelişme göstermiştir. Sözkonusu süreç, Güneydoğu Asya ülkeleri dış borç krizinin neden olduğu olumsuz dış konjonktürün de etkilemesi sonucu 1998 yılından itibaren kesiklik göstermeye başlamıştır. Böylece, uzun yıllardır aksamadan sürdürülebilen net pozitif kaynak transferi süreci, giderek yerini net negatif kaynak transferi sürecine terk etmeye başlamıştır.

Çalışmanın beşinci ve son bölümü, Türkiye ekonomisinde dış borçların kurumsal ve mali riskler eksenlerinde yönetimi, dış borç servis kapasitesinin sürdürülebilirliğinin incelenmesi ve dış borç yönetiminin geliştirilmesine yönelik olarak yeni açılımların nasıl sağlanabileceğine ilişkin irdelemelere tahsis edilmiştir. Bu bölümde pasif ve aktif dış borç yönetim yapıları açısından ülkemizdeki uygulamalar tespit edilmiş, dış borç yönetimi bağlamında hukuksal örgütsel ve kurumsal yapılar detaylı olarak analiz edilerek, özellikle borç yönetiminin koordinasyon ihtiyacını temin etmek üzere bir dış finansman komitesinin oluşturulmasının önemi vurgulanmıştır. Ayrıca, borç servis kapasitesi ölçümlerinin cari durum tespitine gidilerek, başta likidite problemleri olmak üzere bu çerçevedeki bazı önemli sorunlar ortaya konulmuştur.

Öte yandan, dış borç artışlarının önemli sebeplerinden olmak üzere çeşitli finansal risklerin boyutları tespit edilerek, söz konusu risklerden korunmak amacıyla dış borçların optimal döviz komposizyonu (benchmark portfolio) incelenmiş ve bu süreçte çok önemli bir gelişme olarak değerlendirilmesi gereken Euro'nun rolü üzerinde durulmuştur. Beşinci bölüm, Türkiye ekonomisinde dış borç yönetimini geliştirmeye yönelik ayrıntılı bir eylem planı çerçevesinde yeni açılımların gerekliliğine dikkat

çekerek tamamlanmaktadır. Çalışmanın sonunda konu ile ilgili genel bir değerlendirmenin yanısıra, dış borç yönetimi ile ilgili olarak bazı temel sorunların ve bunların aşılmasına yönelik irdelemelerin yer aldığı bir genel değerlendirme, sonuç ve öneriler bölümü bulunmaktadır.

Anahtar Kelimeler: Uluslararası Finansman, Dış Borç, Dış Borç Yönetimi, Risk Yönetim Teknikleri,Türkiye Ekonomisi.

GİRİŞ

Uluslararası finansman, ülkeler arasındaki çeşitli türden finansal akımların ve işlemlerin nitelendirilmesinde kullanılan genel bir kavramdır. Dış borçlanma ise söz konusu akımlar içerisinde borçluluk ilişkisine neden olan ve belirli süreler sonunda iade edilmeyi gerektiren çeşitli finansal işlemlerdir. Uluslararası finansman gerek gelişmiş gerekse Gelişmekte Olan Ülke (GOÜ)'lerin ve bu ülkelerdeki ekonomik birimlerin tamamını çeşitli boyutlarıyla ilgilendirmektedir. Dış borçlanma ise asıl itibariyle GOÜ'leri ve çoğunlukla da bu ülkelerdeki kamu sektörlerini ilgilendiren bir yapı olarak karşımıza çıkmaktadır.

Gelişmiş ülkeler bağlamında borç stokları GOÜ'lere kıyasla çok daha yüksek olmakla beraber (örneğin, ABD'nin kamu sektörü borç stoku 1997 yılı itibariyle beş trilyon dolar civarındadır), bu ülkelerin sahip oldukları derin ve likit piyasalar sayesinde bir yandan dış borçlanmaya gerek kalmamakta, diğer yandan da bunların idareleri ve refinanse edilebilmeleri daha kolay bir şekilde yapılabilmektedir. Dolayısıyla, gelişmiş ülkeler kamu sektörleri bağlamında genellikle dış borç ve bunların yönetimi sorunlarından söz edilemez. Bu ülkeler için borç stokları denildiğinde kastedilen iç borçlar olup, yönetimi ise çoğu kez bunların refinanse edilme ve yeni borçlanma süreçleri olarak karşımıza çıkmaktadır.

Halbuki, GOÜ'ler için uluslararası finansman ve bu bağlamda dış borçlar ekonomik kalkınma sürecinde kullanılması kaçınılmaz olan ve yurtiçi sermaye birikimini desteklemesi amacıyla kullanılması gereken kaynaklardır. Gelişmiş ve GOÜ'ler ekonomileri arasındaki yapısal farklılıklar finansman taleplerini farklı boyutlara taşıdığı gibi, bunların kullanım şekillerini de zorunlu olarak farklılaştırmaktadır.

GOÜ'ler, üretim ve gelir kapasiteleri açısından ekonomik gelişme süreçlerini arzu edilen seviyelere getirebilme imkanına yeterince sahip değildirler. Azgelişmişliğin hem nedeni hem de sonucu olarak nitelendirilebilecek bu durum, GOÜ'leri uluslararası finansmanların çeşitli şekillerini kullanmaya sevketmektedir. Gelişmiş ülkeler ve kurumları ise sahip oldukları sermaye birikimlerinin bir bölümünü bu süreci desteklemek ve atıl fonlarına mobilite kazandırabilmek amacıyla GOÜ'lere yöneltmektedirler. GOÜ'lerin gelir ve üretim kapasitelerindeki artışların gelişmiş ülkeler üretim süreçlerini destekleyici boyutları ve finansmanların daha yüksek gelir elde edebilme imkanları bu açıdan gerekli motivasyonları sağlamaktadır.

GOÜ'ler zayıf ekonomik performansları ve kredibilite açısından karşı karşıya oldukları çeşitli açmazlar nedeniyle söz konusu finansmanların gerek borçluluk ilişkisi doğuran (dış borçlar gibi) gerekse, dış borçluluk ilişkisi doğurmayan (portföy ve doğrudan yatırımlar gibi) şekillerine kolayca ulaşamazlar. Karşı karşıya kalabilecekleri risklerin büyüklüğünü öne süren finansörler bu sebeple çeşitli türden taleplerde bulunmakta, finansmanları tayınlamaya tabi tutabildikleri çeşitli uygulamaların yanısıra, bunu yapmadıkları diğer durumlarda da ilave risk primleri uygulamalarına gitmektedirler. Bu uygulamalar gelişmiş ülkelerde sermayenin fiyatının sadece yüksek oldukları konjonktürde degil son derece düşük olabildiği çeşitli durumlarda dahi söz konusu olabilmektedir.

GOÜ'lerin uluslararası finansman ve dış borçlanmalar ile ilgili olarak karşılaştıkları bu ve benzeri sorunlar gelişmiş ülkeler ve bu ülkelerin yönetimindeki çeşitli uluslararası kurumlar tarafından çözülmeye çalışılmaktadır. Böylece bir yandan bu ülkelerin ekonomik kalkınma süreçlerini finanse edebilecek çeşitli finansal akımların arttırılması sağlanmaya çalışılmakta, diğer yandan ise söz konusu fonların gerektiği şekilde etkin ve rasyonel olarak bu ekonomilere aktarılmasına çalışılmaktadır. Ayrıca, sözkonusu fonların geri dönebilme güvenirliği sağlanmaya çalışılırken, gelişmiş ülkeler ekonomileri ile finansal piyasalarını olumsuz etkilemeyecek türden bir gelişim süreci elde edilebilmesine yönelik politikalar izlenmektedir.

GOÜ'ler-uluslararası finansman ilişkileri uzun dönemlerden bu yana yukarıda söz konusu edilen süreç çerçevesinde bir gelişme göstermektedir. Bununla beraber GOÜ'lerin uluslararası finansman ve bu bağlamda dış borçlanmalardan elde edebilmeyi umdukları çeşitli türden ekonomik sonuçlar pratikte istenilir düzeyde gerçekleşme gösterememiştir. Bir yandan GOÜ'lerin kendi içsel sorunları (Makro ekonomik yönetimde başarısızlıklar gibi), diğer yandan uluslararası finansmanın kompleks karekteri ve bunların yanısıra konjonktürel olarak ortaya çıkan çeşitli türden sorunlar, arzu edilen gelişmelerin aksine GOÜ'lerde yaygın borç krizleri ve refah gerilemeleri sorunlarının yaşanmasına neden olmuştur.

Yaşanılan bu sorunlar gerek gelişmiş ülkeler ve bu ülkelerin yönetimindeki uluslararası mali kurumlar gerekse, GOÜ'ler açısından ortaya koyduğu çeşitli türden derslerle bu konularla ilgili olarak yeni açılım ve ve politika değişikliklerini gündeme getirmiştir. Söz konusu açılımların önemli bir boyutu GOÜ'lerdeki makro ekonomik yönetim ve izlenilen gelişme stratejilerinin gözden geçirilip yeni boyutlara taşınması ile ilgili olarak ortaya çıkarken, diğer bir boyutu da bu ekonomilerin uluslararası finansmanları ve bu bağlamda dış borçları etkin olarak yönetebilmeleri için

kurumsal ve organizasyonel boyutlarda değişikliklere gitmeleri ile ilgili olarak ortaya çıkmıştır.

Bu bağlamda GOÜ'ler dış borç yönetimlerinin geliştirilmesi ve rasyonel esaslar dahilinde yönetilmesi söz konusu yeni arayışların en önemli noktaları arasında bulunmaktadır. Hem GOÜ'ler hem de uluslararası kurumlar 1980'li yılların başlarından bu tarafa konuyla ilgili olarak önemli atılımlar yapmaya çalışmaktadırlar. Bu atılımların 1980'li yıllardaki boyutları esas olarak dış borç yönetimlerinin pasif yapısının kurulması ile ilgili olmuştur. 1990'lı yıllarda ise bu konuda atılacak adımların ikinci halkası olarak dış borç yönetimlerinin aktif yapıya kavuşturulabilmesi ön plana çıkarılmaktadır. Her iki boyut birbirini destekleyici olup, GOÜ'ler-uluslararası finansman ilişkilerinin yeniden ve sağlıklı esaslar dahilinde yürütülebilmesinde önemli ölçüde yararlı olabilecek gelişmeler olarak görülmektedir.

Türkiye ekonomisi bir GOÜ olması ve gelişme sürecinin dış kaynaklarla desteklenmesi ihtiyacı gereği yukarıda sözü edilen gelişmelerin çeşitli boyutlarından genellikle GOÜ'lerin genel trend yapıları çerçevesinde etkilenmiştir. Çeşitli dönemlerde karşı karşıya kaldığı dış borç sorunları sebebiyle bu sürecin gerektirdiği dönüşümleri yapmak zorunda olmasına rağmen, bu konuda istenilir düzey ve yoğunlukta gelişmelerden genellikle uzak kalmıştır. Halbuki bu süreci yakından analiz etmesi ve gerekli dönüşümleri gerektiği şekilde yerine getirebilmesi ülkemiz açısından fevkalade önemlidir.

Ülkemizde bu konularla ilgili olarak yapılan bilimsel çalışmaların yetersizliği sözkonusudur. Sınırlı sayıdaki araştırma hariç tutulursa, çoğu kez birbirinin tekrarı ve sadece genel esaslar çerçevesindeki inceleme ve analizlerin yaygınlık arzettiği görülmektedir. Sözkonusu inceleme ve analizler kurumsal ve organizasyonel yapı ile çeşitli ülke ekonomileri boyutlarındaki araştırmaları ise neredeyse tamamen ihmal etmiş durumdadır.

Dolayısıyla, ülkemizde bu konuları bilimsel olarak irdeleyecek araştırmalara ihtiyaç söz konusu olup, bu konular ile ilgili olarak yapılacak her katkı ülkemiz ekonomisindeki uluslararası finansman ve dış borçlar ile ilgili sorunların rasyonel esaslar dahilinde çözülebilmesine yardımcı olacağı sebebiyle önemlidir. Araştırmamız bu ilkeler çerçevesinde GOÜ'ler uluslararası finansman ilişkileri ile bu bağlamda dış borçlar ve yönetimi konusunu çeşitli yönleriyle inceleme ve analiz etmek üzere organize edilmiş beş bölümden oluşmaktadır.

Çalışmanın ilk bölümü, uluslararası finansman-GOÜ'ler ilişkisinin inceleme ve analizi ile ilgilidir. Bu bölüm çerçevesinde söz konusu ilişkilerin gerek finansal akımlar gerekse dış borçlar boyutları bir bütün olarak inceleme ve analize tabi tutulacaktır. Uluslararası finansmanın kompleks doğası ve GOÜ'ler bağlamında gelişme süreçleri ile neden olabildiği çeşitli türden ekonomik sonuçlar ortaya konulmaya çalışılacaktır. Bu çerçevede GOÜ'leri uluslararası finansmana sevkeden sebebler teferruatlı teorik analizlere girilmeksizin açıklanacak, dış borçlanma süreçlerinin çeşitleri, işleyişleri ve borçlanma mekanizmaları arası farklılıklar tespit edilecektir. GOÜ'lere yönelik uluslararası finansman akışlarının ve sonuçlarının detaylarıyla ele alınacağı bu bölüm son yılların en önemli ekonomik gelişmeleri arasında yer alan Uzak Dogu Asya ülkeleri dış borç krizi ve etkilerini de ortaya koymaya çalışacaktır.

Çalışmanın ikinci ve üçüncü bölümleri GOÜ'ler-dış borç yönetimi işlemleri üzerine odaklanmış olup, çeşitli inceleme ve analizlerlerin yapılmasına çalışılacaktır. İkinci bölüm asıl itibariyle dış borç yönetiminin pasif boyutlarının irdelemesini yapmaktadır. GOÜ'lerin bu alanda yaşadıkları çok yoğun ve çeşitli türden sorunlar nedeniyle uluslararası mali kurumların talep, tavsiye ve yol göstericiliğinde 1980'li yıllarla birlikte önemli gelişmeler söz konusu olmuştur. Dış borç yönetiminin pasif boyutlarının oluşturulması olarak ifade edebilecegimiz bu gelişmeler aslında çok önemli olmakla beraber genellikle bu konuların ihmal edildiği ve yeterince üzerinde durulmadığı görülmüştür.

Çalışmanın ikinci bölümü konu ile ilgili olarak çeşitli boyutları ortaya koymaya çalışmaktadır. Bu çerçevede sırasıyla; dış borç yönetimi kavramı, kapsamı, organizasyonu, fonksiyonları ve kurumsal boyutları, yönetim birimleri ve bunlar arasındaki koordinasyon sorunları, dış borçların monitörü ve borç servis kapasitesi ölçümleri ayrıntılı olarak irdelenecektir. Ayrıca, çeşitli ülke örnekleri mukayese edilebilir detaylı bilgilerin verilebilmesi amacıyla ele alınacak ve incelenecektir.

Üçüncü bölüm ise dış borç yönetiminin GOÜ'ler bağlamında son derece yeni sayılabilecek farklı bir boyutu üzerine odaklanmıştır. Aktif dış borç yönetiminin oluşturulmasına ilişkin çeşitli bilgiler aktarılacak, var olan yapı ile ihtiyaç duyulan yapı arasındaki farklılıkların ortaya konulmasına çalışılacaktır. Bu bağlamda varlık-yükümlülük yönetimi teknikleri (Asset-Liability Management)'nin ve bu çerçevede modern risk yönetim tekniklerinin dış borç yönetiminin aktif hale getirilebilmesindeki rolleri üzerinde durulacaktır. GOÜ'lerin dış borçluluk sorunlarının son dönemlerdeki en önemli boyutlarından birisi olan risk yönetimi ve bu

konuda uygulanabilecek çeşitli risk yönetim teknikleri detaylı olarak irdelenecek ve dış borç yönetiminde uygulanabilirliği tartışılacaktır.

Ayrıca, 1990'lı yıllarda çeşitli OECD ülkelerinin dış borç yönetimi konusunda elde ettikleri başarılar ve bunu belirleyen kurumsal yapılanma şekilleri de bu bölüm içerisinde ayrıntılı olarak incelenecektir. Söz konusu gelişmeler tüm boyutlarıyla olmasa dahi bazı açılardan GOÜ'lerin dış borç yönetimlerini geliştirebilmelerinde yol gösterici olabilecek açılımlar sunmaktadır. Bu sebeble söz konusu yeni uygulamalar, bunları hayata geçirebilmiş çeşitli ülke örnekleri çerçevesinde ortaya konulmaya çalışılacak, GOÜ'lerin bu konu ile ilgili olarak almaları gereken dersler ve uygulamaya koymaları gerekli eylem planı ile ilgili olarak çeşitli irdelemeler söz konusu edilecektir.

Çalışmanın ilk üç bölümü GOÜ'ler bağlamında bir bütün olarak uluslararası finansman ve dış borç yönetim konularını incelemekte ve çeşitli türden sonuçlar ile gerekli bazı dönüşümlerin ortaya konulmasına çalışılmaktadır. Dördüncü ve beşinci bölümler ise söz konusu olguları Türkiye ekonomisi bağlamında ele alarak, ülkemiz açısından bu yöndeki sorunları ortaya koymak ve yeni açılımlar sunmak amacını taşımaktadır.

Bu bağlamda çalışmanın dördüncü bölümü, Türkiye açısından uluslararası finansman ve dış borçlanmalar ile ilgili olan temel dinamikleri inceleme ve analiz etmeyi amaçlamaktadır. Bu çerçevede sırasıyla; Türkiye ekonomisi açısından uluslararası finansman ve dış borçlanmanın önemi ve bunların dönemsel olarak gelişim trendleri net kaynak transferleri çerçevesinde irdelenecek, temel dinamikleri ortaya konulmaya çalışılacaktır. Dış borç stokundaki hızlı artışların açıklanmasına ilişkin çeşitli analizler yapılmaya çalışılırken, 1997 yılından itibaren ortaya çıkan global krizin ve Aralık 1999 tarihinde Uluslararası Para Fonu (IMF) ile imzalanan Stand-by anlaşmasının ülkemiz dış borçlanmaları açısından etkileri üzerinde de detaylı olarak durulacaktır.

Çalışmanın beşinci bölümü ise, Türkiye ekonomisinde dış borçların yönetimine ve bu alanda yaşanan çeşitli türden sorunların incelenmesi ile yeni açılımların nasıl sağlanabileceğine ilişkin irdelemelere tahsis edilmiştir. Bu konularla ilgili olarak Türkiye ekonomisini ilgilendiren her seviyedeki çeşitli türden inceleme ve analizlerin önemli bir gereksinim olduğu ve yine önemli bir boşluğu doldurabileceği gerçeğine karşın, bu konudaki araştırmaların çok az sayıda olması söz konusudur. Dolayısıyla, konuya verilmesi gereken önem ile araştırma eksikliğinin ilginç bir tezatlık oluşturduğu rahatlıkla ifade edilebilir. Çalışmanın beşinci bölümü bu

açılardan söz konusu eksiklik ve boşluğun doldurulmasına bir katkı yapmak amacını gütmektedir.

Bu bölümde, pasif ve aktif dış borç yönetim yapıları açısından ülkemizdeki uygulamalar incelenecek ve dış borç yönetimi ile ilgili olarak hukuksal, örgütsel ve kurumsal yapı tüm detaylarıyla sorgulanmaya çalışılacaktır. Ayrıca, borç servis kapasitesi ölçümlerinin Türkiye ekonomisi açısından cari durum tespitine gidilecek ve bu çerçevedeki bazı sorunlar da ortaya konulmaya çalışılacaktır. Dış borç artışlarının fiili kullanımlar haricinde ciddi artışlar göstermesine neden olan faktörler detaylı olarak ele alınacaktır. Bu çerçevede mali risk ve aktif dış borç yönetiminin gerek kamu sektörü gerekse özel sektör açılarından önemi ve var olan uygulamaları ortaya konulurken, Euro'nun bu süreçteki yeri, önemi, etkileri ve dış borçların optimal döviz komposizyonunun (benchmark portfolio) elde edilmesi sürecindeki yeri de detaylı olarak irdelenecektir.

Çalışmanın bu bölümü cari yapı çerçevesinde ülkemizdeki dış borç yönetiminin pasif ve aktif boyutlarıyla ilgili olarak geliştirilmesine yönelik bir eylem planının nitelikleri üzerinde duracak ve bu konuda yeni bazı açılımların gerekliliğine dikkatleri çekerek tamamlanacaktır. Çalışmamız konu ile ilgili olarak genel bir değerlendirmenin yanısıra, ülkemizde dış borç yönetimi ile ilgili olarak bazı temel sorunların ve bunların aşılmasına yönelik irdelemelerin yer aldığı sonuç ve öneriler bölümü ile tamamlanacaktır.

BİRİNCİ BÖLÜM

ULUSLARARASI FİNANSMAN VE GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELER

Uluslararası finansman, Gelişmekte Olan Ülke (GOÜ)'ler için kaçınılmaz olduğu kadar sorunlarla dolu bir süreç olarak kendisini göstermektedir. GOÜ'ler açısından 20. Yüzyıl tecrübeleri bu açıdan sayısız örnekler sunmaktadır. Özellikle dış borçluluk sorunları ve çeşitli dönemlere ait "hakim gelişme paradigmaları" çerçevesinde ortaya çıkan uluslararası borçluluk sorunları bu açıdan dikkate değerdir. Dünya Bankası uzmanlarından Lessard (1986) uluslararası finansmanı GOÜ'ler için iki kenarlı keskin bir kılıca benzetirken, bu kılıcın hem büyük bir potansiyel refah kaynağı, hem de büyük tehlikeler içerebilen bir araç olarak değerlendirilmesi gerektiğine dikkat çekmiştir.

Bu çalışma, Lessard (1986)'ın uluslararası finansmanı inceleme ve analiz etme yönteminden hareket etmekte ve uluslararası finansmanın GOÜ'ler bağlamında kompleks doğası ve gelişme süreçleri ilk bölümün içeriğini oluşturmaktadır. Bu çerçevede GOÜ'leri uluslararası finansmana sevk eden sebepler, dış borçlanma süreçlerinin çeşitleri, işleyişi ve borçlanma mekanizmaları arası farklar ile GOÜ'lere yönelik uluslararası finansman akışlarının konjonktürel analizi detaylı olarak ele alınmaktadır.

1.Gelişmekte Olan Ülkeleri Uluslararası Finansman Almaya Yönelten Nedenler

Dünya Bankası, ülkeleri ekonomik gelişme durumlarına göre sıralarken, kişi başına geliri 785 dolar veya altında olanların düşük gelirli, 785 dolar ile 3125 dolar arasında olanları düşük-orta gelirli, 3126 ile 9655 dolar arasında olanları yüksek-orta gelirli ve 9655 dolar ve yukarısı olan ülkeleri yüksek gelirli ülkeler grubuna dahil etmektedir. Bu sınıflandırmada ilk üç gruba giren ülkeler GOÜ'ler, dördüncü grup ülkeler ise gelişmiş ülkeler olarak tanımlanmaktadır (World Dev. Report, 1999, s.251). GOÜ'lerin temel hedefi gelişmiş ülkeler ile aralarındaki farkları istikrarlı bir çizgide ortadan kaldırmaktır.

Günümüzde GOÜ'ler dünya üzerindeki ülkelerin büyük çoğunluğunu, gelişmiş ülkeler ise, az sayıdaki bir ülke grubunu kapsamaktadır. Global tasarrufların yaklaşık olarak %80'i yüksek gelirli ülkeler tarafından, üçte ikisi ise, yedi sanayileşmiş (G-7'ler) ülke tarafından gerçekleştirilmektedir (Aktan, 1993). Bu durum, iktisadi kalkınmanın

finansmanı bağlamında GOÜ'ler önündeki en önemli açmazlardan birisi olarak kendini göstermektedir.

Tablo 1: Ülke Gruplarına Göre Gıda Harcamalarının % Payı ve GSYİH'ya Oranla Bireysel Tasarruf Oranları

Ülke Grupları	Gıda Harcamalarının Toplam Harcamalar İçindeki % Payı	GSYİH'nın Oranı Olarak Bireysel Tasarruf Oranları
Düşük Gelirli Ülkeler	55.6	11.2
Düşük-Orta Gelirli Ülkeler	32.1	16.7
Yüksek-Orta Gelirli Ülkeler	30.5	19.5
Yüksek Gelirli Ülkeler	13.0	20.0

Kaynak: Ostry ve Reinhart; Saving and Real Interest Rate in Developing Countries, Finance and Development, December 1995, s.17.

Tablo 1'den görüleceği üzere, GOÜ'ler gelir seviyelerinin yetersizliği nedeniyle toplam harcamalarını gıda vb. birincil ihtiyaçlar üzerinde yoğunlaştırırken düşük oranlarda tasarruf yapabilme imkanına sahip olmaktadırlar. Bu ise, sözkonusu ülkelerde genel refah artışı, istihdam olanağı, servet ve gelir dağılımının iyileştirilmesi, konut-haberleşme, alt yapı ve insan gücü kaynaklarının geliştirilmesi için gerekli tesisler gibi kalkınma amaçları üzerinde doğrudan ve dolaylı engeller oluşturmaktadır (Thirlwall, 1980, s.13). GOÜ'lerin iktisadi kalkınmalarının finansmanındaki bu önemli açmaz, izlenilen hatalı iktisat politikaları sebebiyle şu önemli sorunlarla beraber daha da büyüyebilmektedir;

-Sermaye kaçışları GOÜ'ler için önemli bir sorundur. Çeşitli sebeplerle oluşabilen sermaye kaçışlarının en önemli sonucu yurt içi sermaye birikimine vurduğu darbe olup, bu durum bir çok GOÜ'de 1980'li yıllarda dışarıdan gelen sermayenin yarısından fazlasının etkisiz hale gelmesine yol açmıştır (Dooley, 1988, s.3).

-Tasarruf oranlarını yüksek tutan GOÜ'ler dahi, bunların uygun sahalara enjekte olabilmesi sorunu ile karşı karşıyadırlar. Yüksek oranlı tasarruf-yatırım seviyelerine sahip eski Doğu Bloku ülkelerinin karşı karşıya kaldıkları sorunlar ve finansal piyasaları yeterince gelişmemiş olan ülkeler bu durumun en tipik göstergesidir.

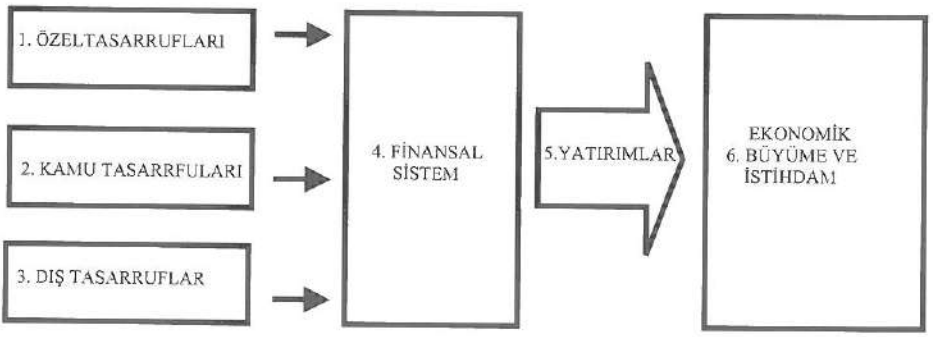
-Gösteriş tüketimi GOÜ'ler için diğer bir önemli sorun olup ekonomilerin tasarruf güçlerinde azalmalara neden olmaktadır (Savaş, 1986, s.28 ; Gürbüz, 1995, s.37).

Sıraladığımız bu faktörler GOÜ'ler için iktisadi kalkınmanın finansmanında iç tasarrufların yetersizliği kadar bunların gerektiği şekilde değerlendirilebilemediği konusunu da ön plana çıkarmaktadır. Nitekim Friedman, GOÜ'lerin iktisadi kalkınmalarının önündeki en önemli engelin "kaynak tahsisi" yetersizliği olduğunu vurgular. Ona göre, gelişme sürecinde bir ülkedeki kaynakların etkin dağılımı, bunların elde edilmesinden çok daha

önemlidir (Akt.; Şimşek, 1996, s.68). Öte yandan, GOÜ'ler iç tasarruflarının yetersizliğinin yanısıra kalkınma sürecinde ihtiyaç duydukları yatırım malları temininde döviz açığı sorunu ile de karşı karşıya bulunmaktadırlar. İç tasarruf oranları yüksek oranlı ülkeler dahi bu bağlamda bir döviz açığı sorunu ile karşı karşıyadır.

"İkili açık analizi" olarak literatürde yer edinen bu yaklaşım, dış kaynakların bir yandan ülke içi kaynaklara destek olma, bir yandan da ithalat yetersizliğinin büyümeyi engelleyen hakim faktör olduğu durumda döviz kaynaklarını arttırma gibi ikili bir role sahip olduğunu vurgular (Thirlwall, 1980, s.15) (İkili açık analizi bir çok ülkenin uluslararası finansman ihtiyacının tespitinde kullanılan yararlı bir çerçeve çizmiş olup, Türkiye ekonomisi üzerine uygulamalı bir araştırma için Bkz. Heycock ve Eroğlu, 1997).

Bu nedenlerle uluslararası finansman, GOÜ'lerin hızlı bir ekonomik gelişme gösterebilmeleri için ve açıkların kapatılabilmesinde bir alternatif olarak karşımıza çıkmaktadır. Uluslararası finansman bu ülkelerin yatırımları ve tüketimleri için kendi içsel kaynaklarından daha fazlasını yapabilme imkanı vermektedir. Bu alternatifin dünya üzerinde İngiltere ve Japonya hariç bütün sanayileşmiş ülkelerin ekonomik kalkınma dönemlerinde yoğun olarak kullanıldığı belirtilmektedir (Savaş, 1986, s.86). İç ve dış tasarruflarla yatırım-büyüme arasındaki ilişki Şekil 1 aracılığıyla izlenilebilir.



Şekil 1: Tasarruf, Yatırım ve Büyüme İlişkisi
Kaynak: Government Medium Term Program 1997-2000, Mexico 1997.

Öte yandan, İç ve dış tasarruflarla yatırım seviyesi arasındaki makro ekonomik ilişkileri gösteren aşağıdaki model bu durumun önemini kantitatif olarak özetlemektedir (Klein ve Verbeck, 1994, s.120); Sözkonusu model dışa kapalı bir ekonomi varsayımı altında, Y=C+I özdeşligi çerçevesinde açıklamalara başlamakta olup,

(1) $Y(t) = C(t) + I(t)$'dir.
(p), özel sektörü, (g), kamu sektörünü, (t) ise belirli bir zaman dilimini gösterirken (1A) $C(t) = Cp(t) + Cg(t)$ olur. Dolayısıyla $Y(t) = Cp(t) + Cg(t) + I(t)$'dir. Öte yandan, (1B) $I(t) = Ip(t) + Ig(t)$'dir.

Yukarıda verilen üretim ilişkisini bir de gelir ilişkisi şeklinde olmak üzere yeniden yazabiliriz. Çünkü üretim çıktı değerine eşit bir gelir doğurmaktadır. Gelirin bir bölümü devlet tarafından vergi olarak alınırken, bir kısmı da özel sektör tarafından tasarruf edilecektir. Geriye kalan ise tüketim için harcanacaktır. İlişki şu şekildedir;

(2) $Y(t) - T(t) = Cp(t) + Sp(t)$.
Burada $Y(t)$'yi yalnız bırakırsak;
(2) $Y(t) = Cp(t) + Sp(t) + T(t)$ olur.
Şimdi $Y(t)$ yerine yukarıdaki ifadeyi yazarsak,
(3) $Cp(t) + Cg(t) + I(t) = Cp(t) + Sp(t) + T(t)$ olur.
Burada $Cp(t)$'ler birbirini götürürken, $Cg(t)$ eşitligin öteki tarafına alınırsa,
(3A) $I(t) = Sp(t) + [\, T(t) - Cg(t) \,]$ elde edilir.

Bu eşitliğin sağ tarafındaki köşeli parantez içi, devlet vergi gelirleri eksi devlet tüketim harcamaları farkını vermekte olup, bu değer kamu kesimi tasarruf değeridir. Dolayısıyla (3A) no'lu eşitlik, kapalı bir ekonomideki yatırım seviyesinin özel tasarruflar ile kamu tasarruflarının toplamı tarafından belirleneceğini ifade etmektedir. Kamu kesiminin ve özel sektörün tasarrufları toplamı ise yurtiçi toplam tasarrufları vermektedir.

Yukarıdaki modele dış ticaret ve dış finansmanı dahil eder ve ekonomiyi dışa açık bir hale getirirsek, ekonominin yatırım seviyesi, yurtiçi tasarruf seviyesini ithalatın ihracatı geçtiği miktar kadar geçebilecektir. Bunu görebilmek için yukardaki (1) no'lu eşitliğe bir ihracat terimi(X) ve (2) no'lu eşitliğe de bir ithalat terimi (IM) ekleyelim. Buradaki ithalat ve ihracat terimleri genel olup, ekonominin toplam döviz gider ve gelirlerini ifade etmektedirler. Sözkonusu eşitliklerimizi bu halleriyle yazarsak;

$Y(t) = C(t) + I(t) + X(t)$
$Y(t) = Cp(t) + Sp(t) + T(t) + IM(t)$ olur. $C(t) = Cp(t) + Cg(t)$ idi.
Dolayısıyla; $Cp(t) + Cg(t) + I(t) + X(t) = Cp(t) + Sp(t) + T(t) + IM(t)$'den $Cp(t)$'ler birbirini götürür ve $I(t)$ yalnız bırakılırsa, (3B) $I(t) = Sp(t) + [\, T(t) - Cg(t) \,] + [\, IM(t) - X(t) \,]$ elde edilir. Burada, $Sp(t)$, özel tasarrufları, $[\, T(t) - Cg(t) \,]$ ise kamu tasarruflarını gösterirken, her ikisinin toplamı yurtiçi toplam tasarruf miktarını vermektedir. $[\, IM(t) - X(t) \,]$ ise ekonominin dış alem gelir ve giderlerinin net dengesini, dış alem tasarruflarının miktarını yani dış finansmanın miktarını vermektedir.

Böylece dışa açık bir ekonomide yatırım seviyesi iç ve dış finansmanların seviyeleri tarafından belirlenmektedir. Dış giderlerin dış gelirleri aşabilmesi eğer finansman var ise olasıdır. Bu tür bir finansmanın bir bölümü bağış veya direkt yatırım şeklinde olabilir. Ayrıca bunun için uluslararası rezervler de kullanılabilir. Bununla beraber eğer bu borç akımı doğurmayan finansman şekilleri mevcut değilse, ithalatın ihracatı aşabilmesi sadece uluslararası finansmanların genişliğine bağlı olacaktır.

Yukarıda elde edilen (3B) eşitliği, borç stoku üzerine faiz ödemelerinde bulunma ihtiyacını hesaplamaya katmamaktadır. Bu durumu da kısmen inceleyebiliriz. Örneği basit tutmak amacıyla [İ(t)]'nin (t) döneminde dış borç üzerine yüklenilen ortalama faiz oranını temsil ettiğini varsayalım. [D(t)] ise dış borç stokunun belirli bir dönemdeki değerini temsil etsin. Bu şartlar altında dış borçlar üzerindeki faiz yükü şöyle gösterilebilir:

[İ(t)] * [D(t-1)] (faiz oranı çarpı bir önceki dönem dış borç stoku).
t dönemi boyunca dış borcun büyüme oranı ise şöyle gösterilebilir;
(4) $D(t) - D(t-1) = İ(t) * D(t-1) + [IM(t) - X(t)]$
Bu eşitlikteki $D(t) - D(t-1)$ dış borç stokundaki farkı, $İ(t) * D(t-1)$ dış borç faiz yükünü, $[IM(t) - X(t)]$ ise dış tasarrufları göstermektedir. Eşitliğin her iki tarafı D(t-1)'e bölünürse, sol taraf dış borcun büyüme oranını [d(t)]'yi verecektir. Böylece eşitlik, (4A) $d(t) = İ(t) + [IM(t) - X(t)] / D(t-1)$ olacaktır. Bu eşitlik bize dış borcun hızlı ya da yavaş büyümesine sebep olan faktörleri göstermektedir. Bu faktörler d(t)'nin daha geniş veya daha düşük değerler almasını belirleyen etkenler olup, bunlardan birincisi ortalama faiz oranıdır. Ortalama faiz oranı yüksekse d(t) de yüksek olacaktır veya dış tasarrufların kullanımı bir önceki dönem göre yüksek bir seviyede ise yine d(t)'nin büyüme oranı hızlı olacaktır. Burada, borç stokunun hacmi asıl belirleyici olup, daha büyük miktardaki dış borçlar daha fazla miktarda faiz ödemeleri gerektirmektedir. Kuşkusuz dış borçların yükselmesindeki asıl faktör bir ekonominin finansal sermaye birikiminin dışsal kaynaklara olan bağımlılığıdır.

Yukarıda aktarılan model, ekonomilerdeki yatırım seviyeleri ile iç ve dış tasarruflar arasındaki ilişkinin boyutlarını sergileyen bir makro ekonomik ilişkiler çerçevesini sunmaktadır. Aşağıdaki Tablo 2 ise, bu çerçevede bazı gelişmiş ve GOÜ'lerdeki tasarruf seviyelerini 1993-1995 dönemi ortalaması olarak iç, dış ve toplam tasarrufları GSYİH'nın yüzdesi olarak göstermektedir.

Tablo 2:Seçilmiş Bazı Ülkelerde GSYİH'nın %'si Olarak, 1993-95 Dönemine Ait Tasarruf Oranları

Ülkeler	Toplam Tasarruf	Yurtiçi Tasarruf	Dış Tasarruf	Ülkeler	Toplam Tasarruf	Yurtiçi Tasarruf	Dış Tasarruf
OECD	19.9	19.4	0.4	Brezilya	20.4	20.3	0.1
ABD	17.1	15.2	1.9	Arjantin	19.1	16.1	3.0
Almanya	22.2	21.4	0.9	Kolombiya	22.9	18.2	4.7
İngiltere	15.4	14.5	0.8	Venezüella	18.8	15.4	3.3
Fransa	17.8	18.6	-0.8	Şili	27.6	25.8	1.9
Kanada	18.5	15.5	3.0	Peru	21.6	17.3	4.3
İtalya	16.9	18.1	-1.2	Meksika	20.8	16.4	4.4
İspanya	20.4	19.6	0.8	Asya	35.0	36.5	-1.5
Yunanistan	21.4	20.2	1.2	Singapur	34.3	48.0	-13.6
Japonya	29.1	31.9	-2.7	Malezya	36.8	31.6	5.2
L. Amerika	21.7	18.9	2.9	G.Kore	36.1	35.2	0.8
				Endonezya	32.8	31.4	1.5

Kaynak: Government Medium Term Program 1997-2000, Mexico 1997.

2.Uluslararası Finansman ve Dış Borçlar: Çeşitleri ve İşleyişi

Uluslararası finansman, uluslararası finansal akışların ve işlemlerin nitelendirilmesinde kullanılan genel bir kavramdır. İlgili literatürde GOÜ'ler bağlamında bu kavrama karşılık gelmek üzere; dış tasarruf, dış finansman, dış yardım, yabancı sermaye vb, kavramlar kullanılagelmektedir. Esasında bu kavramlar çoğu zaman aynı anlamlarda kullanılmakla birlikte aralarında zamana ve nitelemeye göre farklılıklar vardır. Örneğin dış finansman terimi geçmişte GOÜ'lere yönelik kalkınma amaçlı finansmanları ifade ederken, günümüzde her türlü uluslararası finansal akışları ifade etmek üzere daha geniş bir anlamda kullanılmaktadır. Benzer şekilde dış yardım kavramı 1960 ve 1970'li yıllarda GOÜ'lere yönelik imtiyazlı kredileri (Hükümetler veya uluslararası kuruluşlarca verilen mali koşulları ticari koşullardan daha uygun olan krediler), sermaye malları yardımlarını, teknik ve gıda yardımlarını veya silah yardımlarını ifade etmekte iken, günümüzde bu tür yardımların giderek azalması ve ticari hale gelmeleriyle beraber daha az kullanılır olmuştur (Kindleberger, 1983, s.442).

Dünya Bankası ve diğer uluslararası kurumlar bu sebeplerle GOÜ'lere yönelik finansal akışları ifade etmek üzere giderek uluslararası finansman veya dış finansman kavramlarını tercih eder hale gelmişlerdir. Bu iki kavram arasındaki temel farklılık ise, ilkinin daha çok ticari kredilendirme ilişkilerini ifade etmek üzere kullanılması iken, diğerinin uluslararası kredilendirmeleri, portföy yatırımlarını ve doğrudan yabancı sermaye yatırımları olmak üzere her türlü sermaye akışlarını içermesidir. Dış finansman bu anlamda geleneksel ve alternatif finansmanlar olmak üzere literatürde iki ana grup halinde gösterilmektedir. Geleneksel finansmanlar, GOÜ'lere yönelik orta-uzun vadeli ticari bankalar kredileri ile resmi kalkınma finansmanları olarak ifade edilen ikili ve çok yanlı (içeriğinde

imtiyaz olan) finansmanları kapsamaktadır. GOÜ'lere yönelik finansal akışların 1980'li yılların ikinci yarısına kadar büyük çoğunluğunun bu tür finansmanlar olması bunların geleneksel olarak ifade edilmesine yol açmıştır.

Alternatif finansmanlar ise, geleneksel finansmanlar dışında kalan tüm diğer özel kaynaklı finansman şekilleri olarak ifade edilmektedir (Claessens, 1993, s.92). 1990'lı yıllarda GOÜ'lere yönelik net kaynak akışlarının %40 ve daha fazlasının alternatif finansmanlar halinde olması bunların son derece önemli kaynaklar haline geldiğini göstermektedir. Alternatif finansmanlar çok sayıda alt gruplar şeklinde ifade edilebilmekle birlikte bunları üç ana gruba bölebiliriz. Bunların ilki, tüm çeşitleriyle doğrudan yabancı sermaye yatırımlarıdır. İkincisi, portföy özsermaye yatırımları olup, menkul kıymet piyasalarındaki doğrudan ve dolaylı işlemleri ifade eder. Üçüncüsü ise, portföy borçlanma enstrümanları olup, uluslararası tahvil, finansman bonosu ve mevduat sertifikası ihraçlarını ifade eder (Gooptu ve Ahmed, 1993, s.12).

Uluslararası finansman kavramı, dış finansman ifadesinin çok genel ve her türlü kaynak akışını kapsayan özelliğinden farklı olarak hem daha dar bir çerçeve, hem de daha geniş bir çerçeve çizebilmektedir. Daha dardır; çünkü uluslararası finansman dış finansmana nazaran daha dar bir finansman grubunu, borç ve alacak doğuran her türlü kredi işlemini içerirken tüm çeşitleriyle doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını devre dışı bırakmaktadır. Daha geniş bir çerçeveye sahiptir; çünkü uluslararası finansal piyasalarda sadece kısa-orta ve uzun vadeli kredilendirme süreçlerini değil, ayrıca, para ve sermaye piyasalarında meydana gelen spekülatif ve risk yönetim amaçlı diğer işlemleri de kapsamaktadır. Bununla beraber uluslararası finansman daha çok yurtdışı kredilendirme-finansman sağlama süreçlerini ifade etmek üzere kullanılmaktadır.

Genel bir ifade olarak dış borçlanma denildiğinde bunun dış finansman veya uluslararası finansmanlar içindeki en önemli kalem olduğunu görmekteyiz. 1991-1993 yılları arasında GOÜ'lerin uluslararası finansman gereksinimi ortalama 113 milyar dolar olduğu ve bunun da %76'sının net dış borçlanma ile sağlandığı düşünülürse dış borçlanmaların uluslararası finansman içindeki yerinin ne kadar önemli olduğu ortaya çıkmaktadır (Klein, 1994, s.14). Dış borçlanma tanım olarak çeşitli şekillerde ifade edilebilir. Genel bir tanımlamaya göre; ülke içinde yerleşik kişi ya da kuruluşlarca ülke dışında yerleşik kişi ya da kuruluşlardan mali ya da reel kaynak sağlanmasıdır. Dış krediler kullanım safhasında ekonomi üzerinde pozitif etkide bulunmakta, geri ödeme safhasında ise negatif etkide bulunmaktadır (Tural ve diğ., 1991, s.1; İnce, 1996, s.50).

1980'li yılların başlarından itibaren gerek uluslararası borç stoklarının, gerekse borçluluk sorunlarının giderek artması bu ülkelerin borçlarının aynı bazda izlenmesi ve standardize edilmesi gereğini ortaya çıkarmıştır. Bu konunun önemine bağlı olarak Dünya Bankası, BIS, IMF, OECD istatistiki hatalardan sakınılması ve dış borç verilerinin standardize edilmesini sağlamak amacıyla 1984 yılında ortak bir çalışma grubu kurmuşlardır.

Bu komitenin 1988 yılında önerdiği ve ülkemizde Hazine Müsteşarlığı tarafından izlenilen dış borçlar için de kabul ettiği standart tanım şöyledir (Klein, 1994, s.56; Şenel, 1994, s.6); Bir ülkenin belli bir zaman dilimi içindeki gayri safi dış borçları, o ülkede yerleşik olmayan kişilerden bir sözleşmeye dayanarak sağlanmış olan (kısa, orta ve uzun vadeli) yükümlülükler toplamıdır. Bu sözleşmeyi oluşturan kalemlerin ana para ve/veya faiz ödeme şartlarını içerip içermemesinin bir önemi yoktur.

Tanımda yer alan gayri safi dış borçtan kasıt, borç servisi ödemelerinin üzerinden hesaplanacağı yükümlülüklerin stok miktarı olmasıdır. Bu tanımlamadaki önemli bir nokta da, dış borcun ülkede yerleşik olmayanlara olan borçlar anlamına gelmesi olup, burada borçlanılan dövizin cinsi önemli değildir. Ayrıca, taahhüt edilmiş olmakla beraber kullanılmamış dış borçlar ekonomi üzerinde bir yükümlülük haline gelmemiş olması gerekçesiyle dış borç stokuna ilave edilemez. Demek ki, taahhüt edilmiş olması, bir borcun borç stokuna dahil edilmesi için yeterli olmamakta, kullanılmış olması gerekmektedir (Bkz. HDTM Dış Borçlar Bülteni 1991, s.3).

Uluslararası borçlanmalarda bunlara ilişkin detaylı anlaşmalar yapılmaktadır. Bu anlaşmalar farklı özelliklere sahip olabilmekle birlikte beş önemli unsur vardır ki, bunlar standarttır ve her dış borç anlaşmasında bulunmak zorundadır. Bunlar (Klein, 1994, s.37);

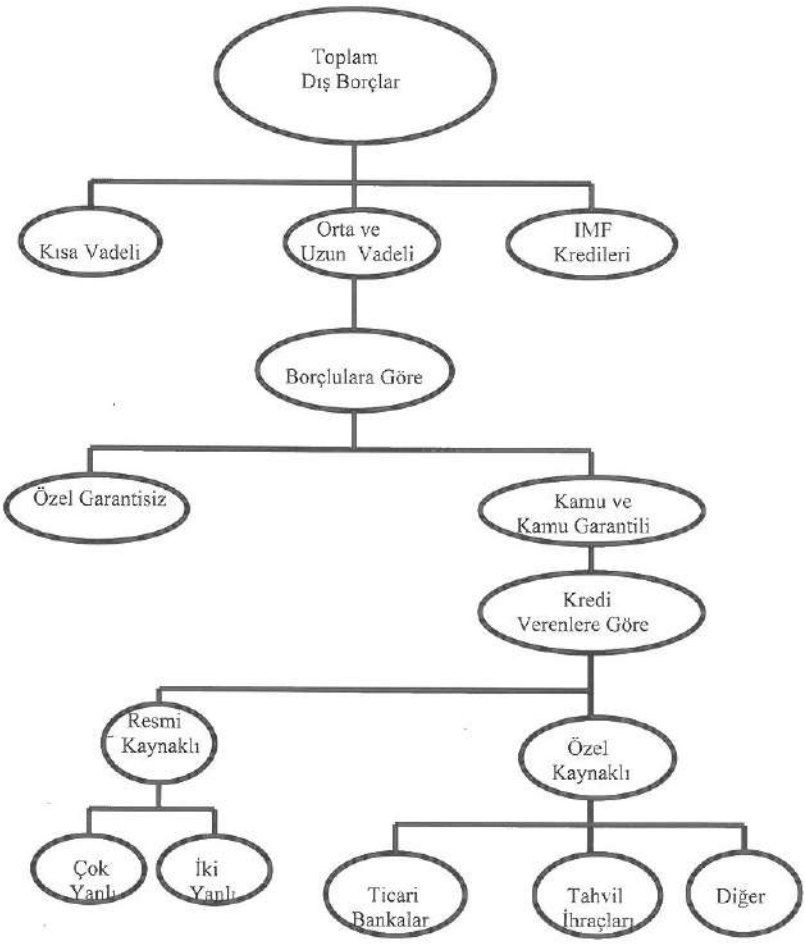
-Borçlanma mekanizmaları: Borcun miktarı, çekiş mekanizması, geri ödeme mekanizması, faiz yükleri gibi.

-Koruyucu ibareler: Taahhütlerin zamanında yerine getirilememesi halinde ne yapılacağını gösteren garanti ve benzeri şartlardır.

-Şartlarda değişme: Faiz yüklerinin değişen şartlara göre nasıl ayarlanacağı belirtilir.

-Kreditörler arası ilişkiler: Birden fazla kreditör varsa ve bunlar krediyi bir havuz oluşturarak sağlıyorlarsa, bunların arasındaki ilişkiler ve sorumluluklar belirlenmelidir.

-Yasal başvuru mercileri: Anlaşma koşullarına uyulmadığı taktirde yasal başvuru ve hak arama mercilerinin anlaşmada belirlenmesidir.



Şekil 2: Dünya Bankası Tasnif Şekli İtibariyle Dış Borç Stoku ve Unsurları
Kaynak: Global Development Finance, 1997.

Dünya Bankasının dış borçları ve unsurlarını göstermek üzere kullandığı standart yaklaşım Şekil 2'de gösterilmiştir. Buradaki tasniften görüleceği üzere, ülkelerin dış borçlanmaları genel olarak üç boyutta görülmektedir. Bunlar; vadeleri itibariyle dış borçlar, borçlananlara göre dış borçlar ve kreditörlere göre (alacaklılara göre) dış borçlardır.

Dış borçların vadesi, kredinin anlaşma tarihiyle son ana para ödeme tarihi arasında gecen süredir. Eğer bu süre bir yıla eşit veya daha az ise kısa vadelidir. Genellikle dış ticarette ve kısa vadeli likidite sorunlarının aşılması amacıyla kullanılırlar (Tural ve diğ., 1993). Ayrıca, kısa vadeli krediler uluslararası menkul kıymet getiri farklılıklarından yararlanmak amaçlı olarak

da kullanılabilmektedir. Yurt dışında yerleşik kişilerce Merkez Bankasında açılan kredi mektuplu döviz tevdiat hesapları, ticari bankalarda açılan mevduatlar, kısa vadeli poliçeler, kabul kredileri, akreditifler, mevduat sertifikası ve finansman bonosu ihraçları, ihracat prefinansman kredileri, banker ve kurye kredileri, kısa vadeli borçlanma araçlarından bazılarıdır. Genellikle özel sektör tarafından kullanılmaktadır.

Bir ila beş yıl vadeli dış borçlar orta vadeli dış borçlanmalar; beş yıldan daha uzun vadeli krediler ise uzun vadeli dış borçlanmalardır. Bu tür finansmanlarda amaç, ekonomik kalkınmanın finansmanı için borçlanmaya gidilmesidir (Poyraz, 1995, s.26). Kredi türleri bakımından orta ve uzun vadeli krediler program kredileri, proje kredileri, borç hafifletme kredileri, hükümet kredileri, ihracat kredileri, ticari krediler, tahvil ihraçları vb, olarak sayılabilir.

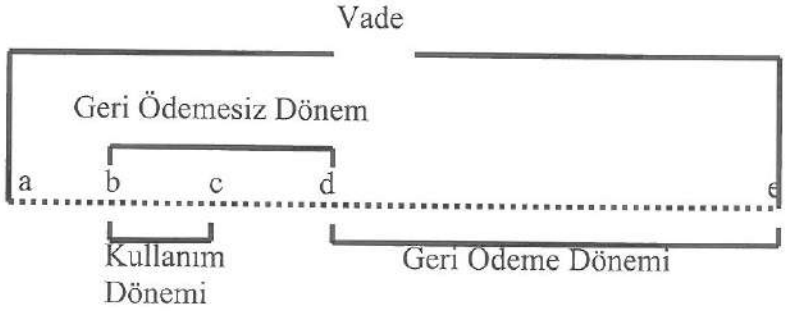
Dış borçlar zaman ayırımının yanı sıra kullanım biçimine göre gösterildiğinde bunların içerisine; proje ve program kredileri, serbest ve bağlı krediler, borç erteleme ve refinansman kredileri dahil edilir. Eğer kaynaklara göre sınıflandırırsak; ikili finansman yani devletlerarası borçlanmalar, çok yanlı finansman, yani uluslararası mali kurumlardan borçlanmalar ve özel kaynaklı borçlanmalar girmektedir.

Ticari bankalardan yapılan borçlanmalar ve uluslararası sermaye piyasalarında yapılan tahvil ihraçları ise özel kaynaklı borçlanmalar içerisine girmektedir. Borcu alanlara göre yapılan ayırımda ekonomik birimler kamu ve kamu garantisi altında borçlanan (genellikle KİT'ler vb.) kurumlar ile kamu garantisi olmaksızın borçlanan özel birimler (büyük ölçekli firmalar, bankalar, vb.) şeklinde ikiye ayrılmaktadır (Demir, 1988, s.232).

Bu ayırımlara ilave olarak dış borçlar, ödemesi yapılan para birimi cinsine göre (Dolar, Mark, Yen, vb.), borçlanmanın hukuki statüsüne göre (özel, kamu, kamu garantili gibi), amaçlarına göre (askeri, siyasi, ekonomik, mali, teknik, vb.), serbestçe kullanılabilme durumuna göre (bir şarta bağlanmış olarak kullanılabilen bağlı krediler veya herhangi bir şarta bağlanmamış olarak kullanılabilen serbest krediler) ve ihtiva ettikleri bağış payına göre de (içeriğinde bir bağış öğesi bulunduran imtiyazlı krediler veya içeriğinde bir bağış öğesi bulundurmayan imtiyazsız krediler gibi) çeşitli şekillerde sınıflandırılabilmektedir (Derdiyok, 1993, s.24-30; Zıllıoğlu, 1984, s.25-29).

2.1.Dış Borçların İşleyişi

Çeşitli ayrımlar şeklinde ifade edilen dış borçların işleyiş mekanizması bazı farklılıklar gösterebilmekle birlikte çoğu yönden ortak yapılara sahiptir. Bu ortak yapılar çerçevesinde, genel olarak bir dış kredinin alındığı tarihten geri ödemenin tamamlandığı tarihe kadar geçen çeşitli evreler şu şekilde gösterilebilir (Akçay, 1988, s.42);



Şekil 3 : Dış Borçların Genel İşleyiş Mekanizması
Kaynak : Akçay, 1988,s.42.

Şekilde yer alan (a), borçlu kuruluş ile alacaklı(lar) arasında yapılan kredi anlaşmasının imzalandığı tarihtir. (b), yaklaşık ilk kullanım tarihidir. Krediden yapılması planlanan ilk çekişin (kullanım) tahmin edilen tarihidir. Bu tarih aynı zamanda gerçek borcun (borç stokunun) başladığı ve faiz hesaplamasına esas alınan ilk tarihtir. (c), yaklaşık son kullanım tarihidir. Krediden yapılacak çekişlerin en son tarihidir. (d), ilk ana para ödeme tarihidir. Kredinin anapara geri ödemelerinin yapılması planlanan ilk tarihtir. (e), son anapara ödeme tarihidir. Kredinin en son anapara geri ödemesinin yapılacağı tarihtir. Bu tarih aynı zamanda krediye ilişkin borç stokunun sıfırlandığı tarihtir.

Tanım ve işleyiş bakımından hemen hemen bir çok kredi yukarıda açıklanmaya çalışıldığı gibi uygulanmaktadır. Eğer bir dış kredi nakit (cash credit) olarak anlaşmanın imzalanmasından hemen sonra ve bir defada kullanılıyor ise, bu durumda kredinin anlaşma tarihi ve ilk ve son kullanım tarihleri aynı olmaktadır. Öngörülen kullanım tarihleri çoğunlukla proje kredilerinde büyük önem taşımaktadır. Kredinin ilk faiz ödemesi de bu tarihten sonraki dönem için ilk kullanım miktarı esas alınarak hesaplanmaktadır.

Orta ve uzun vadeli kredilerin yapısı ve işleyişine bir örnek olarak, 100 birimlik bir kredi için kullanım, faiz ve anapara miktarları ayrı ayrı

dönemler itibariyle hesaplanarak aşağıda gösterilmiştir. Örneğimizdeki dış kredinin anlaşma miktarı 100 birim, anapara taksit sayısı 5, yıllık faiz oranı %5 ve geri ödemesiz dönem ise 5 yıldır.

Tablo 3: Orta ve Uzun Vadeli 100 Birimlik Bir Dış Kredinin İşleyişi

Dönem	Kullanım	Faiz	Anapara	Borç Stoku
0	30	0		30
1	30	1.5		60
2	40	3		100
3		5		100
4		5		100
5		5	20	80
6		4	20	60
7		3	20	40
8		2	20	20
9		1	20	0

Kaynak: Akçay, 1988, s.42.

Borç stoku, kümülatif olarak, gerçekleşen kullanımlar ile ödenen anapara miktarları arasındaki farktır. Herhangi bir döneme ilişkin faiz ödemesi de bir önceki dönemin borç stoku esas alınarak hesaplanmaktadır.

3.Dış Borçların Karakteri ve Borçlanma Mekanizmaları Arasındaki Farklar

Dünya Bankası, GOÜ'ler için uluslararası finansman kaynakları bağlamında üç tip finansman şekli ve bunun alt gruplarını belirtir. Bunlar; resmi kalkınma finansmanları, ihracat kredileri ve özel akışlardır. Resmi kalkınma finansmanları, içeriğinde bir bağış öğesi bulunduran ekonomik kalkınmayı finanse etme amaçlı uluslararası mali kurumlarca veya gelişmiş ülkelerin devlet ajanslarınca verilen kredilerdir. Genellikle 3-5 yıl arasında bir geri ödemesiz dönemi içerir. Kredilerin vadeleri uzun veya çok uzun denilebilecek türden olup, kredi faizleri ticari piyasalardan daha düşüktür. Dünya Bankası ve Bölgesel Kalkınma Bankalarında mali şartlar piyasa şartlarına daha yakın olmaktadır (Klein, 1994, s.16).

Bu tür krediler doğrudan devlete veya bağlı kurumlarına verilmektedir. Proje veya program kredisi şeklinde olabilen bu kredilerin temin edilebilmesi krediyi verecek olan kurumun, kredinin gerçekten kalkınma amaçları doğrultusunda kullanılıp kullanılamayacağı hususunda ikna edilmesine bağlıdır. Ödemeler genellikle bir defada değil, proje ihtiyaçlarının zamana yayılmış finansman gereksinimleri gözönüne alınarak ve projenin başarılı bir şekilde yürütülebilmesi şartıyla verilmektedir.

Devletlerden devletlere verilen finansmanlar genellikle bir şarta bağlanmış olarak kullanılabilen bağlı kredilerdir ve finansman hem belli bir projeyle, hem de finansmanı yapan ülkenin üretimini yaptığı malları satın alma koşulu ile verilebilmektedir. Kuşkusuz bu durum, finansman maliyetlerinde görülmeyen ilave maliyetlere de neden olabilmektedir (Bkz., Kayra, 1971).

Bu tür resmi kalkınma finansmanlarının GOÜ'lere bir koordinasyon içerisinde sağlanabilmesi ve yönetimi amacıyla 1950 ve 1960'lı yıllarda aralarında Türkiye'nin de bulunduğu bir çok GOÜ için OECD nezdinde yardım konsorsiyumları kurulmuştur. Var olan yardımların etkinliğini arttırmak ve bir koordinasyon sağlamak amacıyla oluşturulan bu konsorsiyumlar özellikle 1970 ve 1980'li yıllarda bu ülkelerin resmi kalkınma finansmanlarının yönetimi bağlamında çok önemli işlevlere sahip olmuşlardır (Kjellstrom ve Filly, 1986, s.37).

İhracat kredileri spesifik amaçlı mal ve hizmet alımlarının finansmanı için verilmektedir. Dış ticaretin finanse edilmesi ihtiyacı bu tür kredilerin asli sebebi olup, mali şartlar bakımından piyasa kredilerine yakınlık arz ederler. Ancak genellikle vadeler daha uzun (3-7 yıl gibi) ve faiz oranları piyasa şartlarına kıyasla bir miktar daha uygun olabilmektedir. Bu tür krediler özel kaynaklı olabileceği gibi resmi ihracat kredileri şeklinde de olabilir. Bir çok gelişmiş ülkede bu tür finansmanlar için resmi ihracat kredi kurumları (Japan Eximbank gibi) oluşturulmuştur.

Özel kaynaklı dış borçlanmalar çeşitli şekillerde uluslararası finansmanın enstrümanları olabilmektedirler. Kısa, orta ve uzun vadeli olmak üzere kullanılabilirler. Tamamiyle piyasa şartları çerçevesinde gerçekleştirilen bu finansmanlar genellikle değişken faizli olup, GOÜ'lere uluslararası piyasalarda geçerli kredi faiz oranlarına bir spread eklenerek verilmektedir. Verilecek finansmanların vadesi, miktarı, ödeme koşulları vb, diğer maliyetler tamamiyle GOÜ'lerin risk boyutları değerlendirilerek belirlenmektedir.

Bu piyasalar her ne kadar özel piyasalar şeklinde organize olmuş iseler de uluslararası mali kurumların verecekleri sinyalleri önemli bir gösterge olarak kabul etmektedirler. Özellikle 1980'li yıllardan itibaren bu eğilim giderek güçlenmiştir (Kazgan, 1988). Uluslararası ticari bankalar GOÜ'lere yönelik borç verme işlemlerinde hem söz konusu olabilecek riskleri dağıtmak, hem de istenilen yüksek miktarlı finansmanları sağlayabilmek amacıyla bir araya gelerek bir sendikasyon kredisi verilme şeklini tercih etmektedirler (Bkz., Ceyhan, 1996; Türkakın, 1990, s.55).

1970'li yıllarda çok yaygın olan bu tür kredilendirme süreçleri 1980'lerde bu bankaların GOÜ'lere yönelik kredi açma konusundaki aşırı temkinli ve isteksiz yaklaşımları nedeniyle özel kaynaklı borçlanmalar içerisinde daha az önemli bir kalem haline gelmiştir. Uluslararası finansmanda sendikasyon kredilerinin azalan rolüne karşılık, uluslararası menkul kıymet piyasalarının artan önemi sonucu borçlanmalarda aracısızlaşma (disintermediation) ve menkul kıymetleşme (securitization) GOÜ'ler için özel kaynaklı borçlanma şekillerinden bir diğeri olan tahvil ihraçlarının önemini arttırmıştır (Sutherland, 1993; Oktar, 1993, s.26). Ekonomik kredibilite ile doğrudan ilişkili bu tür borçlanmalar, tamamiyle piyasa koşullarında finansman sağlamakta olup, genellikle değişken faizli olarak kullanılmaktadır.

Orta ve uzun vadeli finansman aracı olarak tahvil ihraçları derhal likidite sağlaması ve ekonomik, siyasi baskılardan pek etkilenmemesi ayrıca serbest kullanım imkanı ile bir takım üstünlüklere sahiptir. Arzu edilen bir borçlanma şekli olmakla beraber, piyasalardaki yatırımcı tabanının çok iyi analiz edilmesini, yasal ve kurumsal kısıtlamaların çok iyi bilinmesini ve gerektiği ölçüde tanıtım (road show) yapılmasını gerekli kılar.

Yukarıda kısaca özetlenen GOÜ'lere yönelik dış borçlanma kaynaklarının doğalarının bilinmesi bu ülkeler için son derece önemli olup, finansman şekli, maliyet yapısı, diğer mali koşulları ve alternatifleri değerlendirebilmek açısından önemlidir. Aşağıdaki Tablo 4 bu tür bir genel değerlendirme imkanı sunmaktadır.

Tablo 4: Dış Borçlanmaya Kaynak Teşkil Eden Finansman Türleri ve Bunların Özellikleri

	Çok Yanlı Finansmanlar	İkili Finansmanlar	İhracat Kredileri	U.Ticari Banka Kredileri	Sermaye Piyasaları ve Tahvil İh.
Borç veren	U.Kurumlar ve Bölgesel Kalkınma Bankaları	Devletler ve Bağlı Ajanslar	Özel ve Resmi İhracat Kredi Kurumları	U.Ticaret Bankaları ve Diğer Kredi Kurumları	Özel ve Kurumsal Yatırımcılar
Özel/Resmi	Resmi	Resmi	Özel ve Resmi	Özel	Özel
Borç Alan	Devletler ve Bağlı Kuruluşlar	Devletler	İthalatçılar	Devletler Bankalar ve Özel Firmalar	Devletler Bankalar ve Özel Firmalar
Nitelik	Kamu Borcu	Kamu Borcu	Kamu ve Özel	Devlet ve Özel Sektör Borcu	Devlet ve Özel Sektör Borcu
Vade	Uzun	Uzun	Kısa-Orta	Kısa-Orta	Orta-Uzun
Faiz Türü	Sabit/Değişken	Sabit	Sabit/Değişken	Sabit/Değişken	Sabit/Değişken
Faiz Oranı	Piyasa Altı	Piyasa Altı	Piyasa FaiziCivarı	Piyasa Faizi	Piyasa Faizi
İmtiyaz	Evet	Evet	Nadiren	Hayır	Hayır
Amaç	Kalkınma Fin.	Kalkınma Fin.	Ticaret Fin.	Çeşitli	Çeşitli
İlave RiskPrimi	Hayır	Hayır	Nadiren	Her Zaman	Her Zaman
Kredi Kullanımında Kreditörlerin Etkisi	Evet	Evet	Evet	Nadiren	Hayır

Kaynak: Arnaud 1992'den yararlanılarak tarafımızdan düzenlenmiştir.

Yukarıdaki Tablo 4'te gösterilen uluslararası finansmanların farklı formlarına ait temel özellikler, sözkonusu borçlanma kaynaklarının GOÜ'lerin ekonomik kalkınmalarının finansmanında sadece miktarsal olarak değil, niteliksel olarak da göz önünde tutulmasını gerektiren belirgin ayırımlara sahip olduğunu vurgulamaktadır. Ayrıca, söz konusu borçlanma şekilleri GOÜ'lerin ekonomik yapılarına göre de farklılıklar içermektedir. Bazı tür finansmanlar bazı GOÜ'ler için çok uygun olabilirken, diğerleri için aynı uygunluktan söz edilemeyebilir. Örneğin, çok az gelişmiş GOÜ'ler için resmi kalkınma finansmanları uygun ve daha çok talep edilen bir finansman şekli iken, orta gelirli GOÜ'lerde uluslararası tahvil ihraçları ve ticari banka kredileri daha çok talep edilen finansman şekilleri olarak karşımıza çıkmaktadır.

Bu durum, söz konusu borçlanma şekillerinin ikame yeteneklerini daraltırken, tamamlayıcılık özelliklerini ön plana çıkarır. GOÜ'lerin gerek birbirleri arasındaki gelişmişlik farkları, gerekse makro ekonomik yönetim yapıları finansmanların ikame yeteneklerinin daralmasında temel faktörlerdir (Tekeoğlu, 1988, s.15; Hansen, 1987, s.109). Tablo 5 bu durumun boyutları hakkında bazı ileri bilgiler sunmaktadır.

Tablo 5: Finansal Enstrümanlar ve Mekanizmalar

Mekanizma	Zaman Boyunca Kaynak Transferi Derecesi		Riskleri Kaydırma Derecesi			Kaynak Transferinin İmtiyazlı Pay İçerme Derecesi		
Enstrmanlar	Kısa Vade	Uzun Vade	Az	Orta Derece	Geniş Bir Derece	Az	Orta Derece	Geniş Bir Derece
Ticari Banka Kredileri	X		X			X		
Uzun Vadeli Tahviller		X	X			X		
Dünya Bankası Kredileri		X	X				X	
Ulusl. Kalkınma Yardımları		X		X				X
IMF Telafi Edici Fin.	X			X				X
Endeksli Tahviller		X			X	X		
Özsermaye Yatırımları		X			X	X		

Kaynak: Donald R.Lessard, 1986, s.13.

Uluslararası borçlanma mekanizmaları arasındaki farklılıklar bu finansmanların ikame yeteneklerinin azlığına işaret ederken, hatırlatılması gereken bir diğer önemli konu da herhangi bir GOÜ için uluslararası finansmanların iç finansmanların yanında sadece tamamlayıcı bir yapıya sahip olduklarıdır. Tarihsel deneyimler ve ülke uygulamaları GOÜ'ler için kamu ve özel sektör tasarrufları şeklindeki iç tasarrufların uluslararası finansmanlarla ikame ilişkilerinin çok zayıf olduğuna işaret etmektedir. Bu durum uluslararası finansmanların iç finansmanlara sadece tamamlayıcı olarak görülmesini ve talep edilmesini gerektirir.

Söz konusu bu tamamlayıcılık fonksiyonu çerçevesinde GOÜ'lerin dış borçlanmalara gitme nedenleri, amaçları, ve bu finansmanların fonksiyonları hakkında şu özet bilgileri verebiliriz (Bkz., Lessard, 1986, s.3; Cleassens, 1992, s.41; Şenel, 1994, s.15);

-Yeterli sermaye birikimine sahip olunamaması ve iç tasarrufların yetersizliği,
-Sanayileşme ve kalkınma çabalarının büyük finansman gerektirmesi,
-Sanayi yapısının girdileri açısından dışa bağımlı kurulmaları,
-Dış ticaret, ödemeler dengesi açıkları ve döviz girdilerinin yetersizliği,
-Askeri harcamaların büyük boyutlara varması,
-Yıldan yıla değişen ancak, süreklilik gösteren devlet bütçe açıkları,
-Yurtiçi finansman maliyetlerinin yurtdışı finansman maliyetlerine göre önemli oranlarda yüksek seyretmeleri,
-Ekonominin sıcak para hareketlerine açık bir yapı göstermesi,
-Dış borçların refinansmanı,
-Ülke ekonomisinde gelir ve harcamalardaki şiddetli dalgalanmaların istikrarlandırılması,
-Özellikle resmi kalkınma finansmanları olmak üzere bazı finansmanların negatif reel faiz şartlarında veya içeriğinde önemli sayılabilecek imtiyazlı değerler arz etmeleri,
-Uluslararası tahvil ihraçları için yatırımcı tabanını koruyabilmek ve genişletebilmek amaçlı borçlanma girişimleri.

Yukarıda sıraladığımız unsurlar, dış borçlanmanın GOÜ'ler için ekonomik kalkınma sürecinde önemli ve çeşitli fonksiyonlara sahip olduğunu göstermektedir. Bu ülkeler için söz konusu finansmanlar gelişmiş ülkeler ile aralarındaki gelişmişlik farklarının kapatılabilmesinde, ekonominin büyüme hızının ve böylece milli gelir düzeyinin yükseltilebilmesinde yardımcı unsurlar olmaktadır. Bu finansmanları sağlamak üzere gelişmiş ülkelerin (kurdukları uluslararası kalkınma

kurumları ve ikili finansmanları ile) bilinçli çabalar içerisinde oldukları görülmektedir.

Bu bilinçli çabanın ardında yatan temel düşüncelerden birisi de GOÜ'lerdeki ekonomik büyümenin kendileri açısından da önemli yararlara neden olabileceği düşüncesidir. GOÜ'lerdeki daha yüksek büyüme hızlarının gelişmiş ülkeler üzerindeki beklenen bazı potansiyel yararları şu şekilde özetlenebilir (Cooper, 1995, s.249-273);

-GOÜ'lerdeki ticari liberalizasyon ve dış ticaretteki artışlar doğrudan ve dolaylı olarak tasarrufları ve yatırımları arttırıcı etkileriyle gelişmiş ülkelerin de gelirlerini arttırıcıdır.

-Ekonomik büyüme sonrası artan rekabet, ekonomilerde daha çok yenilik yapılması yönünde teşvik edicidir.

-GOÜ'lerin ekonomik büyümeleri ve gelişen sermaye piyasaları gelişmiş ülkelerdeki tasarruf sahiplerinin karlı yatırım fırsatlarını arttırıcıdır.

-Gelişmiş ülkelerdeki tasarruf fazlalarına karlı yatırım imkanları sağlayıcı ve riskleri azaltıcıdır.

-Geliri artan ülkelerde çevre kirlenmesi etkilerini azaltıcı, çevreyi koruyucu mal ve hizmetlere olan talebi arttırıcıdır.

-Ekonomik ve politik istikrarı arttırıcıdır.

-Başarılı ülkelerde göçmenlik olgusunu azaltıcı ve belki de gidilen yer haline gelerek tersine bir göç imkanını sağlayıcıdır.

Görüleceği üzere, gelişmiş ülkeler ve GOÜ'ler arasında ekonomik gelişmenin her iki taraf içinde sağlayabileceği bir çok imkanlar söz konusudur. Bu açıdan bakıldığında GOÜ'lerin gelişmiş ülkelerden borçlanmaları hem kısa, hem de uzun vadede gelişmiş ülkelerin çeşitli açılardan yararlarına olabilmektedir.

Dış borçlanmanın veren ve alan ülkeler açısından söz konusu edilen olumlu bazı özelliklerine karşın, gelişmiş ülkelerin özellikle 1970'li yıllardan itibaren yaşamaya başladıkları mali disiplinsizlik sorunları nedeniyle daha rekabetçi bir hale geldiği görülmektedir. Bu ülkelerde hızla artan kamu açıkları ve bunların büyük ölçüde borçlanmayla finansmanı uluslararası fonlar için gelişmiş ve GOÜ'ler arasında örtük bir rekabet ortamının doğmasına da yol açmıştır denilebilir. Gelişmiş ülkelerde hızla artan kamu açıkları, bunların aktivist maliye politikaları uygulama kabiliyetlerinin göreceli olarak azalmasına da yol açmıştır.

Nitekim, 1980'lerden günümüze ABD'de federal borçlar altı kattan fazla artma göstererek 5 trilyon doları aşarken (Dornbusch ve diğ., 1998, s.478), Almanya'da 3,5 kat, Fransa'da 8 kattan fazla, İtalya'da ise neredeyle

15 kat artma göstermiştir. Diğer gelişmiş ülkelerde de benzer bir durum vardır (Kaufman, 1994, s.98). Kuşkusuz bu durum, reel faiz oranlarının geriye doğru esnekliğini de azaltıcı etkilere neden olmaktadır ki, GOÜ'ler için bu oranlar son derece önemlidir. Çünkü, bu ülkeler borçlanmaya giderken piyasalarda geçerli faiz oranlarını baz almakta ve bunun üzerine bir marj ödeyerek borçlanabilmektedir. Aşağıdaki Tablo 6, gelişmiş bazı OECD ülkelerindeki kamu borçlanmalarının ulaştığı boyutlar açısından dikkat çekici bazı verileri yansıtmaktadır.

Tablo 6: Bazı Gelişmiş Ülkelerde Toplam Kamu Borçları/GSYİH Oranları (% Olarak)

	1965	1975	1990	1996		1965	1975	1990	1996
Almanya	17.3	25.1	43.4	58.1	İngiltere	81.8	63.7	39.3	51.5
ABD	52.1	42.7	55.7	63.1	İrlanda	-	64.4	97.4	80.8
Avusturalya	-	-	23.5	36.1	İspanya	-	-	50.3	65.2
Avusturya	19.4	23.9	58.3	67.4	İsveç	30.5	29.5	44.3	85.7
Belçika	67.5	61.1	128.5	132.3	İtalya	35.4	60.4	106.0	124.4
Danimarka	11.3	11.9	68.0	74.4	Japonya	0.0	22.4	66.0	83.1
Finlandiya	17.7	8.6	16.8	52.8	Kanada	58.8	43.1	73.1	95.6
Hollanda	52.2	41.4	78.8	77.1	Norveç	47.0	44.7	32.5	43.5
Fransa	53.1	41.4	43.4	52.8	Portekiz	-	-	68.6	70.7
Yunanistan	14.1	22.4	77.7	116.2					

Kaynak: Perotti ve Alesina, 1996 (Aktaran: Karacan, 1997).

Tablo 6'daki veriler, bu ülkelerin tüm devlet borçlarının (iç ve dış) milli gelire oranlarını göstermektedir. Bu ülkelerin kendi para birimleri üzerinden çıkardıkları borçlanma enstrümanlarının bir kısmı da yabancı yatırımcılarca alınmaktadır. Borçların yabancılar tarafından tutulan kamu senetlerinden oluşan kısmı bu ülke yerleşiklerinin net (dış) borçlarını gösterir (Dornbusch, 1998, s.599). Gelişmişliğin bir göstergesi olarak dünyanın her yerinde genel kabul gören bir para birimine sahip olmaları bu ülkelerin çoğunluğunun yabancı para birimleri üzerinden borçlanmalarına gerek bırakmamaktadır. Bu ise gelişmiş ülkelerdeki borç stoklarının, GOÜ'lere kıyasla daha çok iç borç şeklinde genişlemesine neden olmaktadır.

4.GOÜ'lerde Dış Borçlanma ve Uluslararası, Finansmanın Gelişimi

GOÜ'lerde dış borçlanma ve bu ülkelere yönelik uluslararası finansmanın gelişimi durağan bir trend izlememektedir. Çeşitli dönemlerde farklı eğilimler ve gelişme dinamikleri söz konusudur. Aşağıda bu eğilimler ve belirleyici dinamikler, çeşitli dönemler çerçevesinde inceleme ve analize tabi tutulmaktadır. II. Dünya savaşı sonrası dönem, bir yöntem olarak uluslararası literatürün yaygın inceleme şekli olan onar yıllık dönemler

halinde ele alınmaktadır. Bu dönemlerin GOÜ'lerin uluslararası finansmanı açısından kendi içlerindeki yaygın benzerlikleri ise bunun temel sebebidir.

4.1.II. Dünya Savaşına Kadar Olan Dönem

GOÜ'lerin dış borçlanmalarının gelişimi uluslararası finansal hareketlerde görülen gelişmelere paralel bir seyir izlemektedir. Zaman zaman borç krizleriyle kesinlik gösteren gelişmeler, sanılanın aksine sadece 1970'ler sonrasının değil, çok daha eski dönemlerin de bir realitesidir. Nitekim, 1800'lü yıllardan İkinci Dünya Savaşına kadar olan dönem incelendiğinde, bu gelişmelerin yoğunluk kazandığı bir çok dönemden söz edilebilmektedir. Bu dönemlerdeki borçlanma enstrümanları genelde portföy borçlanma enstrümanları şeklinde olup, devlet garantileri içermekteydi.

Örneğin, 1820'lerde Latin Amerika, 1860 ve 1870'li yıllarda Orta Amerika, Latin Amerika ve aralarında Türkiye ve Mısır'ın da bulunduğu bazı Ortadoğu ülkeleri, 1890'da Arjantin ve Yunanistan, 1902 yılında Venezüella, 1930 yılında hemen hemen tüm GOÜ'ler yoğun borçlanma dönemlerinin ardından borç ödeme sorunlarıyla karşılaşmışlardır (Bkz., Ulusoy, 1992, s.27-35).

Özellikle 1800'lü yılların sonu ile Birinci Dünya Savaşı arası dönem GOÜ'lerin borçlanmalarının çok aşırı boyutlarda geliştiği dönemler olarak gösterilmektedir. Nitekim, 1880-1914 arası dönemde uluslararası finansmanın, 1980'li yıllara kıyasla yaklaşık olarak üç kat daha fazla olduğu düşünülürse, bu dönemdeki dış borçluluk gelişmelerinin boyutları daha iyi anlaşılabilecektir (Eijhengreen, 1991, s.150).

1930'lu yıllardan 1940'lı yılların sonuna kadar olan dönem dünya ekonomisinin gerek ekonomik krizler, gerekse savaşlar sonrasında hızla daralma gösterdiği, dış ekonomik ilişkilerin zayıfladığı ve beraberinde uluslararası sermaye hareketlerinin de eski gücünden çok uzak olduğu dönemler olarak karşımıza çıkmaktadır (Arnaud, 1992, s.22). Dış borçlanma imkanlarının daralması neticesinde bu konudaki gelişmelerin küresel anlamda zayıflığı dikkat çekmektedir. İkinci Dünya Savaşının ardından dünya iki kutupla hale gelirken, ABD, İngiltere'ye ilave olarak yeni bir iktisadi güç şeklinde ön plana çıkmıştır. Bunun yanı sıra var olan GOÜ'lerin sayısı bir çok yeni ulus devletin savaş sonrası bağımsızlık kazanmalarıyla hızlı bir şekilde artma göstermiştir.

4.2.1950'li Yıllar

Savaş sonrası dönemin ilk yılları, çok sayıda ülkenin iştirakiyle kurulan uluslararası finansal kurumların faaliyete geçmesiyle beraber sermaye hareketlerinin yeniden ivme alarak güçlü bir şekilde başlangıç göstermesi açısından önemlidir. GOÜ'lerin yeniden dış borçlanmaya başladıkları bu dönemde hakim düşünce; GOÜ'lerin ekonomik kalkınmalarına dış finansman imkanlarıyla yardım edilmeye çalışılması ve bunun için de yoğun olarak dış borçlanmaya gidilmesiydi (Arnoud, 1992, s.20). Uluslararası özel sermaye hareketlerinin önemli gelişme gösterdiği 1950'li yıllarda GOÜ'ler bu gelişmelerin dışında kalmıştır (Krueger, 1987, s.167).

Böylece bu on yıl boyunca GOÜ'lere yönelik başlıca dış finansmanlar; bağışlar, mal transferleri ve daha çok iki yanlı olmak üzere resmi finansmanlardan oluşmaktadır. 1950'li yılların ortalarından itibaren uluslararası finansal kurumların GOÜ'lere yönelik faaliyetlerini arttırmaları bu ülkelere yönelik kredi hareketlerini genişletmiştir. GOÜ'ler bu yıllarda büyük miktarlı dış borçlanma yoluna gitmişlerdir. Hızlı borçlanma bazı ülkelerde (Türkiye ve Arjantin gibi) borç servisi sorunlarına yol açmış olup, erteleme ve yeniden yapılandırma gibi sorunları gündeme getirmiştir.

Bu dönemdeki finansal yardımların büyük bölümü ABD, İngiltere, Fransa gibi gelişmiş ülkelerde yapılmıştır. Öte yandan Sovyetler Birliği ve Doğu Bloku ülkeleri de bu alanda girişimlerde bulunmuş bazı GOÜ'lere finansman destekleri sağlamışlardır.

4.3.1960'lı Yıllar

GOÜ'ler 1960'lı yıllara iki kutuplu bir dünya ekonomisi içinde ideolojik gerginliklerin gerek ülke içinde, gerekse ülkeler arasında yoğun olarak yaşandığı bir konjonktür altında girmişlerdir. Ekonomik planlamacılığın ve devletçi ekonomik programların revaçta olduğu bir dönemde sadece GOÜ'lerde değil, bir çok gelişmiş ülkede de karma ekonomik programların ve aktivist istikrar programları izleme eğilimleri artma göstermiştir. Çoğu ülke bu amaçla Bakanlık veya Müsteşarlık düzeyinde planlama teşkilatları kurmuş ve iktisadi kalkınmanın rotasının devletçe belirlenmesi yönünde girişimlerde bulunmuştur (Bu konuda GOÜ'ler için örnek olarak Türkiye, gelişmiş ülkeler için ise İngiltere gösterilebilir).

Nitekim, 1960'lı ve 1970'li yıllarda çoğu GOÜ'lerde izlenilen popüler gelişim paradigması; merkezi planlamacı ve fiziksel sermaye

birikimini kıt kaynakların tahsisinde yönetsel ve ayrımcı kontrollerle yapan, devlet eliyle sanayileşmeyi (KİT'leşmeyi), dış borçlanma tarafından destekleyip bütçe açıklarına dayalı aktivist maliye politikalarını ve korumacı bir yapı içerisinde ithal ikame sanayileşmeyi ön plana çıkarmıştır. Bu görüş çerçevesinde GOÜ'lerin istenilen yatırım seviyesini ve buradan da istenilen ekonomik büyüme seviyesini gerçekleştirebilmede yurtiçi tasarrufların yetersiz olduğu geleneksel yaklaşımı vardır. Dolayısıyla, bu süreçte dış borçlanmalar önemli bir role sahiptir (Husain, 1992, s.2).

Bu görüş yapısı Birleşmiş Milletleri de harekete geçirmiş olup, 1964 yılında alınan bir kararla gelişmiş ülkelerin GSMH'nın %1'ini her yıl GOÜ'lere transfer etmeleri istenmiştir. Transfer edilecek değerin en az %70'inin resmi kalkınma finansmanları şeklinde olması bu kararın bir diğer boyutudur (Todaro, 1983, s.339). Bu genel çerçeveye bağlı olarak 1960'lı yıllarda GOÜ'lerin dış borçlanmaları hızlı bir biçimde artmaya başlamıştır. Resmi kalkınma finansmanları bu süreçte baskın yapısı devam etmekle birlikte özel finansmanların da hızla artışı söz konusudur. Özellikle Uzak Doğu ülkeleri GOÜ'lerin genel yapısından farklı olarak, dışa açık bir ekonomik yapılanma biçiminin de etkisiyle özel ticari bankalardan borçlanmaya başlamış, yüksek getirili yatırımlar ve hızlı büyümeyle birlikte borç servislerinde herhangi bir ciddi sorun yaşamamışlardır (Krueger, 1987, s.168).

1960'lı yıllarda iki yanlı, çok yanlı ve özel sermaye transferleri hızla artma göstermiştir. Bu süreçte hızla gelişen Batı Avrupa ülkeleri ve uluslararası finansal piyasalardaki önemli gelişmeler (Euro piyasaların gelişmesi, finansal derinliğin artması, vb.) belirleyicidir. Nitekim, GOÜ'lerin ilk euro kredi temini bu dönemde Fildişi sahilinin 10 milyon dolarlık euro kredi kullanımı ile başlamıştır (Arnaud, 1992, s.50). Döneme ilişkin diğer bazı notlar şu şekildedir (Bkz, Bal, 1998, s.34);

-1950'li yılların en önemli dış finansman kaynaklarından ikili finansmanlar 1960 yılında 4.2 milyar dolar iken, 1967 yılında 6.2 milyar dolara ulaşmış, çok yanlı finansmanlar ise, aynı dönemde 281 milyon dolardan 1 milyar doları (yıllık değerler olarak) aşan bir seviyeye ulaşmıştır.

-GOÜ'lerin dış ticaretine yönelik kredilendirme süreci de artma göstermiştir. 1960 yılında özel ihracat kredileri 498 milyon dolar iken, bu değer 1967 yılında 1.342 milyar dolara ulaşmıştır.

-1960'lı yıllarda uluslararası ticari banka kredilerinin GOÜ'lerin dış finansman içindeki payı %15 civarında kalırken, toplam dış finansmanların %80'leri resmi finansmanlardan oluşmakta (Debs ve diğ., 1987, s.17), ve söz

konusu tüm kaynakların yaklaşık %60'ı imtiyazlı finansmanlar içermektedir (Todaro, 1983, s.338).

-GOÜ'lerin ihracatı bu dönemde yıllık ortalama %6 artarak, 1960 yılında %29.6 milyar dolardan 1972'de 79.9 milyar dolara yükselirken, aynı dönemde dış borçlar yılda ortalama %14, borç servislerinin ihracat gelirlerine oranı da %6.8'den, %9.1'e yükselmiştir (Arnaud, 1992, s.27). Nitekim GOÜ'lerin aldıkları dış borçlara ve bunların kaynaklarına bakıldığında şöyle bir durum ortaya çıkmaktadır. GOÜ'ler 1961 yılında 20.9 milyar dolar borç almışken, 1971'e gelindiğinde bu rakam 84.6 milyar dolara ulaşmıştır. Bu son rakam içerisindeki 64.9 milyar dolar Kalkınma Yardım Komitesi (DAC) üyeleri tarafından, 1.9 milyar dolar uluslararası finansal piyasalardan, 10.6 milyar dolar diğer uluslararası kuruluşlardan, 6.2 milyar dolar ise merkezi planlı ülkeler tarafından sağlanmıştır. Aşağıdaki Tablo 7, bu konuyla ilgili bilgiler vermektedir.

Tablo 7: GOÜ'lerin Aldıkları Dış Borçların Kaynakları İtibariyle Dağılımı (Milyar Dolar) (1961-1971)

	1961	1967	1968	1969	1970	1971
DAC Ülkeleri	16.3	38.6	44.6	51.0	57.9	64.9
-Resmi Kalk. Yardımları	6	15.9	18	20.3	22.6	24
-Toplam İhracat Kredileri	7.4	15.7	18.5	21	23.8	27.5
-Diğer	2.9	7	8.1	9.7	11.5	13.4
U. Finansal Piyasalar	-	-	-	0.3	0.3	1.9
Diğer U. Kuruluşlar	3	5.8	6.5	7.3	9.2	10.6
Merkezi Planlı Ülkeler	1.5	3.7	4.3	5	5.6	6.2
Diğer	0.1	0.3	0.4	0.6	0.9	1
Toplam	20.9	48.4	55.8	64.2	74.1	84.6
Yıllık % Artış	17	15	15	15	14	14

Kaynak: OECD Development Cooperation Review, 1975, s.79'dan Aktaran; Ulusoy, 1992, s.46.

4.4.1970'li Yıllar

1960'lı yıllarda GOÜ'lere yönelik dış borçlanma akımlarında görülen hızlı artışlar ile, bunların daha çok orta ve uzun vadeli ekonomik gelişmeyi finanse etmek yönündeki yapıları, 1970'li yılların başlangıç dönemlerinin de genel özelliği olup, önemli artışlara sahne olmuştur. Kuşkusuz bu gelişme GOÜ'lerin dış borç stoklarının hızlı artışlar göstermesine neden olmuştur. Söz konusu bu artışların büyük çoğunluğu ise, ekonomik gelişmenin finansmanı bağlamında değerlendirilebilir yapıdadır. Bununla beraber daha sonraki gelişmeler bu yapıdan önemli ölçüde farklılık göstermeye başlamıştır.

1970'li yıllar sadece GOÜ'lerin dış borçlanmaları açısından değil çok çeşitli sebeplerle dünya ekonomi tarihi içerisinde ayrıcalıklı bir yere sahiptir. Bretton Woods sisteminin getirdiği sabit fakat ayarlanabilir döviz kuru sisteminin yerini dalgalı kurlara bırakması, petrol krizleri, yaygın enflasyonlar, değişken faiz oranlı kredilendirme süreçlerinin yaygınlaşması, stagflasyon ve iktisat teorisinin karşılaştığı açmazlar, yaygın işsizlik oranları, vb, bir çok beklenilmedik gelişmeler 1970'li yıllara özgüdür.

Bu yılların konumuz açısından en önemli yanı ise, GOÜ'lerin kalkınma finansmanı tedarikinde büyük ve önemli kurumsal değişmelerle dış borçluluk göstergelerinin çok hızlı bir şekilde artma göstermesidir. Nitekim, 1973-1980 arası dönemde GOÜ'lerin orta ve uzun vadeli dış borç stokları yıllık olarak ortalama %21.3 artma gösterirken, bu borçlanma içerisindeki özel kaynaklı borçların yıllık ortalama büyüme oranı %24 ve resmi kaynaklı borçların yıllık ortalama büyüme oranı ise %17.6 olarak gerçekleşmiştir (Krueger, 1987, s.168). Bu döneme ilişkin yeterince sağlıklı dış borç verilerinin bulunmaması ve çeşitli kaynaklarda benzer eğilimler içeren fakat farklı rakamlara sahip özet tabloların bulunması karşısında yukarıdaki oranların kesin olmadığını, fakat güçlü bir eğilimi yansıttığını söyleyebiliriz. Tablo 8, bunlardan birisidir.

Tablo 8:GOÜ'lerin 1970'li Yıllarda Resmi ve Özel Kaynaklı Orta ve Uzun vadeli Dış Borçları (Milyar Dolar ve % Olarak)

Yıllar	Resmi Kaynaklı	%	Özel Kaynaklı	%	Toplam
1970	33.5	49.0	34.9	51.0	68.4
1974	61.2	43.4	79.8	56.6	141.0
1975	71.6	42.5	96.9	47.5	168.6
1976	83.5	41.0	120.3	59.0	203.8
1977	99.8	40.0	150.0	60.0	249.8
1978	120.1	38.5	191.6	61.5	311.7
1979	136.1	36.9	232.8	53.1	368.8
1980	157.5	37.1	267.3	62.9	424.8
1981	172.3	35.7	310.3	64.3	482.6
1982	190.9	35.5	347.1	64.5	538.0

Kaynak: World Development Report 1984'ten Aktaran; Korkmaz, 1986, s.144.

Dış borçlanma rakamlarındaki bu gelişmelerin bir diğer boyutu ise, 1970'li yıllarda GOÜ'lere yönelik uluslararası finansmanların geçirdiği evrimdir. Bu yıllarda GOÜ'lere yönelik uluslararası finansmanlarda her ne kadar resmi finansmanlar önemini korumuşsa da ağırlık giderek imtiyazsız finansmanlara kaymıştır. Nitekim, 1974-1983 döneminde petrol üreticisi olmayan GOÜ'ler için net dış finansmanın %80'den fazlası kredi şeklinde

olup, bunun üçte ikisi ticari, değişken faizli, ödemesiz dönem ve vadeleri daha kısa olan uluslararası ticari banka kredilerinden oluşmaktaydı (Lessard, 1986, s.2).

1970-1980 döneminde GOÜ'lerde kalkınma finansmanları yıllık ortalama %7,5 oranında artarken, banka finansmanları ise %20 artış göstermiştir (Arnaud, 1992, s.48). GOÜ'lere yönelik dış finansman akışlarının 1970'li yıllar boyunca gelişimini veren aşağıdaki tablo bu durumun detaylarını göstermektedir.

Tablo 9:Dış Finansman Çeşitleri Açısından Tüm Çeşitleri İle GOÜ'lerin 1970-1982 Arası Dönemde Toplam Net Kaynak Alışları (Milyar Dolar)

	1970	1972	1974	1976	1978	1980	1982
I.Resmi Kalkınma Fin.	21.3	21.4	29.1	30.1	33.5	36.2	34.9
1. İki Yanlı	18.4	18.4	24.1	24.4	26.3	28.6	27.3
a)DAC Ülkeleri	14.5	14.4	14.5	14.0	15.6	17.5	18.9
b) OPEC Ülkeleri	1.0	1.4	7.3	7.6	8.2	8.4	5.6
c)CMEA ve Diğ.	2.8	2.6	2.2	2.6	2.4	2.6	2.8
2. Çok Yanlı	2.8	3.0	4.9	5.7	7.1	7.5	7.6
II.Özel Gönüllü Ajanslar Bağış.	2.2	2.2	2.1	2.0	1.9	2.2	2.3
III.İmtiyazlı Olmayan Fin.	28.2	29.0	34.9	51.7	69.1	54.7	57.8
1. Resmi Yada Resmi Dest.	10.2	8.1	13.4	18.7	22.9	21.8	23.1
a)Özel İhr. Kredileri (DAC)	5.3	3.1	4.2	10.0	11.5	10.7	9.1
b)Resmi İhr. Kredileri (DAC)	1.5	1.6	1.4	2.0	2.6	2.3	2.5
c)Çok Taraflı	1.8	2.2	3.1	3.7	3.6	4.7	6.8
d)Diğer Resmi ve Özel (DAC)	0.6	0.9	1.4	1.2	1.6	2.1	3.1
e)Diğer	0.8	0.2	3.1	1.7	3.3	1.7	1.5
2.Özel Olanlar	18.1	20.8	21.4	32.9	46.1	32.9	34.7
a)Doğrudan Yatırımlar	9.5	9.2	3.3	12.3	13.8	10.2	11.2
b)Bankacılık Sektörü	7.7	10.4	17.6	18.8	27.6	21.3	21.4
c)Tahvil İhr.	0.7	1.1	0.4	1.8	4.6	1.3	2.0
Toplam Alışlar (I+II+III)	51.7	52.7	66.1	83.9	104.6	93.1	95.1

Kaynak: OECD Development Cooperation, 1983 (Paris: OECD, 1983), s.52.

Yukarıda verilen bilgiler GOÜ'lerin dış finansmanlarının 1970'li yıllarda hızlı bir şekilde resmi kalkınma finansmanlarından imtiyazlı olmayan finansmanlara yöneldiğini göstermektedir. Tabloda verilen veriler yüzde olarak ifade edilir ve özel gönüllü ajanslar bağışları hariç tutulursa şöyle bir durum ortaya çıkmaktadır; 1971 yılında GOÜ'lere yönelik finansmanlar içinde resmi kalkınma finansmanlarının payı %41.7 iken, bu değer 1975 yılında %37'ye, 1977'de %31.3'e, 1979 yılında ise %34.8'e düşmektedir. Tersine imtiyazlı olmayan finansmanların payı 1971 yılında %54 iken, 1975 yılında %60.6'ya, 1977 yılında %66.4'e ve 1979 yılında ise,

%63'e kadar çıkmaktadır. Bu gelişmeler kuşkusuz GOÜ'lerin dış borç yüklerinin daha hızlı artmasına neden olmaktadır.

Öte yandan bu gelişmelere bağlı olarak Birleşmiş Milletlerin 1970'li yıllar için koyduğu hedefe ise görünürde ulaşıldığı görülmektedir. Görünürde ulaşılmıştır diyoruz. Çünkü, Birleşmiş Milletler 1960'lı yıllarda olduğu gibi 1970'li yıllarda da gelişmiş ülkelerin, ekonomik kalkınmalarını finanse etmek için GOÜ'lere her yıl GSMH'larının %1'i oranında dış finansman sağlamalarını kabul etmişti. Bu %1'lik değerin %70'inin resmi, %30'unun ise, özel finansmanlar şeklinde olması öngörülmekteydi. Halbuki gerçekleşmeler bunun tam tersi olmuştur. 1978 yılında sanayileşmiş ülkeler ortalama performansının söz konusu oran itibariyle yalnızca %0.35, ABD için %0.27, Japonya için %0.23 ve Almanya için ise %0.38 olduğu düşünülürse gelişmelerin hayal kırıklığı olarak yorumlanması abartılı olmayacaktır (Bkz. Bal, 1998, s.38).

Yukarıda verilen bilgiler GOÜ'lerin 1970'li yıllarda dış borçlanmalarında çok hızlı artışlar yaşadığını ve bunların aynı zamanda yapısal bir değişim içine girdiğine işaret etmektedir. Kuşkusuz bu gelişmeler de 1970'li yıllara özgü GOÜ'lerin kendi içsel yapılarından kaynaklanan ve ekonomik konjonktürün neden olduğu bir çok faktör etkili olmuştur. Bu faktörler ve bunlara ilişkin açıklamalar aşağıda sıralanmıştır.

-Her şeyden önce GOÜ'lerin 1960'lı yıllardaki genel gelişme paradigmasının 1970'li yıllarda da varlığını korumasının bu ülkelerde neden olduğu önemli bir soruna değinebiliriz. Bu dönemde bir çok GOÜ için tam istihdam, ekonomik kalkınma ve gelişmiş ülkelere yetişebilme dürtüleri çok yoğundur. Bu ise, aralarında Türkiye'nin de bulunduğu bir çok GOÜ'de dış denge ve istikrarın ihmal edilmesine yol açacak şekilde yatırım ve borçlanma programlarına gitmelerine yol açmıştır.

-Bretton Woods para sisteminin çöküşü ve gelişmiş ülkeler para birimleri üzeri devalüasyonlar uluslararası sermaye hareketlerinde artmaya yol açmıştır. Özellikle ABD'den dışarıya doğru bir sermaye akımı hızlanması başlamış, Avrupa para piyasalarındaki işlem hacimleri de artmıştır. Euro piyasalar bu gelişmelere bağlı olarak hızlı bir şekilde büyüme göstermiştir. Kuşkusuz bu süreçten ticari finansman arayışındaki GOÜ'ler de yararlanmışlardır (Bkz. Sönmez, 1990, s.108).

-1970'li yıllara özgü en önemli ekonomik gelişmelerden bir tanesi, kuşkusuz tüm ekonomiler için en önemli girdilerden birisi durumunda olan petrol fiyatlarındaki beklenilmedik artışlardır. OPEC kartelinin 1973 sonrası petrol fiyatını %400 civarında arttırmasının iki önemli boyutu vardır. İlki, petrol üreticisi ülkelerin bir kaç yıl içerisinde çok yüksek miktarlı dış gelirlere kavuşmasıdır. Sadece 1974-1980 döneminde bu ülkelerin dış

fazlalık miktarının 330 milyar dolar olduğu tahmin edilmektedir (Arnoud, 1992, s.45). OPEC ülkeleri bu fon fazlalıklarının büyük bir bölümünü uluslararası piyasalarda değerlendirmişlerdir. Böylece uluslararası piyasalarda plasman yapılabilecek büyük bir kredi potansiyeli doğmuştur. Petrol fiyatlarındaki artışların ikinci boyutu ise, GOÜ'lerin petrol faturalarının aniden kabarma göstermesidir. GOÜ'ler 1973'te milli gelirlerinin %1'ini ve ihracat gelirlerinin de %5'ini petrol faturası olarak öderken, bir kaç yıl içerisinde bu oranlar sırasıyla; %5 ve %25'e çıkmıştır. Nitekim, petrol ithal eden ülkelerin sadece petrolden kaynaklanan açıkları toplam açıkların 1973'de %36.8'inden 1977'de %72.7'sine kadar yükselmiştir (Arnoud, 1992, s.44).

Bu süreç içerisinde gelişmiş ülkelerin ekonomik büyümelerini frenlemeye yönelik politikaların ve bu bağlamda ithalat azalışları ile yeni korumacılık eğilimleri GOÜ'lerin sınırlı miktardaki dış gelirlerinde büyük düşüşlere de yol açmıştır (Korkmaz, 1986, s.137). Bu her iki etkinin aniden ortaya çıkması karşısında GOÜ'ler acil olarak dış borçlanma yolunu seçmek zorunda kalmışlardır. Resmi finansmanlardaki yetersiz gelişmeler, hatta gerilemeler neticesinde GOÜ'lerin önünde tek bir açık yol kalmıştır. Bu ise başta uluslararası ticari bankalar kredileri olmak üzere ticari finansmanlara yönelmektir. Bu şartlarda artık GOÜ'ler için dış borçlanmanın anlamı, gelişmenin finansmanı olmaktan çıkmış ve dış açıkların finansmanı haline gelmiştir.

Uluslararası ticari bankalar topladıkları petro-dolarları uygun şartlarda GOÜ'lere Recycling mekanizması altında kullandırmaya başlamışlardır. GOÜ'lerin bu mekanizmayı işletebilmek için uluslararası ticari bankaların yaygın olarak kullandığı kısa vadeli kredilendirme süreci yerine, orta ve uzun vadeli kredi istemeleri ise bankaların değişken faizli borç verme sistemini devreye sokması ile birlikte giderilmiştir. Giderek yükselen enflasyon oranları ve öngörü eksiklikleri nedeniyle 1970'lerin ortalarından itibaren reel faizlerin negatif oranlara düşmesi ile birlikte GOÜ'lerin kredi taleplerinin hızla artması bu sistemin giderek yaygınlaşmasını sağlamıştır.

Öte yandan uluslararası ticari bankalar arası rekabet ve acele plasman arayışları borç verileceklerin kredibilitelerinin ölçülmesinde ihmallere de neden olmuştur. 1970'li yılların ikinci yarısından itibaren bu tür analizlerin artması ise, borçlanmanın belirli ülkelerde yoğunlaşmasına neden olmuştur. Yukarıda da değinildiği üzere 1970'li yıllarda GOÜ'lerin dış borçlanma koşullarında giderek olumsuzluklar artma göstermektedir. Tablo 10'da GOÜ'lerin 1970'li yıllarda yaptıkları borçlanmanın mali koşulları detaylı olarak gösterilmektedir.

Tablo 10: GOÜ'lerin 1970'li Yıllarda Yaptıkları Dış Borçlanmaların Mali Koşulları

	1972	1974	1976	1978	1980	1982
Tüm Borçlar Ort. Faiz	5.6	7.1	6.8	7.9	9.3	10.7
Resmi Kayn. Ort. Faiz	4.3	4.4	5.5	4.8	5.5	7.6
Özel Kayn. Ort. Faiz	7.3	9.7	7.9	9.7	12.8	12.8
Tüm Borçlar Ort. Vade (Yıl)	18.0	17.6	15.0	14.8	16.1	14.3
Resmi Kayn. Ort. Vade (Yıl)	25.3	24.5	23.0	24.3	23.7	21.9
Özel Kayn. Ort. Vade (Yıl)	9.2	10.8	8.7	9.2	9.2	9.3
Tüm Borçlar Ort.Ödemesiz Dönem (Yıl)	5.0	5.3	4.5	4.7	4.8	4.2
Resmi Kayn. Ort.Ödemesiz Dönem (Yıl)	6.7	7.1	6.6	6.4	6.2	5.6
Özel Kayn. Ort.Ödemesiz Dönem (Yıl)	2.9	3.5	2.8	3.7	3.5	3.3
Tüm Borçlar Ort. Bağış Payı (%)	27.7	21.0	18.6	14.5	8.8	0.6
Resmi Kayn. Ort. Bağış Payı (%)	41.5	40.4	32.4	37.6	32.8	19.6
Özel Kayn. Ort. Bağış Payı (%)	11.1	1.5	7.5	0.8	-13.1	-11.8

Kaynak: T. Derdiyok, 1992,s.20.

Tablo 10'dan hareketle, GOÜ'lerin dış borçlarının bu dönemdeki gelişmeleri ile ilgili şu noktalar dikkat çekmektedir:

1.Faiz oranları dönemin hemen hemen tamamında reel olarak negatif seviyelerdedir. Ancak, 1980'lerin başlarından itibaren çok hızlı yükselmeler söz konusudur (İkinci Dünya Savaşı sonrasından günümüze kadar olan dönemin en yüksek reel faiz oranları). ABD para politikasında yapılan antienflasyonist değişiklik, faizlerin hızla artmasının temel nedenidir (Craig, 1989, s.40). Tablo 9'da gösterildiği üzere yapılan borçlanmalar içerisinde değişken faizli borçlanmanın giderek daha yüksek oranlara ulaşması bu şartlar altında GOÜ'lerin dış borçlanma koşullarında çok önemli yükselişlere neden olmuştur. Bu ise, giderek borç servislerinin karşılanması amaçlı yeni borçlanma ihtiyaçlarını da arttırmıştır.

2.Dış borçlanmaların vadelerinin de giderek kısalması söz konusu olmuştur. Bu süreçte sadece özel kaynaklı olanlar değil, resmi kaynaklı kredilerin vadelerinin kısalması da oldukça etkilidir. Ayrıca, kısa vadeli borçların stok olarak yüksek miktarlara ulaşması da dış borçların döndürülebilmesini giderek zorlaştırmıştır.

3.Dış borçlanma koşullarının en önemli özelliklerinden olan geri ödemesiz dönem ve borçların içerdikleri bağış paylarının oranlarında da olumsuz gelişmeler yaşanmıştır. Özellikle borçlanmanın içerdiği bağış paylarının 1970'lerin sonlarından itibaren negatif hale gelmeleri son derece dikkat çekici olmuştur. Kuşkusuz bu durum, GOÜ'ler dış borçları mali

koşullarının giderek ağırlaşmasına ve sürdürülebilirliğinde önemli açmazlara neden olmuştur.

Tablo 11: GOÜ'lerin Dış Borçlarının 1970'li Yıllardaki Faiz Yapıları (% Pay Olarak)

	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983
Sabit Faizli	93.5	88.4	83.9	80.0	77.2	75.4	72.9	68.4	67.0	63.2	61.2	57.0
Değişken Faizli	6.5	11.6	16.1	20.0	22.8	24.6	27.1	31.6	33.0	36.8	38.8	43.0

Kaynak: T. Derdiyok, 1992, s.23.

4.1970'li yıllarda GOÜ'lerin karşılaştıkları önemli sorunlardan birisi de sermaye kaçışları olup, dış borçlanma gereksinimlerinin daha da şiddetlenmesine neden olmuştur (Krueger, 1987, s.187). Özellikle Latin Amerika ülkeleri, uyguladıkları hatalı ekonomik politikalar nedeniyle bu sorunla sık sık karşılaşmışlardır. Örneğin 1980'li yılların başlarında Meksika'nın toplam dış borcu 75 milyar dolar iken, özel sektörün yurtdışında tuttuğu varlıkların değeri 40 milyar doları bulmakta idi (Ulusoy, 1992, s.91). Yine çok borçlu beş GOÜ'nün 1976-1984 döneminde dış borçları 243 milyar dolar artarken, bu ülkelerden dışarıya giden özel sermaye çıkışlarının miktarı aynı dönemde 133 milyar dolar olarak tahmin edilmekteydi (Diwan, 1989, s.121). Tablo 12, bazı GOÜ'lere ait 1976-1987 arasındaki dönemde tahmini sermaye kaçışlarını özetlemektedir.

Tablo 12: Bazı GOÜ'lerde Gerçekleşen Tahmini Sermaye Kaçışları (Milyar Dolar) (1976-87)

Venezüella	Arjantin	Brezilya	Meksika	Peru	Filipinler
40.1	29.1	20.4	60.6	2.9	5.6

Kaynak: Ulusoy, 1992, s.93.

5.1970'li yılların en tipik özelliklerinden birisi de sabit kurlardan dalgalı kurlara geçilmesidir. Bretton Woods sisteminin çöküşüyle ortaya çıkan ve 1976 Jamaika Konferansıyla fiilen kabul edilen bu olgu (Parasız, 1992, s.524), 1970'lerde belli başlı dünya ülkelerinin ulusal paralarının birbirleri karşısındaki değerlerinde çok önemli değişimlere yol açmıştır. 1970 yılında 1 dolar 3.65 Alman Markı iken, 1979'da 1.83 Mark'a, 1 Dolar 5.33 Fransız Frank'ı iken, 4.25 Frank'a, 1 dolar 4.12 İsviçre Frangı iken, 1.66 Frank'a kadar düşmüştür. Bu durumda dolar dışındaki paralarla dış borcu olanlar zararlı çıkmışlardır. Çünkü bu ülkelerde, döviz gelirlerinin ve borçlanmalarının çoğu ABD doları cinsindendi.

Bu sebeple, 100 milyon mark borcu olan bir ülke, 1965'te bunu 25 milyon dolarla ödeyebilirken, 1979'da 55 milyon dolarla ancak ödeyebilmekteydi. Diğer bir ifadeyle mark cinsinden dış borcu olan ülkelerin dolar itibariyle dış borçları 2.2 kat ağırlaşmış oluyordu (Korkmaz, 1986, s.136). Kuşkusuz bu durum, sadece GOÜ'ler açısından değil gelişmiş ülkeler açısından da beklenilen bir durum değildi ve borç stoklarında çok önemli

oynamalara yol açmaktaydı. Bir çok GOÜ bu gelişmeler sebebiyle borçlarının bir kaç yıl içerisinde çok ciddi artışlar gösterdiğine tanık olmuş ve borç servislerini yerine getirirken mecburen yeni borçlanmaları kullanmak zorunda kalmıştır.

6.GOÜ'ler dış borçlanma ilişkisi bağlamında 1970'li yıllara özgü en tipik yapılarından bir diğeri de GOÜ'lerin dış borçların yönetiminde gösterdikleri başarısızlıklardır. Bu dönemde çoğu GOÜ'nün dış borç stoklarını dahi bilmemeleri kurumsal bir dış borç yönetimine sahip olmamaları ve risk yönetiminden tamamen habersizlikleri sorunun büyüklüğü hakkında dikkat çekicidir.

GOÜ'lerin 1970'li yıllarda uluslararası finansman alanında yaşadığı yukarıda izah edilen sorunlar bu ülkelerin borç servisi yükümlülüklerini yerine getirmede sorunlarla karşılaşmalarına sebep olmuştur. Hatta 1970'li yılların sonlarına doğru aralarında Türkiye'nin de bulunduğu bazı ülkeler, dış borçların yeniden yapılandırılması için uluslararası kuruluş ve kreditörlerle masaya oturmuşlardı bile (Arjantin 1976'da, Peru 1978'de, Türkiye ise 1978, 1979 ve 1980 yıllarında). Ancak, borç ödeme sorununun genel bir hal alması 1982 Ağustos'unda Meksika'nın morotoryum ilanı ile başlamış ve durumu fark eden kreditörlerin kredilendirme süreçlerini kesmesiyle beraber, süratle diğer bir çok GOÜ'ye de yayılmıştır.

4.5.1980'li Yıllar (Uluslararası Borç Krizi)

1970'li yılların ikinci yarısından itibaren dış borçlanmalarını sürekli arttıran GOÜ'ler, uluslararası ticari bankaların bu süreci beslemesiyle beraber eski borçların yeni borçlarla finanse edilmesine dayanan bu süreci uzun süre devam ettirebilmişlerdir. Ancak, yukarıda sıraladığımız faktörler, özellikle ABD'nin uyguladığı para politikasındaki antienflasyonist değişiklikler nedeniyle ortaya çıkan faiz oranlarındaki şiddetli tırmanışlar bu sürecin ani olarak kesilmesinin en önemli sebebi olarak karşımıza çıkmaktadır. Faiz yükünün aşırı boyutlarda artmadığı ve sürekli yeni borçlanma imkanlarının varlığını korumaya devam ettiği bu süreçte kriz beklentisinden söz edilemezdi, belki de bu anlamda borç krizi en azından üç-beş yıl daha ileriye rahatlıkla taşınabilir bir karakter sergilemekteydi (Berg ve Sachs, 1988, s.272).

Faiz oranlarındaki hızlı artışların yıkıcı etkilerinin bu dönemde tüm GOÜ'ler için aynı ölçekte olmamaları krize giren tüm ülkeler için faizlerdeki artışı tek açıklayıcı değişken olmaktan çıkarmaktadır. Çünkü, borçlanmalar için ödenen faiz oranlarının ülkelerarası farklılıkları doğal olarak farklı miktarlı borç servisi yükümlülüklerine neden olmaktadır.

Nitekim, 1973-1989 döneminin büyük çoğunluğunda Türkiye, Endonezya ve Filipinler LIBOR altındaki faiz oranlarıyla yurtdışından borçlanabilmişken, Meksika ve Şili LIBOR üstünde faiz oranlarıyla yurtdışından borçlanabilmişlerdir (Kunt ve Detragiache, 1994, s.264, 272). Bu süreçte borçlanmanın yapısal özellikleri (resmi-özel; değişken faizli-sabit faizli) aradaki farklılıklarının en önemli sebebidir. Resmi finansmanların içerdikleri imtiyaz oranları bu kredilerin faiz oranlarının düşük kalmasına sebep olarak borç servisi yükümlülüklerinde pozitif etkiler yapmıştır.

Bu açıdan Latin Amerika ülkeleri ve Asya ülkeleri arası bariz farklılıklar söz konusudur. Latin Amerika ülkeleri borçlanma yapısı içinde özel finansmanlar ve değişken faizli borçlanma şekilleri yaygınlık gösterirken, Uzak Doğu ülkelerinde daha çok resmi finansman içeren ve çoğunlukla sabit faizli borçlanmayı tercih eden bir borçlanma yapısı yaygınlık göstermektedir. Tablo 13, 1973-1989 döneminde yukarıda söz konusu edilen borçlanma yapılarının çeşitli ülkelerdeki durumunu özetlemektedir.

Tablo 13: Bazı GOÜ'lerde Dış Borçlanmanın Yapısı (1973-1989)

Yıl	Arjantin		Brezilya		Şili		Endonezya		G. Kore		Meksika		Filipinler		Türkiye		Venezuela	
	A	B	A	B	A	B	A	B	A	B	A	B	A	B	A	B	A	B
1973	14.3	6.8	20.9	35.9	48.7	6.8	61.6	2.3	45.2	8.6	29.4	40.1	32.2	7.4	90.4	0.5	21.9	22.9
1974	16.2	17.5	17.8	44.6	46.4	11.0	56.2	1.6	43.6	14.0	25.7	49.0	31.7	17.1	89.1	1.0	23.3	20.7
1975	17.1	17.5	17.1	52.1	48.7	11.0	48.3	15.0	42.3	16.7	22.5	51.1	31.9	20.0	89.8	0.8	37.0	18.3
1976	15.4	36.7	15.6	55.6	46.7	14.0	46.8	17.5	43.8	17.7	20.9	50.3	28.3	19.7	84.8	3.0	16.1	39.0
1977	15.3	39.4	14.3	54.7	41.9	17.5	48.7	16.4	42.8	17.9	17.7	53.3	28.6	21.2	73.9	9.3	9.4	60.2
1978	16.8	38.2	12.5	56.7	31.0	32.7	51.8	13.5	39.4	26.1	17.8	59.6	30.5	21.8	75.6	8.8	5.8	63.4
1979	13.3	48.0	12.0	59.5	20.9	47.1	51.8	13.4	35.6	27.2	16.8	69.8	32.0	25.1	58.6	31.5	3.8	76.7
1980	11.3	57.2	12.2	61.3	14.6	51.2	52.6	16.2	34.7	35.2	10.9	71.2	29.8	29.4	61.8	24.0	4.1	78.5
1981	8.4	59.5	11.8	67.3	10.1	55.8	51.8	17.8	33.6	39.0	10.1	75.0	32.7	30.6	64.0	23.4	3.6	79.9
1982	7.2	42.9	11.6	69.7	8.5	66.1	51.1	20.1	34.5	42.3	11.7	76.3	31.4	36.1	63.9	24.0	3.1	83.6
1983	7.8	77.1	12.4	72.2	8.7	71.3	47.8	22.8	34.0	47.1	8.2	82.5	35.1	35.5	62.7	24.3	2.4	81.2
1984	7.1	78.4	13.9	75.9	8.7	80.5	46.9	24.2	31.3	49.2	8.1	83.8	38.2	37.1	60.1	27.5	1.7	88.1
1985	11.5	82.9	17.0	72.1	11.9	82.3	49.5	22.1	29.0	43.6	10.0	81.4	41.1	36.4	61.4	27.3	1.5	86.0
1986	13.2	83.2	20.8	70.1	16.1	80.7	51.0	24.3	30.6	30.6	13.3	79.4	37.8	51.0	60.0	29.4	0.1	89.7
1987	17.1	84.1	23.8	67.5	21.7	79.1	55.0	26.2	38.1	30.5	15.9	79.1	41.2	48.2	57.6	31.8	1.3	89.1
1988	17.7	83.0	24.3	73.4	26.9	80.1	58.3	35.5	38.1	45.8	18.1	80.4	44.8	45.5	54.8	35.2	1.5	88.9
1989	18.6	85.6	26.9	72.9	32.9	76.4	60.9	38.0	37.2	45.7	20.9	80.3	52.9	44.4	46.3	32.1	3.2	89.0

Kaynak:Kunt ve Detragiache, 1994, s.270,271
(A): Resmi Kaynaklı Borçlanmanın Toplam Borçlar İçindeki % Payı,
(B) : Kamu ve Kamu Garantili Borçlar İçinde Değişken Faizli Borçlanmanın % Payı.

Öte yandan, borç krizinin doğması sürecinde sıralanabilen bir çok faktörün varlığını kabul eden, ancak bunların birer sebep olmaktan ziyade, sonuç olarak değerlendirilmesi gerektiğini belirten görüşler de ilgili literatürde önemli bir yer kaplamaktadır. Bu yaklaşımların ortak paydasının

krizin temellerine inebilmek olduğu belirtilebilir. Bu bağlamda, ünlü iktisatçılardan Balassa'nın çalışmaları dikkat çekici olup, değerlendirmelerde ülkelerin izledikleri dış ticaret rejimlerinin yapısına dikkat çekmektedir. Balassa (1982, 1984), özellikle Uzak Doğu ülkelerinin izledikleri dışa açık ihracata yönelik dış ticaret rejimlerinin bu ülkelerin borç krizinden uzak durabilmelerinde temel olduğu yaklaşımını savunmaktadır.

Diğer yandan Berg ve Sachs (1988), 1970'li yıllarda aşırı borçlanma girişimlerinin temelinde politik sebeplerin ağırlıklı olduğunu ve çoğu durumda dış borçlanmanın sosyal talepleri tatmin amaçlı olarak kamu harcamalarını finanse etmede kullanıldığını iddia etmektedirler. Nitekim, Latin Amerika ülkelerinde Şili hariç (bu ülkede borçluluk sorunu daha çok özel sektör içerikli bir olguydu) tüm ülkelerde bazı küçük farklılıklara karşın yapılan dış borçlanmaların büyük bir kısmı ekonomideki kamu girişimlerini sayı, hacim ve genel önemini arttırmak amaçlı olarak kullanılmıştır (Selowsky, 1988, s.308).

Berg ve Sachs (1988), politik sebeplerin ardındaki iki önemli noktaya işaret ederler: Bunlardan birincisi, gelir dağılımındaki aşırı dengesizlikler ve bunun neden olduğu gelir dağılımının devletçe düzeltilmesi yönündeki baskıların ekonomik politika üzerine yansımalarıdır. İkincisi ise, yine ilk faktörü besleyici nitelikte olmak üzere tarımsal kesimin büyüklüğüne bağlı olarak hükümetlerin popülist politikalardan kaçınamamalarıdır. Her iki faktörün bir araya gelmesi ise, devletin özellikle dış borçlanmaya dayalı kamu harcamalarını hızla arttırmasına neden olmakta ve dış borç birikiminin süratlenmesine sebep olmaktadır (Berg ve Sachs, 1988, s.273). Yukarıda belirttiğimiz bu görüşler genel itibariyle uluslararası mali kurumların da teşhisleri arasında gösterilmektedir. Nitekim, IMF direktörlerinden Eduardo Wiesner, bu konuda şunları söylemekteydi; "Hiç bir faktör borç krizinin nedenini bir çok Latin Amerika ülkesindeki mali açıklardan daha iyi açıklayamamaktadır. İlgili olan başka faktörler olsa da en önemli problemin dışardan sağlanan kredilerle finanse edilen aşırı kamu harcamaları olduğuna dair hiç bir şüphem yoktur. Dünya ekonomisinde ortaya çıkan resesyon ve uluslararası para piyasalarındaki faiz oranı artışları krizi hızlandırmış olabilir, fakat, bunlar asla krize sebep olmamışlardır. İç politikalar bu ülke ekonomilerinin dış etkenlere karşı zayıf olmalarına sebep olmuştur" (Saraçoğlu, 1996, s.8).

Tanınmış iktisatçılardan Dornbucsh ve Fischer ise, sorunu; GOÜ'lerin uygun olmayan borçlanma politikalarının ve uygun olmayan ticari bankalar kredilendirmelerinin, yine uygun olmayan dünya makro ekonomik koşullarıyla bir araya gelmelerinin bir sonucu olarak görmektedirler (Compbell, 1992, s.10).

Tüm bu gelişmeler neticesinde 1980'li yılların başlarında GOÜ'ler açısından dış borç sorunları had safhaya çıkmış ve Ağustos 1982'de Meksika'nın borçlarını ödeyemeyeceğine ilişkin "morotoryum" ilanı ile dış borç krizi önce tekil ülkelerden başlayıp, giderek yayılarak bir uluslararası borç krizi haline almıştır. GOÜ'lerin büyük çoğunluğunun borç servisi yükümlülüklerini yerine getirememesi ve giderek uluslararası kredi piyasalarından dışlanmaları bu sürecin uluslararası bir hal almasının temel sebebidir. Bu dönemde sadece Meksika'nın ticari bankalara olan 49 milyar dolarlık borcu ertelenmiştir. Arjantin ve Venezüella'nın göz önüne alınması halinde, bu üç ülkenin toplam 93 milyar dolarlık borcu ertelenmiştir (Sönmez, 1990, s.111).

Başlangıçta geçici sanılan kriz giderek büyümüştür. Nitekim. 1984 yılına gelindiğinde ticari bankaların borç verilen ülkelerden alınacak faizler toplamı 1984-1985 ve 1986 yıllarındaki yeni borç miktarlarından fazla olmuştur (Oktar, 1989, s.226). Sorun o kadar hızlı genişlemiş ve önemli bir boyut almıştır ki, 1982 yılının sonuna gelindiğinde 40'tan fazla GOÜ, birikmiş borç sorununu yaşamaya başlamıştı bile (Arnaud, 1992, s.71; Lasonde ve Taşkın, 1993, s.113).

1974-1981 döneminde yılda ortalama 2 milyar dolar olan borç ertelemeleri, 1982-1985 döneminde, uzun vadeli borçların üçte ikisine eşit olan 140 milyar dolara ulaşmıştır. Ayrıca, bankalar, iradi olmayan 27 milyar dolarlık yeni kredi açmışlardır ki, bunlar, eski borçların ödenmesinde kullanılmıştır. Bu durum, GOÜ'lerin pazarlık gücünü yansıtmak bakımından önemlidir. Brezilyalı iktisatçı Celso Nung: "Bir milyar dolar borcum olsa işim bitik, ama 50 milyar dolar borcum olsa bankaların işi bitik" derken bu pazarlık gücünü ifade etmektedir (Açba, 1991, s.79). Bu çerçevede 1980'ler borç krizi bir çok GOÜ için yıkım halini almıştır. Daha önceki borç krizlerinde yaşanmadık boyutlarda üretim ve istihdam kayıpları, gelir dağılımında bozulma, ayrıca geniş halk kesimlerinin yoksulluk sınırı altına düşmelerine yol açmıştır (Arın, 1997, s.51).

Bergsten (1985), bu durumu belirtmek üzere şu ifadeyi kullanmaktadır; "GOÜ'lerin borç sorunu henüz tamamlanamamıştır. GOÜ'lerin çoğu için kişi başına tüketimde her hangi bir artış olmayan (belki de daha kötü duruma gelinen) kayıp bir on yıl söz konusudur." GOÜ'lerin bir biri ardına borç erteleme taleplerinde bulunmaya başlamaları hem uluslararası finansal sistemi, hem de resesyon yaşayan Batılı ülkeleri dahi tehdit eder hale gelmiştir. Kuşkusuz bu durum var olan sorunu başlangıçta yeterince önemsemeyen Batılı ülkeler ve kurumları harekete geçmeye sevk eden en önemli güdü olmuştur.

Yaşanan borç krizine IMF-World Bank grubu başta olmak üzere gelişmiş ülkelerin yaklaşımlarını iki grup olarak ifade edebiliriz. Bunlardan ilki, GOÜ'lerin borç ödeme sorunlarını hafifletici, kolaylaştırıcı, hakemlik olarak belirtebileceğimiz taraflar arasındaki sorunların aşılmasına yardımcı olucu ve kriz içindeki ülkelere taze kredi akışlarının devam etmesini sağlayıcı önlemlerdir. İkinci grup yaklaşım seti ise, bu ülkelerdeki ekonomik etkinliği arttırıcı, dünya ekonomisiyle bütünleştirici bir transformasyon programı, yani bu ülkelerin borçlarını kendi kendilerine ödeyebilme kapasitelerini oluşturucu ve ekonomilerin daha liberal hale getirici önlemler paketi olarak karşımıza çıkmaktadır.

İlk grup olarak belirttiğimiz yaklaşımlar içerisinde Baker ve Brady Planları, Paris Klüp çalışmaları ve uluslararası mali kurumlar kredileri akışlarını sağlamaya yönelik faaliyetler dikkat çekmektedir. Kuşkusuz bu faaliyetler daha çok kreditör ülke tercihlerinin bir yansıması olup, kriz içerisindeki çoğu ülke tarafından genellikle sıcak karşılanmamış, hatta borçlular karteli oluşturma çabaları içerisinde bu girişimlere karşı gelinmeye ve zaman zaman da engellenmeye çalışılmıştır. Quito Bildirisi ve Kartagana Konferansı bu mahiyetteki birer girişimdir. Ancak, borçlu ülkelerin çabaları çoğunlukla sonuç vermemiş ve gelişmiş ülke tercihleri ön plana çıkmıştır. Bu sürece 1980'lerin ikinci yarısından itibaren giderek önem kazanmaya başlayan borç değişim programları da ilave edilebilir. Nitekim, borç-borç(debt-debt), borç-özsermaye(debt-equity), borç-doğa(debt-nature), borçların geri satın alınması (debt buyback), vb. değişim programları daha sonraları giderek önem kazanmış ve uluslararası kuruluşların desteği altında bir çok defa ve önemli miktarlarda olmak üzere uygulama şansı bulmuşlardır. Bu girişimlerin çokluğu dış borçların yönetimi kavramının çoğu kez dış borç krizlerinin yönetimindeki uluslararası kurumlar faaliyetleri ile özdeşleşmesine neden olmuştur.

İkinci grup yaklaşım ise, 1950-1980 arası dönemde az sayıdaki GOÜ hariç diğerlerinin genel olarak uyguladığı ve uluslararası kurumların desteğini alarak sürdürmeye çalıştıkları genel gelişme paradigmasının değiştirilmesi yönünde olmuştur. Ekonomik etkinliğin arttırılması, mali disiplinin sağlanması, gerçekçi döviz kurları uygulanması, deregülasyonlara gidilmesi, kamu harcamalarında önceliklerin eğitim, sağlık ve alt yapıya yönlendirilmesi, vergi tabanının genişletilmesi, dışa açık dünya ekonomisiyle bütünleşmiş devletçi bir model yerine özel sektörü baz alan, bu yüzden özelleştirmenin önem kazandığı ve ekonomik liberalizmin unsurlarının giderek ağırlık kazandığı yeni bir gelişme tarzı bu dönemde ön plana çıkmıştır. 1960 ve 1970'li yıllarda Uzak Doğu ülkelerindeki ekonomik başarılar bu sürecin doğmasının ve hızla gelişme göstermesinin temel sebebidir.

Bu yeni ekonomik yapılanma biçimi uluslararası mali kurumlar tarafından borç krizi içindeki ülkelere tavsiye edilen ve belki de zorlanılan bir yapılanma şeklidir. IMF ve World Bank'ın kriz içindeki ülkelere yardımlarını bu yeni gelişme tarzının unsurlarını içeren istikrar programlarını uygulamaları ve yapısal ürün programları izlemeleri şartıyla yapmaları, bunun yanısıra bir çok GOÜ'nün ekonomilerinin döviz üretme kapasitelerini arttırma arzuları kısa bir zaman dilimi içerisinde bir çok ülkede bu sürecin genel kabul görmesine yol açmıştır (bkz. Eşkinat, 1997, s.349-360).

Bu gelişmelere bağlı olarak 1980'li yıllar, GOÜ'ler açısından genel bir transformasyon dönemi, borç sorunlarının gündemin her zaman en önemli maddelerinden biri olarak kaldığı bir dönem ve genel olarak uluslararası finansman imkanlarının hızla daraldığı bir kriz dönemi olarak adlandırılmaktadır. Nitekim iktisat literatüründe 1970'li yıllar petrol krizi yılları olarak nitelendirilmekte iken, 1980'li yıllar da borç krizi yılları olarak değerlendirilmektedir. Tablo 14, bu yıllara ait GOÜ'lere yönelik net uzun dönemli finansman akışlarının gelişimini özetlemektedir.

Tablo 14:1980'li Yıllarda GOÜ'lere Yönelik Net Uzun Dönem Finansman Akışları (Milyar Dolar)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
T. Net Akışlar	82.8	99.9	88.4	68.2	61.9	56.6	51.2	46.1	60.9	63.3
T.Resmi Kalk. Fin.	32.6	33.7	33.8	31.6	34.0	31.8	33.6	32.2	36.3	36.6
-Resmi Bağış	12.5	11.4	10.4	9.9	11.4	13.2	14.0	14.9	18.0	18.6
-Resmi Krediler	20.1	22.3	23.4	21.7	22.6	18.6	19.6	17.3	18.3	18.0
.İki Yanlı	12.2	12.9	11.9	10.6	10.3	6.4	6.3	4.9	6.8	6.1
.Çok Yanlı	7.8	9.4	11.5	11.0	12.4	12.2	13.3	12.4	11.5	11.9
Özel Krediler	41.1	53.3	43.6	28.1	19.6	14.3	8.1	0.7	5.5	4.3
-T. Bankalar	30.8	44.0	30.9	19.8	14.6	4.7	2.4	-1.1	0.7	3.0
-Tahvil İhr.	1.1	1.3	4.8	1.0	0.3	5.0	1.3	0.2	2.2	0.3
-Diğer	9.2	8.0	7.8	7.4	4.7	4.5	4.4	1.6	2.6	1.0
Doğrudan Yatırımlar	9.1	12.9	11.1	8.5	8.3	10.5	9.5	13.2	19.1	22.4
Net Transferler	37.0	45.7	27.4	10.5	-0.9	-7.4	-10.0	-16.8	-9.5	-1.0

Kaynak: Husain, 1992, s.37.

Tablo 14'ün işaret ettiği bazı önemli noktalar ise şunlardır:

1.Her şeyden önce 1980'li yıllarda GOÜ'lere yönelik uluslararası finansal akımlar şiddetli bir daralma göstermektedir. Borç krizinin patlak vermesinden bir yıl önce 99.9 milyar dolar olan akışlar toplamı 1980'li yılların tamamı boyunca bir kez daha bu değere ulaşamamış ve çok daha

gerilerde kalmıştır. Nitekim, 1989 yılına gelindiğinde tüm çabalara karşın bu rakam ancak 63.3 milyar dolara ulaşabilmişti.

2.Uluslararası finansmanlarda yaşanan hızlı daralma tamamen özel kaynaklı uluslararası finansmanlardan kaynaklanmaktadır. Nitekim, 1981 yılında 53.3 milyar dolar olan özel kaynaklı uluslararası finansmanlar 1987 yılında 0.7, 1989 yılında ise sadece 4.3 milyar dolar civarındadır. Bu süreçte uluslararası ticari kaynakların GOÜ'lere yönelik kredi kapılarını neredeyse tamamen kapatmaları ve uluslararası sermaye piyasalarının da gerek yapısal gerekse kurumsal kısıtlamaları ile GOÜ'leri dışlamaları etkili olmuştur.

3.GOÜ'lere yönelik resmi kalkınma finansmanları tüm çabalara rağmen arttırılamamıştır. Özellikle gelişmiş ülkelerin yaşadıkları resesyon nedeniyle ikili finansmanları azaltmaları uluslararası mali kurumların ise gerektiği ölçüde ilave finansman sağlayamamaları bu sürecin nedenidir.

4.Bu gelişmeler neticesinde 1980'li yıllarda GOÜ'lerin dış finansman kaynakları yapısal bir değişime uğramış ve finansman yapısı içindeki resmi kaynakların oranı hızla artmıştır. GOÜ'lere yönelik resmi finansmanların toplam içindeki yeri 1982'de %38.2 iken, 1987 yılında %69.8'e, 1989 yılında %59.6'ya , 1989 yılında ise %57.8'e karşılık gelmektedir.

5.Dönemin en dramatik gelişmesi ise 1984-1989 yılları arasında GOÜ'lere yönelik net uzun dönem uluslararası finansman akışlarının negatif değerler almasıdır. Bir başka ifadeyle GOÜ'lerin gelişmiş ülkeleri finanse etmişlerdir. 1984-1989 döneminde GOÜ'lerin gelişmiş ülkelere yaptıkları toplam transfer miktarı 45.6 milyar doları bulmaktadır ki bu rakam gerçekten inanılmaz derecede yüksektir. Kuşkusuz net uzun dönem uluslararası finansman transfer rakamları çoğu diğer göstergeye kıyasla çok daha önemlidir. Bu gösterge dış finansman girişlerine bakılarak analizlere gidilmesindeki hataları ortadan kaldırabilmektedir. Zira, bu gösterge söz konusu ülkelerin GSYİH büyüme oranları üzerindeki dış kısıt uygulamalarının çok daha kesin bir göstergesidir. Yine bu göstergenin değeri söz konusu ülkelerin dış borç birikim süreçlerinin sürdürülebilirliğinin en temel belirleyicisi durumundadır (Bacha, 1992, s.1190).

GOÜ'lere yönelik net akışlar açısından en olumsuz gelişmeler kuşkusuz çok borçlu GOÜ'lerde yaşanmıştır. Bu dönemde söz konusu ülkelerin net uzun dönem uluslararası finansman akışları (negatif olmak) çok ciddi boyutlarda olup Tablo 15'te gösterilmiştir. GOÜ'lerin gelişmiş ülkelere net kaynak transferi yaparak (hem de 7 yıl boyunca) kalkınabilmesi

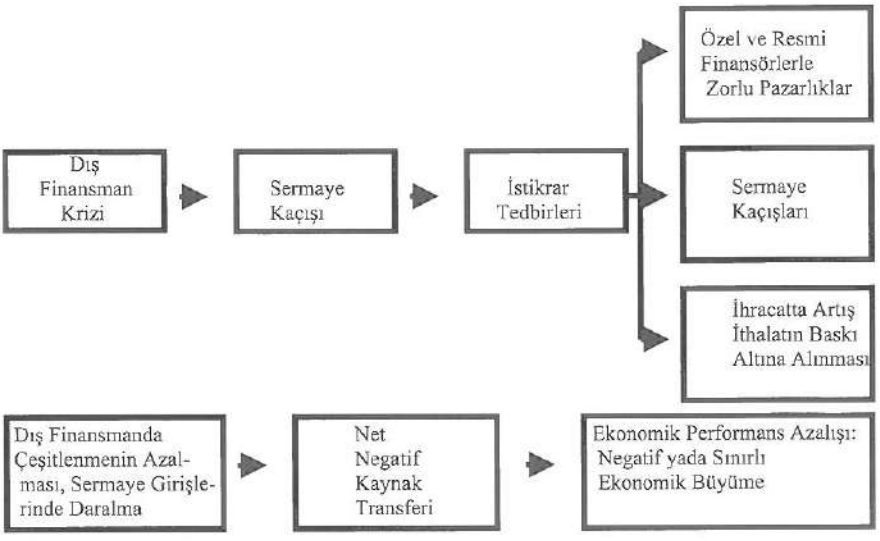
savunulamayacağına göre bu gelişmeler GOÜ'lerin dış finansmanları bağlamında çok ciddi bir handikap olarak değerlendirilmek zorundadır.

Tablo 15: Çok Borçlu Ülkelere Yıllık Ortalama Toplam Net Kaynak Akışları (Milyar Dolar) (1980-88)

	1980-82	1983-85	1986-88
Resmi Transferler	0.4	0.8	1.4
Doğrudan Yatırımlar	4.0	3.5	2.5
Resmi Krediler (net)	6.7	8.2	4.4
-İki Yanlı	2.2	1.6	1.6
-Çok Yanlı	3.1	3.8	3.9
-IMF Kredileri	1.4	3.8	-1.1
Özel Krediler	30.1	7.3	-0.5
Toplam Net Akışlar	41.2	19.8	7.8
Toplam Net Transferler	15.9	-20.8	-29.0

Kaynak: I. Husain, S. Mitra, 1989, s.3'ten Derlenmiştir.

Nitekim, çoğunluğunu Latin Amerika ülkelerinin oluşturduğu çok borçlu ülkelerde bu gelişmeler sözkonusu ülkelerde negatif büyüme oranlarının yaygınlığı ile kendisini göstermiştir. Aşağıdaki Şekil 4 bu durumu tasvir etmektedir.



Şekil 4: Negatif Kaynak Transferi Sorunu İle Karşılaşan GOÜ'lerde Negatif Hızlı Büyüme Süreci
Kaynak: Öniş, 1989, s.84 ve Öniş, 1991, s.27'den yararlanılarak düzenlenmiştir.

Öte yandan 1980'li yıllarda yaşanan bu gelişmelerin genel yansıması GOÜ'lerde toplam dış borç stoklarında artış hızlarının giderek ılımlı bir seyir göstermesi şeklinde karşımıza çıkmaktadır. Bu süreçte bazı ülkelere ait borçların belirli miktarlarının yapılan görüşmeler neticesinde affedilmesi, indirime gidilmesi (özellikle kısa vadeli dış borçlar için) gibi faktörler etkili olmuştur. Dış borç stoklarındaki artışların önemli bir bölümü ise aralarında Türkiye'nin de bulunduğu 1980'li yıllardaki borç krizi yaşamayan veya daha az yaşayan bazı ülkelerin dış borç stoklarındaki artışlardan kaynaklanmaktadır. Söz konusu döneme ait GOÜ'lerdeki dış borç stoklarının gelişimi Tablo 16'da özetlenmiştir.

Tablo 16: 1980'li Yıllarda GOÜ'ler Dış Borç Stoklarının Gelişimi (Milyar Dolar)

	1980	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
Toplam Dış Borç Stoku	561.8	806.7	843.1	936.9	1027.6	1151.7	1136.5	1147
Orta ve Uzun Vadeli Dış Borçlar	420.7	633.2	674.8	767.8	867.3	980.5	959.8	958.8
A.Kamu Dış Borçları	350.6	529.0	573.6	674.6	782.8	903.2	896.3	901.9
-Resmi	156.7	218.7	232.8	294.4	356.6	433.2	436.5	454.0
-Özel	193.9	310.3	340.8	380.2	426.2	470.1	459.8	447.9
B.Özel Garantisiz Dış Borçlar	70.1	104.3	101.2	93.2	84.4	77.2	63.5	56.9
IMF Kredileri	12.4	33.9	36.0	40.2	42.5	42.8	35.0	31.9
Kısa Vadeli Dış Borçlar	128.7	139.3	132.3	128.9	117.8	128.5	141.7	156.0
Toplam Dış Borç Servisi	91.0	108.9	117.7	124.6	129.3	140.4	151.8	135.7
A.Orta ve Uzun Vadeli Borçlara Ait	74.6	89.3	99.1	105.2	110.3	119.4	130.0	115.3
B. IMF Kredilerine Ait	2.6	3.9	5.2	7.1	10.0	13.3	12.0	10.3
C.Kısa Vadeli Borç Faiz Ödemeleri	13.8	15.7	13.4	12.2	9.0	7.8	9.8	10.1

Kaynak: World Debt Tables 1991 (Aktaran: Elaian, 1992).

4.6.1990'lı Yıllar

1990'lı yıllar çoğu GOÜ açısından sorunlarla dolu bir dönem olarak yaşanan 1980'li yılların bıraktığı kötü bir miras üzerine kuruludur. Ancak, 1980'li yıllar aynı zamanda GOÜ'ler borç sorunları ile ilgili olarak bir çok adımın atıldığı ve sorunun azalması yönünde gerek borçlanıcı ülkelerin gerekse kreditörlerin yoğun çaba gösterdiği bir dönemdir. Nitekim başta çok borçlu GOÜ'ler olmak üzere bir çok GOÜ için borç ertelemeleri, borç indirimleri, ödeme şartlarının kolaylaştırılması ve benzeri yönde bir çok adımlar atılmıştır.

Öte yandan GOÜ'lerin yapısal dönüşüm süreçleri doğrultusunda ekonomilerinin döviz üretme kapasitelerini arttırmaları yönündeki bilinçli gayretleri de bu sürecin önemli bir halkası olmuştur. Kuşkusuz bu gelişmeler GOÜ'lerin borçluluk göstergelerini genel olarak olumlu etkilemiştir. GOÜ'lerdeki borçluluk göstergelerinin kriz öncesi dönemin ılımlı

seviyelerine geri dönmesi ise borç krizi yıllarının giderek ortadan kalkmasına neden olmuştur.

1990'lı yılların başları dünya ekonomik konjonktürünün bir kez daha inişe geçtiği yıllardır. Özellikle batı dünyasını sarsan ve dolaylı olarak GOÜ'lere yansıyan resesyon için İkinci Dünya Savaşı sonrası en ağır bunalım dahi denilmiştir. Bu dönemde bir yandan Doğu Bloku ülkelerinde kaçınılmaz bir çözülme süreci ve bunun getirdiği sorunlar yaşanmakta, diğer yandan ise gelişmiş ülkelerde artan ekonomik problemler söz konusu olmaktadır. Kuşkusuz bu ortam başlangıç şartlarında GOÜ'lere yönelik uluslararası finansman akışlarını da olumsuz etkilemiştir. Zira, yaşanan bunalım sermaye arzında bir daralmayı talebinde ise bir genişlemeyi gündeme getirmiştir.

Doğu Bloku ülkelerinden gelen uluslararası finansman taleplerindeki hızlı artışların yanı sıra GOÜ'lerin aynı içerikteki taleplerinin birleşimi bu anlamda uluslararası finansman ile ilgili tereddütlerin başlangıçta hızla artmasına neden olmuştur. Sermaye arzı ve talebindeki bu beklenilmedik değişmeler doğal olarak uluslararası finansman mali şartlarının ağırlaşması beklentisine neden olmaktaydı. Ancak uluslararası finansmanın çok daha seçici davranmakla birlikte, mali şartlar açısından ağırlaşması en azından başlangıç dönemlerinde söz konusu olmamış hatta tam tersi gelişmeler yaşanmıştır. Uluslararası faiz oranlarının İkinci Dünya Savaşı dönemin en düşük değerlerine kadar gerilemesi bu tür bir gelişmedir. Kuşkusuz bu durum gelişmiş ülkelerde yaşanan ekonomik durgunluğun boyutlarının çok ciddi hale gelmesinin bir neticesidir (Çelik, 1992, s.25).

1980'li yılların olumsuz konjonktürünün 1990'lı yıllarda da genel bir eğilim olarak devam edeceğine ilişkin görüşler bu bağlamda doğru çıkmamış ve GOÜ'lere yönelik uluslararası finansmanlarda hızlı bir artma olmuştur. Nitekim, 1990-1994 yılları arasında Asya ve Latin Amerika'daki GOÜ'lere yaklaşık olarak 670 milyar dolar sermaye akışı gerçekleşmiştir ki, bu rakam 1985-1989 dönemindeki 133 milyar dolarlık uluslararası finansmanın beş katından daha fazladır. Üstelik bu yüksek seviyedeki finansman rakamları 1994 Meksika para krizine rağmen duraklamamış ve yüksek seviyesini korumayı sürdürmüştür (Calvo ve diğ., 1996, s.123).

Uluslararası finansman akışlarındaki hızlanma, beraberinde bu ülkelere yönelik net transferlerde de pozitif yönlü bir hızlanmaya yol açmıştır. 1990 yılında sadece 24.4 milyar dolar olan net transferler, 1991 yılında 37.7 milyar dolara 1992 yılında 56.5 milyar dolara, 1995 yılında ise 136.3 milyar dolara kadar çıkmıştır. Daha sonraki yıllarda da bu artış eğilimi güçlü bir şekilde devam etmiştir (Global Dev. Fin., 1997, s.190). Kuşkusuz

net transferlerdeki söz konusu artışlar GOÜ'lerin ekonomik büyümelerinin hızlanmasında pozitif etkilere neden olmuştur. Tablo 17, 1990'lı yıllarda GOÜ'lere yönelik uluslararası finansmanların gelişimini özetlemektedir.

Tablo 17: 1990'lı Yıllarda GOÜ'lere Yönelik Net Uzun Dönem U. Finansman Akışları (Milyar Dolar)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999*
Toplam Net Akışlar	124	153,7	219,2	220,4	257,2	313,1	343,7	318,3	290,7
+Resmi Kalk. Finans.	62,3	54	53,4	45,9	53,9	31	39,9	50,6	52
+Toplam Özel Finans.	61,6	99,7	165,8	174,5	203,3	282,1	303,9	267,7	238,7
-U. Sermaye Piy.	26,4	52,2	99,8	85,7	98,3	151,3	133,6	96,8	46,7
Özel Borçlanmalar	18,8	38,1	48,8	50,5	62,2	102,1	103,4	81,2	19,1
Bankalar	5	16,4	3,5	8,8	30,4	37,5	51,6	44,6	-11,4
Tahvil İhr.	10,9	11,1	36,6	38,2	30,8	62,4	48,9	39,7	25
Diğer	2,8	10,7	8,7	3,5	1	2,2	3	-3,1	5,5
Portföy Yat.	7,6	14,1	51	35,2	36,3	49,2	30,2	15,6	27,6
-Doğ. Yab. Ser. Yat.	35,3	47,5	66	88,8	105	130,8	170,3	170,9	192

Kaynak: Global Development Finance 2000, Volume 1, (*): Tahmin.

Tablo 17'den görüleceği üzere 1990'lı yıllarda GOÜ'lere yönelik uluslararası finansmanların hacmi hızla artarken, aynı zamanda yapısal bir değişmeye de uğramıştır. Bu değişme finansmanların şekli ile ilgili olup, resmi finansmanlar yerini özel finansmanlara terketmektedir. Nitekim gelişmeler dikkate alındığında 1990'lı yılların genel karakteristiğinin; GOÜ'lere yönelik özel sermaye akışlarında hızlı bir büyüme ve resmi kalkınma finansmanlarında ise bir duraklama olduğu görülmektedir. Bunun sonucunda resmi kalkınma finansmanlarının toplam uluslararası finansmanlar içindeki payı sürekli azalmış ve 1991 yılındaki %50.2'den 1996 yılında %9.9'a kadar gerileme göstermiştir. İleriki sayfalarda detaylı olarak incelenecek olan Güney Doğu Asya ülkeleri borç krizini aşmak üzere hızla arttırılan resmi finansmanlar ise, bu oranı 1999 yılı itibariyle sadece %17.9'a kadar yükseltebilmiştir. Resmi kalkınma finansmanlarının tersine özel finansal akışların toplam içindeki payı bu dönemde sürekli olarak artma göstermiştir. 1991 yılında %49.6 olan söz konusu oran, 1996 yılında %90'a kadar yükselme göstermiş, 1999 yılında ise %82.1'lik bir değer almıştır. Tablo 18, bu gelişmeleri özetlemektedir.

1990'lı yıllarda GOÜ'lere yönelik uluslararası finansman içinde özel finansmanların yeri son derece dikkat çekicidir. 1980'li yılların neredeyse tamamında GOÜ'lerin büyük çoğunluğunun özel finansmanlardan uzak kaldığı düşünülürse bu gelişmenin büyüklüğü daha iyi fark edilebilecektir. Özellikle tahvil, finansman bonosu ve benzeri menkul kıymet ihraçları vasıtasıyla yapılan özel kaynaklı borçlanmalar çok önemli boyutlardadır.

Tablo 18: 1990'lı Yıllarda GOÜ'lere Yönelik Net Uzun Dönem U. Finansman Akışları (% Olarak)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999*
Toplam Net Akışlar	100	100	100	100	100	100	100	100	100
+Resmi Kalk. Fin.	50,2	35,1	24,4	20,8	21	9,9	11,6	15,9	17,9
+Toplam Özel Fin.	49,6	64,9	75,6	79,2	79	90	88,4	84,1	82,1
-U. Sermaye Piy.	21,3	34	45,5	38,9	38,2	48,3	38,9	30,4	16,1
Özel Borç.	15,2	24,8	22,3	22,9	24,2	32,6	30,1	25,5	6,6
Bankalar	4	10,6	1,6	4	11,8	12	15	14	-3,9
Tahvil İhr.	8,8	7,2	16,7	17,3	12	20	14,2	12,5	8,6
Diğer	2,3	7	4	1,8	0,4	0,7	0,9	-1	1,9
Portföy Yat.	6,1	9,2	23,3	16	14,1	15,7	8,8	4,9	9,5
-Doğ. Yab. Ser. Y.	28,5	30,9	30	40,3	40,8	41,8	49,6	53,7	66,1

Kaynak: Global Development Finance 2000, Volume 1, (*): Tahmin.

Yukarıdaki tabloda dikkati çeken bir diğer olgu da geleneksel dış finansman kaynaklarından olan ticari banka kredilerinin uzun bir dönemin ardından özellikle 1990'lu yılların ikinci yarısından itibaren yeniden canlanma içine girmesidir. Gelişmelerin boyutları kriz öncesi dönem kadar olmasa da ticari bankaların yeniden GOÜ'lere yönelik finansman akışlarını arttırmaları dikkat çekici bir gelişmedir. Bununla beraber bu gelişme geçmişle kıyaslandığında önemli iki farklılığa sahiptir. Bunlar şunlardır (Global Dev.Fin., 1997, s.6):

1.Ticari bankalardan yapılan borçlanmaların çok önemli bir kısmı eskiden olduğu gibi devletlere değil, özel sektör firmalarına gitmektedir. Nitekim 1995 ve 1996 yıllarında yapılan yeni borçlanma anlaşmalarının yaklaşık olarak %60'ı kurumsallaşmış özel sektör firmalarına gitmiştir. Bu firmaların ait oldukları ülkeler şunlardır; Şili, Çin, Endonezya, Malezya, Meksika, Güney Afrika Cumhuriyeti, Tayland ve Türkiye.

2.Yeni kredilerin büyük çoğunluğu başta altyapı yatırımları amacına yönelik olmak üzere proje kredisi şeklindedir.

Yukarıda özetlediğimiz dış finansmandaki gelişmelerin önemli bir boyutu ise, sözkonusu gelişmelerin GOÜ'ler arasında eşit olarak dağılmamış olmasıdır. Bu açıdan bakıldığında belirtilen gelişmelerin, çoğu GOÜ için yeterli olmaktan uzak kalmış olduğu görülmektedir. Tablo 19 bu duruma işaret etmekte olup, dikkati çeken hususlar şu şekilde özetlenebilir:

-GOÜ'lere yönelik net dış finansman akışları hızlı bir biçimde artmasına rağmen ilgili ülkeler arasında büyük farklılıklar sözkonusudur.

-Doğu Asya ve Pasifik ülkeleri ile Latin Amerika ülkeleri dış finansmanların en büyük kısmını kendilerine çekebilmektedir.

-Gelir grupları açısından bakıldığında ise, göreceli olarak daha gelişmiş ve daha dışa açık ekonomilere sahip GOÜ'lerin daha çok finansman çektikleri görülmektedir. Bu grup ülkelerden onikisi toplam içindeki payları

son yıllarda bir miktar azalmakla birlikte, net finansman girişlerinin %70'den fazlasını kendilerine çekmeye devam etmektedirler.

Tablo 19: Özel Kaynaklı Dış Finansman Akışlarının GOÜ'ler Arasındaki Dağılımı (Milyar Dolar ve % Olarak)

	1993	%	1994	%	1995	%	1996	%
Toplam GOÜ'ler	157	100	161	100	184	100	244	100
Sahra Altı Afrika	-0.5	-0.3	5	3	9	5	12	5
D. Asya ve Pasifik	62	40	71	44	84	46	109	45
Güney Asya	6	4	9	6	5	3	11	5
Avr. ve Merkez Asya	26	17	17	11	30	16	31	13
Latin Amerika	60	38	54	34	54	29	74	30
Orta Dogu-Kuzey Afr.	4	3	6	4	1	1	7	3
Gelir Grupları								
Düşük Gelirliler	50	32	57	35	53	29	67	27
Orta Gelirliler	107	68	104	65	131	71	177	73
Seçilmiş Ülkeler	133	84	122	75	131	73	178	73
Çin	40	26	44	27	44	24	52	21
Meksika	21	13	21	13	13	7	28	12
Brezilya	16	10	12	8	19	10	15	6
Malezya	11	7	9	6	12	7	16	7
Endonezya	1	1	8	5	12	7	18	8
Tayland	7	5	5	3	9	5	13	5
Arjantin	14	9	8	5	7	4	11	5
Hindistan	5	3	6	4	4	2	8	3
Rusya	3	2	0.3	0.2	1	1	4	2
Türkiye	8	5	2	1	2	1	5	2
Şili	2	1	4	3	4	2	5	2
Macaristan	5	3	3	2	8	4	3	1

Kaynak: Global Development Finance, Vol.1, 1997, s.7'den Yararlanılarak Düzenlenmiştir.
Not: Veriler Tam Sayıya Tamamlanmıştır.

1990'lı yıllarda GOÜ'lere yönelik özel kaynaklı uluslararası finansmanlardaki hızlı artışların gerisinde ülke-spesifik çekici etkiler ile küresel itici etkilerin birleşiminin belirleyici olduğu tezi literatürde en çok vurgulanan yöndür. Ülke içi faktörler daha çok yurtiçi ekonomik fırsatlar-riskler ve getiri oranları ile ilişkili olup ekonomik kredibilite tesis edildiğinde sermaye hareketlerini teşvik edeceğini ifade eder. İtici faktörler ise dış dünya ile ilgili faktörler olup, çekici faktörlerin var olması koşuluyla gelişmiş ülkelerdeki çeşitli getiri oranlarının gerilemesi neticesinde, yüksek getirili alanlara (ülkelere) sermayenin kaymasını ifade etmektedir. Bu duruma örnek olarak, özellikle ABD ekonomisinin 1990'lı yılların başlarında girdiği resesyon ve faiz oranlarındaki gerilemenin etkilerine dikkat çekilmektedir (Bkz., Taylor ve Sarno, 1997, s.453; Ahmed ve Gooptu, 1993, s.13). GOÜ'lere yönelik bu dönemdeki söz konusu özel kaynaklı uluslararası finansman girişlerindeki hızlı gelişmelerin nedenleri olarak Calvo (1996) tarafından sıralanan faktörler şunlardır:

1.Dünya genelinde 1980 sonrası gelişmiş ülkelerin faiz oranlarındaki sürekli düşüşler, 1992 yılına gelindiğinde ABD'de 1960'tan sonraki dönemin en düşük değerine karşılık gelmekteydi. Düşük faiz oranları, yatırımcıları yüksek getirili alanlara ve böylece GOÜ'lere sevk etmiştir (özellikle orta ve üst gelir seviyeli emerging markets'lere).

2.Gelişmiş ülkelerde yaşanan ekonomik resesyon gelişmiş ülkelerin yüksek getirili GOÜ'lere yönelmelerine sebep olmakla beraber, bu faktör resesyonun aşılmaya başladığı 1990'lı yılların ortalarından itibaren giderek önemini kaybetmiştir.

3.Büyük finansal merkezlerdeki yatırımcıların ve dünya sermaye piyasalarında yaşanan küreselleşmenin uluslararası yatırımlarda bir risk dağıtma aracı olarak farklılaştırılmasına gidilmesi trendinin yaygınlık kazanması. Özellikle emeklilik ve sosyal güvenlik fon yöneticilerinin bu yöndeki tercihleri etkili olmuştur.

4.Çoğu ağır borçlu GOÜ'lerin dış kreditörlerle iyi ilişkiler kurmak yönünde önemli çabalar içine girmiş olmaları bu ülkelerin borçluluk göstergelerindeki iyileşmelere paralel yeni borçlanma çabalarında kolaylıklar getirmiştir.

5.Çoğu GOÜ'lerde uygulanmaya başlanan piyasa ekonomisi yapılanması içerikli politika ve reform süreçleri bu ülkelerin borçlanma süreçlerinin de hızlanmalarına neden olmuştur. Özellikle Latin Amerika ülkeleri dikkate değerdir.

6.Öte yandan, belirli bölgelerdeki ülkelerde yoğunlaşan uluslararası finansman akışlarındaki hızlanmalar bu bölgelerdeki diğer komşu ülkeler için de önemli dışsallıklara neden olmuştur. Örneğin Latin Amerika'da Meksika ve Şili'de başlayan sermaye girişleri zamanla bölgedeki diğer ülkelerin de tanınmasına ve sermaye girişlerini arttırıcı etkilere neden olmuştur.

Uluslararası kurumları GOÜ'ler için iyimserliğe iten faktör gelişmiş ülkelerdeki emekli sandıkları, sigorta ve diğer kurumsal yatırımcıların ellerinde çok büyük çapta ve giderek artan fonların birikmesi ve bu kurumların portföy çeşitlendirme gereği dış yatırımlara yönelme arzuları idi. Nitekim 1989 yılı itibariyle bu kurumların ellerindeki varlıkların yaklaşık olarak 7,5 Trilyon dolar civarında olduğunu ve bu değerin her yıl yaklaşık %15 oranında arttığı hesap edilmekteydi (Aktan, 1993, s.49). Dünya Bankasının tahminlerine göre ise bu rakam 1997 yılı itibariyle 20 Trilyon Doların üzerindedir. Dolayısıyla, kurumsal yatırımcılar sahip oldukları aktiflerin çok küçük bir bölümü olan %1'lik kısmını dahi Gelişen Piyasa Ekonomilerine aktarma kararı aldıkları takdirde, yaklaşık olarak 200 milyar dolarlık bir sermaye girişi bu ekonomilere yönelebilecektir (Landau ve Mathieson, 1997, s.27).

Sadece GOÜ'lerde değil, gelişmiş ülkelerde de 1980'lerin ortalarından itibaren hızlanan uluslararası finansmandaki yapısal değişiklikler bu sürecin hız kazanmasına neden olmuştur. Bunun en önemli nedenleri olarak şunlar gösterilmektedir (Akyüz, 1993, s.12);

-Uluslararası finansal piyasalarda piyasa katılımcılarına ilişkin düzenlemelerde giderek artan liberalleşme eğilimleri,
-Uluslararasılaşmayı engelleyen vergi ve benzeri düzenlemelerin önemli ölçülerde ortadan kaldırılması,
-Yeni finansal araçların hızla gelişmesi,
-Kurumsal yatırımcıların gelişmesi ve portföy çeşitlemesinin giderek artması,
-Enformasyon ve bilgisayar teknololjisindeki gelişmeler,
-Finansman ihtiyaçlarının büyümesi ve ulusal piyasaların yetersiz gelmeye başlaması.

Söz konusu bu gelişmeler neticesinde küresel bağlamda uluslararası finansmanın hacmi hızlı bir artma göstermiş ve 1988 itibariyle 453.5 milyar dolar iken, 1992 yılına gelindiğinde 609.7 milyar dolara ulaşmıştır. Bununla beraber, söz konusu değerler içerisinde GOÜ'lerin payları tüm artışlara karşın toplam içindeki yeri itibariyle sınırlı kalmaya da devam etmiştir. 1988 yılında GOÜ'lerin yeri 22.5 milyar dolarla %5'lik bir orana karşı gelirken, yukarıda detaylı olarak gösterilen tüm artışlara karşın 1992 itibariyle bu değer, 47.3 milyar dolara ve %7.7'lik bir orana ulaşabilmiştir (Bkz., Gooptu, 1993, s.71).

İlerleyen yıllarla birlikte kuşkusuz bu değerler de artma göstermeyi sürdürmüştür. Bununla birlikte GOÜ'lerin toplam içindeki payları %10 civarında kalmaya devam etmektedir. Bu durum, GOÜ'lerin uluslararası finansal piyasalar içindeki göreceli konumlarının tüm artışlara karşın son derece yetersiz kaldığına işaret etmektedir. Nitekim, tanınmış iktisatçılardan Feldstein, 1994 Meksika para kriziyle ilgili olarak yaptığı bir değerlendirmede; krizin ağırlığında bu ülkeye yönelen aşırı miktarlı finansman hareketleri olmadığını, tersine yurtiçi tasarruf oranlarının düşük seviyesi itibariyle bakıldığında yetersiz dahi kaldığına işaret etmekteydi (Feldstein, 1995, s.90).

1990'lı yıllarda GOÜ'lere yönelik uluslararası finansman akışları için seçilen yeni model, tüm GOÜ'ler için genel bir alternatif olarak düşünülmekle beraber, asıl itibariyle orta ve üst düzeyde GOÜ'ler için bir alternatif haline gelebilmiş ve finansman hareketlerinden sınırlı sayıda GOÜ (Latin Amerika ve Uzak Doğu Asya ülkeleri başta olmak üzere) yararlanabilmiştir. Geriye kalanları ise bu gelişmelerden çok az düzeyde

yararlanabilmişlerdir. Bu ülkelere yönelik resmi kalkınma finansmanlarının da son derece yetersiz kalması ile birlikte süreç söz konusu GOÜ'ler için 1980'li yılların genel tablosunun devamı şeklinde tezahür etmeyi sürdürmüştür.

Özellikle Sahra altı Afrika ülkeleri bu açıdan dikkate değer olup, bu ülkelerin özel finansman akışlarından yararlanamamalarının ardındaki faktörler şunlardır (Sharma ve diğ., 1997, s.5); Sivil karışıklıklar, makro ekonomik istikrarsızlıklar, ekonomik büyümenin zayıflığı ve küçük yurtiçi piyasalar, içe dönük ekonomik yapılanma ve kısıtlayıcı düzenlemeler, zayıf alt yapı, özelleştirmenin yavaş işlemesi, emek piyasalarında rekabetin azlığı ve yüksek üretim maliyetleri. Pradhan ve Pill (1997) ise, bu faktörlere ilave olarak finansal sistemdeki liberalleşmenin zayıflığı ile kurumsal çatının ve yapısal reformların yetersizliklerine dikkat çekmektedir.

4.7.Güney Doğu Asya Ülkelerinde Dış Borç Krizi

1990'lı yılların uluslararası finansman bağlamındaki en beklenilmedik hadisesi, Güney Doğu Asya ülkelerinin içine düştüğü ekonomik sorunlar ve dış borç krizidir. Uzun yıllar boyunca gelişmenin örnek ülkeleri olarak gösterilen ve ekonomik büyüme modelleri diğer ülkelere de tavsiye edilen bu ülkelerin yaşadığı borç krizi başlangıçta geçici sanılmakla beraber giderek derinleşmiş ve uluslararası bir alana yayılmıştır.

Bu açıdan bakıldığında gerek uluslararası mali kurumların (Kayacan, ve diğ., 1998, s.31) gerekse uluslararası finansal sisteminin ilgili diğer taraflarının (uluslararası para ve sermaye piyasaları, uluslararası ticari bankalar, rating firmaları, hükümetler gibi) krizle ilgili olarak geniş anlamda bir öngörüye sahip olmadıkları görülmektedir. Özellikle rating firmalarının bir erken uyarı sisteminin parçası olarak görev yapması beklenirken, yaşananları gecikmeli olarak izleyebilmeleri ve puanlama indirimlerini gecikmeli bir şekilde yapabilmeleri sözkonusu kurumlar için ciddi bir eleştiri kaynağı haline gelmiştir (Arın, 1998, s.16). Benzer şekilde dış borçların geri ödenme riskini ölçmek üzere yapılan çeşitli ampirik çalışmaların da yeterince yol gösterici olmaktan uzak kaldıkları gözlenmiştir.

Güneydoğu Asya krizinin önemli bir diğer özelliği yaşanılan borç krizinin özel sektör içerikli olmasıdır (Sachs, 1997). Daha önceki dönemlerde yaşanılan borç krizlerinde genel eğilim GOÜ'ler hükümetlerinin borç krizine girmeleri olmasına karşın, bu seferki krizde borçlu ve alacaklılar genel olarak özel sektöre ait büyük firmalardır. Örneğin, Güney Kore'de özel sektör Haziran 1997 itibariyle yabancı bankalardan 103 milyar dolar borçlanmıştı ve bunun %23'ü Japonya'dan,

%10'u Almanya'dan, %10'u ABD'den, %10 kadarı da Fransa'daki özel finans kuruluşlarından alınan borçlardı.

Tayland'da ise, özel sektör için Haziran 1997 itibariyle 69 milyar dolarlık banka borcu alınmıştı ve bunun %54 kadarı Japonya'dan, %11 kadarı Almanya'dan, %7 kadarı Fransa'dan, %6 kadarı ABD'den ve kalan %6 kadarı da İngiliz bankalarından alınan kredilerdi (Gökçe, 1998). Aşağıdaki Tablo 20 çeşitli Asya ülkelerince alınan banka kredileriyle ilgili bazı verileri özetlemektedir.

Tablo 20: Bazı Asya Ülkelerinde Dış Banka Kredileri (1996 sonu - Milyar Dolar)

	ABD	JAPONYA	AVRUPA BİRLİĞİ	TOPLAM
ÇİN	2.7	17.8	26.0	55.0
ENDONEZYA	5.3	22.0	21.0	55.5
FİLİPİNLER	3.9	1.6	6.3	13.3
H.KONG	8.7	87.5	86.2	207.2
G.KORE	9.4	24.3	33.8	100.0
MALEZYA	2.3	8.2	9.2	22.2
SİNGAPUR	5.7	58.8	102.9	189.3
TAYLAND	5.0	37.5	19.2	70.2
TAYVAN	3.2	2.7	12.7	22.4
TOPLAM	46.4	260.6	318.3	736.6

Kaynak: Dış Ticaret Müst. Dünya Ekonomileri Bülteni, Nisan 1998, sayı:13, s.86.

Özel sektör içerikli borç krizinde sözkonusu ülkelerin kamu sektörlerinin ve genel olarak makro ekonomik göstergelerin sorunsuz yapısı da dikkat çekicidir ve krizi farklılaştıran bir yapıya sahiptir. Nitekim bu ülkelerde çoğu GOÜ'nin hayal dahi edemeyeceği seviyede yüksek tasarruf oranları (%30-50 arası), kamu sektörü bütçelerinde fazlalık veya minimal açıklar, düşük enflasyon oranları, istikrarlı döviz kurları, eksik istihdam oranlarının düşüklüğü sözkonusuydu. Bununla beraber, aynı şeyler dış dengeler için geçerli olmayıp, özellikle 1990'lı yılların başlarından itibaren önemli oranda bozulmalar görülmekteydi.

Yaşanılan yeni borç krizi ile ilgili bir diğer özellik ise sözkonusu krizin inceleme ve analizine olan ilginin olağanüstü denilebilecek kadar büyük boyutlara ulaşmış olmasıdır. Asya borç krizinin daha bir yılını dahi doldurmadan bu konuyla ilgili yazılan ve sürdürülen araştırma projelerinin miktarını 1980'li yıllar borç krizi ile ilgili olarak 8-10 yıl süresince yapılan çalışmalardan bir kaç misli daha fazla olduğu gözlenmektedir. İnternet ortamında çok sayıda sitenin bu anlamdaki sayfaları dikkat çekicidir. Kuşkusuz bu ilgi sebepsiz değildir. Krizin neredeyse tüm dünya ekonomisini ilgilendiren boyutları ve sonuçları bu duruma sebep olmaktadır. Ayrıca

enformasyon teknolojisindeki gelişmeler bu anlamda çok güçlü destekler sunmaktadır.

4.7.1.Krizin Nedenleri ve Yayılma Mekanizması

Güneydoğu Asya ülkelerinde yaşanan borç krizi ve devamında yaşanan ekonomik krizler bölgedeki tüm ekonomilerde domino etkisi olarak nitelendirilebilen bir süreçte (Ündül, 1998, s.16) tekil ülkelerden başlayarak diğer ülke ekonomilerine yayılma göstermiştir. Bölge ekonomilerinin benzer yapıları bu sürecin yayılma hızının güçlü olmasının ardındaki önemli bir faktördür. Borç krizinin başlangıcı Tayland ekonomisinin güçlü firmalarından Sumprosong Land'in borçlarını zamanında ödeyemeyeceğini açıklamasıyla günyüzüne çıkarken (5 Şubat 1997), bunu diğer büyük firmaların izlemesiyle ciddiyet kazanmış ve para ve sermaye piyasalarında çöküntüler, devalüasyonlar, özel kredi/sermaye girişlerinin duraklaması ve bölgeyi terk etmeye başlamaları ile beraber kronik bir hal almıştır. Benzer süreçler diğer bölge ekonomilerinin de genel karakteristiğidir. Örneğin, 1995 yılı itibariyle Kore ekonomisinin dünyada 11'inci sıraya yükselmesinde çok önemli roller üstlenmiş olan ve "Cheabol" adı verilen Samsung ve Daewoo gibi büyük Conglamerate'ler (birçok değişik sahada faaliyet gösteren şirketler topluluğu) (Göker, 1998, s.13), Kore ekonomisinin 1997 yılından itibaren krize girmesinde aynı şekilde çok önemli rol oynamışlardır.

Bu Cheabol'lerde birbiri ardına girilen borç krizleri ve iflaslar giderek yaygınlaşmış ülke ekonomisinin finansal sisteminde büyük çöküntüleri beraberinde getirerek krizin genel bir hal almasına yol açmıştır. Nitekim Kore ekonomisinin sekizinci büyük Cheabol'u olan Honbo şirketinin kısa vadeli borçlarını ödeyemeyerek iflas etmesinin ardından, altı ay gibi bir sürede birçok firmanın yanısıra sekiz büyük Cheabol daha iflas ettiklerini ilan etmişlerdir.

Kuşkusuz bu süreç giderek tüm ekonomiye dağılmış, sıcak para akımlarının hızla tersine dönmesine neden olarak krizden etkilenen Asya ülkelerinden 1997 yılında 19.7 milyar dolar, 1998 yılında ise 45.3 milyar dolar sermaye çıkışı gerçekleşmiştir (TCMB, 2000). Bunun sonucunda, ulusal para birimleri önemli oranlarda değer kaybına uğrarken, devalüasyon ve finansal sistemin çöküntüye uğramasıyla beraber borç yükümlülüklerinin bir anda katlandığını gören yüzlerce özel sektör firması da bu sürece boyun eğmek zorunda kalmışlardır. Özellikle bölge ekonomilerinde kısa dönemler sonucunda yerli para birimlerinin ABD doları karşısındaki değerlerinin önemli oranlarda değer kaybına uğraması krizin büyümesinde çok etkili olmuştur. Çünkü, önemli miktarlarda dış borçlanmaya giden firmalar devalüasyon sonrasında bu borçlarını karşılayamaz hale gelmişlerdir. Döviz

kuru riskinin önemli bir yansıması olan bu durum şirketlerin yaşadığı iflasların önemli sebepleri arasındadır. Tablo 21 bölge ülkelerinden bazılarında yaşanan devalüasyon oranlarının büyüklüğü hakkında fikir vermektedir.

Tablo 21: Bazı Asya Ülkelerinde 4 Temmuz 1997 - 19 Aralık 1997 Tarihleri Arasında Yaşanan Devalüasyon Oranları (% olarak)

ÜLKELER	DEVALÜASYON ORANLARI	ÜLKELER	DEVALÜASYON ORANLARI
G.KORE	-65.9	FİLİPİNLER	-48.0
ENDONEZYA	-106.0	H.KONG	-0.1
TAYLAND	-56.0	JAPONYA	-14.0

Kaynak: Tülay Arın, 1998, s.5.

Borç krizinin oluşum aşamasında yaşanan gelişmeler ile ilgili olarak borç birikim mekanizmasının ve bunun krize yol açan dinamiklerinin benzerlikleri dikkat çekicidir. Borç krizinin oluşum sürecinde ve giderek bölge içinde yaygınlaşmasında etkili olan çok sayıda faktörden bazıları şunlardır (Dış Tic.Müst., 1998, s.100);

-Finansal ve reel kesimlerde dışarıdan borçlanmayı ve aşırı düzeyde kur riski taşıyan pozisyonları tutmayı cazip hale getiren sabit kur rejimlerinin bölge ülkelerinde uzun süre devam ettirilmesi,

-Bankaların borç portföylerinin yapısının hızla bozulmasına yol açan, ticari olan mallarda, ticari olmayan mallara yönelik akım ve bu akımın neden olduğu borçluluk sorunu,

-Kurumsal inceleme ve denetim mekanizmalarının zayıflaması,

-Başta Tayland olmak üzere bölgedeki pek çok ülkede görülen büyük dış açıklar, emlak ve menkul kıymet piyasalarında patlama şeklinde kendini gösteren ekonominin aşırı ısınmasının giderilmesinde yaşanan başarısızlıklar,

-Çin'in son yıllarda ekonomik alanda gerçekleştirdiği reformlarla ülkeye önemli miktarda yabancı sermaye çekmesi (1990-1996 yılları arasında 217 milyar dolar), ülke içinde yatırıma dönüşen bu sermayenin ucuz işgücüyle harmanlanması ve bölgedeki diğer ülkelere nazaran, dört yıl önce yapılan devalüasyonla yapılan desteklenmesi sonucu rekabet gücünün artması, bu durumun da doğal olarak ihracata dayalı büyüme modelini benimseyen Asya ülkelerini zor durumda bırakması.

IMF Uzmanları ise krizle ilgili olarak dört önemli noktaya dikkat çekmektedirler:

-Yabancı sermaye yatırımlarının verimli alanlara yönlendirilmesindeki sorunlar,
-Kısa vadeli borçlarda hızlı artışlar,
-Dış faktörler (gelişmiş ülkelerde yaşanan ekonomik durgunluğun

faiz oranlarında neden olduğu gerileme ve bunun sermayeyi GOÜ'lere yönlendirmesi),
-Tutarsız makro ekonomik ve döviz kuru politikaları,
-Finansal kesimdeki yapısal zayıflıklardır.

Yeldan (1998) ise, krizin kökeni üzerine beş olumsuz gelişmeden sözetmektedir:

-1990'lar boyunca hemen tüm Asya ülkelerinin reel döviz kurları aşırı değerlenme göstermiştir. Biriken cari açıklar, 1997'deki spekülatif saldırı karşısında ulusal ekonomileri hazırlıksız yakalamıştır.

-Cari işlemlerdeki açıklar ve bunun sonucu olan dış borç birikimi çoğunlukla yanlış sektörlerde yatırıma dönüşmüş, yatırımlardan beklenen getiriler maliyetlerini karşılayamamıştır.

-Denetimsiz kalan bankacılık sektörü aşırı borçlanmaya yönelmiş, kısa vadeli borçların geri ödenmeme riski bu ülkelere yönelik sermaye akımını kesmiştir. Bu süreçte doğan döviz krizi ulusal para cinsinden borç servisi yükünü arttırmış ve krizin daha da derinleşmesine yol açmıştır.

-Elde edilen dış kaynaklar çoğunlukla yatırımın ve sermaye birikiminin finansmanı yerine spekülatif nitelikli finansal araçlarda değerlendirilmiş ve menkul kıymet fiyatlarında aşırı bir şişkinliğe neden olmuştur.

-Krizin diğer ülkelere yayılmasının ardında, uluslararası sermaye piyasalarında artan güvensizlik olgusunun getirdiği rekabetçi devalüasyonlar ve faiz hadlerinin yükseltilmesi olguları yatmaktadır.

4.7.2.Kısa Vadeli Dış Yükümlülüklerdeki Hızlı Artışlar ve Yönetim Sorunları

Yukarıda sıralanan faktörler borç krizinin oluşum sürecinde bölge ekonomilerinde son yıllarda hızla artan dış yükümlülükler ve bunlara zemin hazırlayan yapısal sorunların çok önemli boyutlarda olduğuna dikkat çekmektedir. Bu süreçte özellikle kısa vadeli dış borçlanma süreçlerinin yaygınlığı ve bunu teşvik eden finansal yapı ve kambiyo politikaları çok önemlidir.

Bölgedeki tüm ekonomilerde, değişen oranlarda olmakla beraber emlak yatırımları ile diğer ihracat dışı alanlardaki uzun vadeli yatırımları finanse etmek üzere yurtdışından kısa vadeli borçlanmalara gidilmesi 1990'lı yılların genel trendidir. Ancak, bu alanlarda elde edilen gelirler yerli para birimi cinsinden iken ödemeler yabancı para birimlerindendir. Yapılan yatırımların beklenen getirilerinin zayıf kalması ise borç sorununun bir anda alevlenmesine neden olmuştur (Sachs, 1997).

Benzer şekilde bu ülkelerde son yıllarda hızla artan büyük alt yapı projeleri ve piyasa sinyalleri dışında devasa yatırım projelerine girişilmesi (örneğin, Endonezya'daki ulusal markalı uçak yapım ve otomobil üretimine ilişkin büyük projelere girişilmesi gibi) ve bunların finansmanının büyük ölçüde kısa ve orta vadeli dış kaynaklara bağımlılığı da bu duruma neden olmuştur (Wolf, 1998). Kuşkusuz bu durum (piyasa sinyallerinin yeterince gözönüne alınmaması ve devletin veya ilgili birimlerinin yönlendirmelerinin güçlülüğü) Asya ülkelerinde izlenilen modelin genel özelliğidir.

Bu modelde, yönetimler ulusal firmalara öncelik vermekte, bunların uluslararası alanda rekabet gücüne ulaşması için sermaye yoğunlaştırarak büyümelerini teşvik etmekte, bol ucuz ve kolay kredi sağlanmakta, sübvansiyonlar yapılmakta, tarife ve tarife dışı engellerle iç piyasa korunmaktadır. Doğal olarak bu model, müdahaleci bir yapıya sahiptir ve piyasa sinyalleri de gözönünde tutulmakta beraber devletin yönlendiriciliği ve yol göstericiliği önemli olmaktaydı (Dış.Tic.Müst., 1998, s.59). Bu ise, ekonomik gelişme sürecinde "Crony Kapitalizm" olarak adlandırılan, devlet otoritesi ve bağlı birimlerin eş dost kayırmacılığına girişmeleri şeklindeki bir ortamda piyasa sinyalleri dışı yanlış ve verimsiz alanlarda yatırımların yoğunlaşması şeklinde etkilere de neden olmuştur (Gökçe, 1998).

Sözkonusu Asya modeli ve bunun 1960'lı yıllar sonrasında bu ülkelere sağladığı hızlı ekonomik büyümeye ilişkin en önemli eleştirilerden bir tanesi Krugman (1994)'a aittir. Yazara göre, ekonomik büyümede temel hesaplama şekli şöyledir.

Ekonomik Büyüme= İşgücünde Artma + Sermaye Kullanımında Artma + Toplam Faktör Verimliliğindeki Değişmeler

Krugman, ekonomik büyümenin ardındaki en önemli girdilerden olan toplam faktör verimliliği açısından Asya'nın fazla bir ilerleme kaydetmediğini, yalnızca daha fazla işgücü ve daha fazla sermaye ile hızla büyümeyi sürdürebildiğini tespit etmişti. Bu yaklaşıma göre, işgücü artışları tarım kesiminden sanayi kesimine kayan işgücüyle karşılanırken, sermaye artışları ise daha çok yüksek oranlı tasarrufların yanısıra uluslararası finansman girişi ile sağlanmaktaydı. Bununla beraber, Krugman'ın analizleri başta veri setleri olmak üzere pek çok açıdan eleştirilmiş ve gerçekçi olmaktan uzak görülmüştür. Örneğin Young (1995) tarafından yapılan bir araştırmaya göre, 1966-1990 döneminde toplam faktör verimliliğinin ortalama büyüme oranı Hong-Kong için %2.3, Singapur için %0.2, Güney Kore için %1.7 ve Tayvan için ise %2.6 olarak tespit edilmiştir ki, Krugman'ın iddiasını geçersiz kılmaktadır (Aktaran, Dornbusch ve diğerleri, 1998, s.71).

1990'lı yıllarda Güneydoğu Asya ülkelerinde yaşanan dış borçlanmadaki çok hızlı artışlar ve bunların büyük çoğunluğunun kısa vadeli olması ve zamanında ödenememesiyle başlayan borç krizi derinleşme göstermiştir. 1998 yılı ortalarına gelindiğinde bu bölgedeki batık kredilerin miktarı Asya finans uzmanlarına göre 660 milyar dolar, Business Week dergisine göre ise, sorunlu olanlarla beraber yaklaşık 1 trilyon dolar olarak tahmin edilmekteydi (Söylemez, 1998). Bölge ülkeleri açısından en büyük sorun kısa vadeli borç stoklarına ilişkin olanı olup, bu konuda veri bulunmasında da önemli zorluklar yaşanmıştır. BIS tarafından hazırlanan bir rapora göre 1997 Haziran ayı itibariyle bölge ülkelerinin 389 milyar dolar dış borcu vardı ve bunun %62.2'si ise kısa vadeli borçlardan oluşmaktaydı. Kore ve Tayland ekonomileri için sözkonusu oranın değeri ise, %70 civarındaydı.

Aynı ülkelerin sahip oldukları uluslararası rezervlerin seviyesi ise bu miktardaki dış yükümlülüklerin zamanında karşılanma ihtimalinin olmadığına işaret etmekteydi. Örneğin, Güney Kore'nin 1997 yılı itibariyle 153 milyar dolar olan dış borcunun 65 milyarlık bölümü kısa vadeli ve süresi Aralık 1998'de dolmakta iken, bu ülkenin sahip olduğu kullanılabilir uluslararası rezervlerin miktarı sadece 12 milyar dolar civarındaydı (Hedef, 1998, s.25,31).Tablo 22, bölge ülkelerinden bazıları için dış borçlardaki gelişmelerin yapısı hakkında özet bilgiler sunmakta olup, sözkonusu ülkelerdeki borçlanmanın stok olarak hızlı artışları, giderek kısa vadeli hale gelmesi ve özel kaynaklı borçlanmanın toplam borç stoku içindeki artan payı gözlemlenebilmektedir.

Tablo 22: Bazı Doğu Asya Ülkelerinde Dış Borçların Yapısı (1990-1996)
(Milyar Dolar ve % Olarak)

	Toplam Dış Borç Stoku (Milyar Dolar)				Uzun Vadeli Dış Borç/ Toplam Dış Borç Oranı (% olarak)				Uzun Vadeli Dış Borçlar içinde Özel Kaynaklı Olanların Oranı (%olarak)			
	1990	1991	1995	1996	1990	1991	1995	1996	1990	1991	1995	1996
Çin	55.3	60.3	118.1	128.8	82	82	81	80	68	65	62	62
Endnezya	69.8	79.5	107.8	129.0	83	82	79	75	43	42	40	52
Malezya	16.4	17.1	34.3	39.7	88	88	79	72	71	69	82	85
Filipinler	30.6	32.4	39.4	41.2	83	81	85	80	39	35	33	39
Tayland	28.1	37.7	56.8	90.8	70	67	68	59	59	66	71	80

Kaynak: Global Development Finance 1997 ve 1998 Sayılarından Derlenmiştir.

4.7.3.Kriz Yönetimi ve Uluslararası Kurumlar

Güneydoğu Asya ülkelerinde başlayan borç krizine uluslararası mali kurumların tepkisi önceki borç krizlerine kıyasla çok hızlı ve önemli boyutlarda olmuştur. Halbuki 1980'li yıllardaki borç krizine sözkonusu

kurumların müdahalesi krize başlangıçta konulan teşhise bağlı olarak (1982 dış borç krizi başlangıçta geçici bir likidite sorunu olarak değerlendirilmişti) oldukça gecikmeli bir süreçte ve ancak 1980'li yılların ortalarından itibaren ciddi anlamda sözkonusu olabilmişti (Askari, 1991,s.21).

Asya krizine müdahale bu açıdan 1980'li yılların tecrübelerinden ve çıkarılan derslerin de etkisiyle güçlü olmuştur. Uluslararası mali kurumların hızlı bir şekilde krize müdahale etme çabalarının altında yatan faktörlerden birisinin, bu ülkelerde yaşanan krizlerin hızla yaygınlaşması ve finansal iflaslar neticesinde bu ülkelerdeki finansal servetleri süratle tahrip etmeleridir. Kuşkusuz finansal servetlerde yaşanan büyük kayıplar bu ülkelerin ekonomilerinde daraltıcı süreçleri güçlendirmekteydi. Bu ülkeler kendi kendilerine bırakıldığı taktirde ise daraltıcı süreçlerin trajik boyutlara ulaşması çok güçlü bir olasılık olarak gözükmekteydi (Paya, 1998, s.21).

Ayrıca gelişmiş ülkeler ve uluslararası kurumların kriz konusunda göstermiş oldukları hassasiyetin altında yatan en önemli etkilerden birisi de bölge ekonomileri ile gelişmiş ülkelerin aralarındaki ticaret hacminin önemli boyutlarda olmasıdır. ABD'nin ihracatı için de Güney Doğu Asya ülkelerinin payı %13, ithalat içindeki payı ise %12'dir. Japonya ihracatının %30'unu, ithalatının ise %20'sini bu ülkeler ile yapmaktadır. Avrupa Birliği ülkelerinin dış ticaret işlemlerinde bu ülkelerin almış olduğu pay ise ihracatta %5, ithalatta %4'tür (Çolak, 1998, s.21).

Dolayısıyla ülkeler arasındaki bağımlılıkların yüksek düzeyi krizin çözümüne yönelik yoğun çabaları da teşvik eder bir yapıdadır. Ticari ilişkilerin getirdiği bağımlılığa kıyasla finansal bağımlılık çok daha önemli boyutlarda olup, ülkeler arasındaki finansal ilişkiler global finansal piyasaları dahi tehdit edebilecek boyutlarda görülmüştür. Örneğin, Güney Doğu Asya ülkelerinde yaşanan krizin, bu ülkelerin ana finansörü konumundaki Japonya'yı etkilemesi ve zaten önemli sorunlar yaşanan Japon mali sistemini zayıflatarak krizin başta ABD olmak üzere tüm dünyaya yayılmasını olasılık dahilinde tutulmuştur.

Yukarıda sayılan çeşitli faktörler sebebiyle, gelişmiş ülkeler ve uluslararası kurumlar IMF'in önderliğinde Güney Doğu Asya ülkeleri borç krizini ve etkilerini hafifleterek ortadan kaldırabilmek üzere harekete geçmişlerdir. Büyük montanlı kredi paketleri ve destekleme anlaşmaları ile başlayan bu girişim geleneksel IMF çizgisinden farklılıklar içermektedir. Bu farklılıklar özetle şunlardan oluşmuştur (Arın, 1998, s.18);

-İlk farklılık, sözkonusu paketlerin doğrudan devletleri değil, bankalar, finans kurumları ve firma borçları üzerinde yoğunlaşmasıdır.

Bölge ülkelerinde devletlerden ziyade özel sektör birimlerinin mali kriz içinde bulunması bu durumun asıl sebebi olarak gösterilmektedir.

-İkinci farklılık, paketlerin geçmişteki "Stand by" paketlerine göre gerçekten çok büyük olmasıdır. Tayland için Ağustos 1997'de oluşturulan 17.2 milyar dolarlır kredi paketi, Endonezya için Ekim 1997'de oluşturulan 40 milyar dolarlık kredi paketi, Filipinler için oluşturulan 1.1 milyor dolarlık kredi paketi ve Aralık 1997'de Kore için oluşturulan 57 milyar dolarlık kredi paketi bu çerçevede olup, bu rakamların krizin belirginleşen boyutlarına bağlı olarak daha da arttırılabilmesi sözkonusudur.

-Üçüncü farklılık, kredi paketlerinin kaynaklarında yatmaktadır. IMF'in kredi paketlerinin büyüklüğü karşısında fonlarının yetersiz kalması nedeniyle, IMF koordinasyonu altında Dünya Bankası, Asya Kalkınma Bankası, G-7 ülkeleri ve diğer Avrupa ülkeleri kredi paketlerine katkıda bulunmuşlardır. Güney Kore paketi bu çerçeveye bağlı olarak şöyle oluşmuştur; IMF 21, Asya Kalkınma Bankası 4, Dünya Bankası 10, Japonya 10, ABD 5, İtalya 2, Almanya-İngiltere-Fransa ve diğer Avrupa ülkeleri 1.250 milyar dolar.

IMF'in yaşadığı fon sıkıntısı bu kurumu üye ülkelerin kotalarını arttırma yönünde çabalara götürürken, aynı zamanda kullandırabileceği fon miktarlarını arttırma yönünde de çabalara itmiştir. Nitekim IMF icra kurulu, 17 Aralık 1997'de yeni bir mali imkan çeşidi olan "ilave rezerv kolaylığı"nı kabul etmiştir. Bu kolaylığın özelliği kota sınırlamalarıyla bağlı kalınmaksızın kredi kullandırabilme esnekliğinin elde edilmesi olup, "Stand by" gibi koşullara bağlanarak kullandırılabilmektedir. Nitekim Asya ülkelerine bu yeni kredi kolaylığı yukarıda verilen rakamlardan farkedileceği üzere kullandırılmıştır (Eğilmez, 1998).

-Dördüncü farklılık ise IMF kurtarma paketlerinin kredi koşulu olarak getirdiği koşullarda gözlemlenmektedir. Açıklanmış ve açıklanmamış çok sayıda koşulun varlığı sözkonusu olup, ülkelerin mali sistemlerinin yeniden yapılandırılması, dış ticaret ve sermaye akımlarının serbestleştirilmesi, devletin sanayi üzerinde belirleyiciliğinin azaltılması, bazı büyük firmaların kapatılması vb. çok sayıda koşul sözkonusudur.

Uluslararası finansmanda 1994 Meksika krizi ve 1997 Asya krizi nedenleriyle son dönemlerde yoğun eleştirilere hedef olan IMF, yeni gelişmelere bağlı olarak kredi paketlerinde değişikliklere giderken borç krizlerinin tekrarının önlenebilmesi veya zamanında müdahale edilebilmesi amacıyla şu noktaların üzerinde önemle durulması gereğine işaret etmektedir (Fischer, 1998);

-Kamu kesimine yönelik doğru, detaylı ve zamanında veri akışının arttırılması ihtiyacı büyük önem kazanmıştır. Veri tabanlarının özel sektörü de kapsayacak şekilde daha kaliteli, uluslararası standartlara uygun ve şeffaf yapısı sadece yatırımcı kararlarının daha iyi olmasını değil aynı zamanda hükümetlerin de daha iyi politikalar izleyebilmesini sağlamada çok önemlidir.

-Fon denetiminin etkinliğinin arttırılması ve uluslararası sermaye akışlarının çok daha aktif bir şekilde izlenmesi ihtiyacı sözkonusudur. Özellikle kısa vadeli yükümlülüklerin izlenebilmesi bu açıdan büyük öneme sahiptir.

-Yurtiçi finansal sistemlerin güçlendirilmesi ve sermaye piyasalarının geliştirilmesi ihtiyacı sözkonusu olup, bu konuda çeşitli standartlar getirilmiş olmakla beraber bu standartların yeterince uygulanabildiğine ilişkin izleme mekanizmalarının güçlendirilmesi gerekmektedir.

-Nihayet, sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi, dikkatli bir şekilde gerçekleştirilmeli ve uygun bir sıralama süreci yaşanmalıdır. Asya ülkeleri tecrübeleri bu açıdan sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi sürecinde riskleri minimum kılacak ihtiyaçlı bir açılım sürecinin ihtiyacını gözönüne seren bir karakter sergilemektedir (Bkz., Guitan, 1998, s.16; Johnston, 1997).

4.7.4.Dünya Ekonomisinde Daralma ve Olumsuz Bekleyişlerin Yaygınlaşması

1997 yılında Tayland'da başlayan, giderek bölge ülkelerine yayılan, etkilerini ise tüm dünya ekonomilerinin doğrudan ve dolaylı olarak hissettiği Asya krizi dünya ekonomisinin geleceğine ilişkin olumlu projeksiyonları ve iyimser beklentileri geçersiz hale getirirken, olumsuz bekleyişlerin yaygınlaşmasına neden olmuştur. Bölge ekonomilerinin birbirine benzer yapıları ve karşılıklı etkileşim süreçleri krizi kısa zamanda büyük boyutlara çekmiştir. Bölge ekonomisinin dünya ekonomisi içerisindeki gerek reel, gerekse finansal büyüklükler açısından önemli boyutları ise krizin bölgesellikten çıkıp global bir tehdit haline gelebilme olasılığını ortaya çıkarmıştır. Bu durumun ilk olumsuz etkisi kuşkusuz dünyada üretimin ve istihdamın azalması şeklinde karşımıza çıkmaktadır.

Nitekim, Dünya Bankası tarafından 1998 yılı Kasım ayında yayınlanan Global Ekonomic Prospects isimli rapor, global krizin son bir yıllık dönem içerisinde beklenenden de hızlı bir yayılma gösterdiğini ve

etkilerinin her geçen gün tüm ekonomileri kapsayacak ve daraltacak şekilde sürdüğüne işaret etmekteydi. Bu daralma süreçleri, dünya üretimi ticareti ve sermaye hareketlerini daraltırken, kurtarma paketlerinin her geçen gün büyüdüğü ve tüm bu çabalara karşın kısa ve orta vadede dünya ekonomisinde iyileşme beklentilerinin belirsiz kaldığını vurgulamaktaydı. Yakın bir gelecekte de iyileşmenin beklenilmediği raporda GOÜ'lerin sözkonusu süreçten daha olumsuz bir şekilde etkilenmesinin kaçınılmaz olduğu vurgulanmıştır.

Dünya ekonomisindeki bu gelişmeler Birleşmiş Milletler (UN) tarafından da dikkatle izlenmiş olup, 1997 ve 1998 yılları kalkınma raporları bu konu üzerinde odaklanma göstermiştir. 1997 yılı Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı Teşkilatı (UNCTAD) Kalkınma raporu dünya ekonomisindeki gelir dağılımı sorunlarına vurgu yaparken şu noktalara dikkat çekmekteydi;

-Ülkeler düzeyinde bazı istisnalar bulunmasına rağmen dünya ekonomisinin büyüme hızı çok yavaş gitmektedir,

-Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler arasındaki farklar çok az istisnası dışında hızla açılmasını sürdürmektedir. Örneğin 1965 yılında dünya nüfusunun en zengin %20'sinin ortalama kişi başına geliri, en yoksul %20'nin 30 katı iken, 1990 yılında bu fark 60 katına kadar çıkmıştır.

-Ülkelerin pek çoğunda gelir dağılımındaki bozulmalar orta sınıfların göreli durumlarının bozulmasına yol açmıştır.

-Her yerde finansal sektör, sanayinin, rantiyeler de yatırımcıların önüne geçmiştir.

-Gelir paylaşımında sermayenin emeğe baskınlığı artmış ve kar payları yükselmiştir.

-İş ve gelir güvencesi hemen her yerde azalmıştır. Ayrıca nitelikli ve niteliksiz emek arası ücret dengesizlikleri genel bir sorun haline gelmektedir.

Yukarıda sıralanan faktörler iki noktada dikkat çekicidir. İlki, ekonomik büyümede zayıf performans ve gelir dağılımındaki hızlı bozulmaların birleşimiyle ortaya çıkan, ekonomilerdeki toplam talep gelişme hızlarının zayıflığıdır. İkincisi ise, hızla artan finansal sermaye ve liberalleşme eğilimlerinin finansal sektöre reel sektörü yönlendirebilecek kadar güç kazanmasıdır. Kuşkusuz bu iki etki de kendi kendini besleyen bir süreçte dünya ekonomisinin gelişme hızlarını daraltıcı ve ekonomileri finansal krizlerin ardından çok daha kırılgan bir yapıya sevketmektedir.

Nitekim, Meksika (1994), Türkiye (1994), Arjantin (1995), Güney Doğu Asya (1997) ve Rusya (1998) krizlerinin ekonomileri tahrip edici güçleri bu çerçevede daha önceki krizlere kıyasla çok daha yüksek olmuştur.

1998 yılı UNCTAD Kalkınma Raporu ise global krizin dünya ekonomisindeki 1998 yılı maliyetinin 260 milyar dolar civarında olduğuna işaret etmektedir. Kuşkusuz bu gelişmeler global krizin yayılma potansiyelini ve gelir kaybını ortaya koyması açısından kayda değerdir.

1997 yılında ortaya çıkan Güney Doğu Asya ülkeleri dış borç krizi 1998 yılında da dünya ekonomisinde daralma ve olumsuz bekleyişleri devam ettirmiştir. Bu süreç, uluslararası kurumların önderliğinde uygulanan kurtarma paketleri, istikrar proğramları ve reform çabaları neticesinde önemli ölçüde dizginlenebilmiştir. Bölge ülkelerinden krizden çıkıldığı hususunda güçlü sinyaller gelmekte olup, bu ekonomilerin yeniden olumlu sayılabilecek büyüme oranlarına 1999 yılı ile birlikte kavuştukları görülmektedir. Asya ülkelerinde istikrarın yeniden sağlanmaya başlanması, Rusya krizinin olumsuz etkilerinin azalması ve başta ABD olmak üzere gelişmiş ülkelerdeki ekonomik canlanma dünya ekonomisinin yeniden olumlu gelişmeler içine girmesine neden olmaktadır. Bu gelişmelerin dünya ekonomisinin yeniden kriz içine girmesi olasılığını azaltıcı olduğu söylenilmekle beraber, GOÜ'lerin var olan süreçten kısa vadede çıkamayacağı ve başta bu ülkelere yönelik sermaye akımları olmak üzere gelişmeyi teşvik edici unsurların eski gücüne kavuşmasının zaman alacağı öngörülmektedir (Bkz. TCMB 2000).

4.7.5.GOÜ'lere Yönelik Uluslararası Finansmanda Daralma ve Maliyet Artışları

1990'lı yılların son çeyreğinde gerek global üretim düzeylerindeki gelişmeler, gerekse global finans piyasalarında yaşanan devasa sorunlar GOÜ'lerin önümüzdeki yıllarda uluslararası finansmanla olan ilişkilerinde kaygı verici gelişmelere neden olmuştur. GOÜ'lere yönelik özel uluslararası finansmanda hızlı bir daralma yaşanmış olup, bunun kriz öncesi dönem değerlerine ulaşması için bölge ülkelerindeki reform çabalarına parelel olarak birkaç yıl daha geçmesi gerekmektedir. Bu süreç GOÜ'lere yönelik ödünç verilebilir uluslararası fonlarda bir daralmaya yol açarken, özel finansmanın çok daha çekingen bir tavır içine girdiği ve daha seçici hale geldiği görülmektedir. Nitekim Uluslararası Finans Enstitüsü (IIF)'nce hazırlanan bir rapora göre 29 yeni gelişen piyasa ekonomisine yönelik net özel finansmanların değeri 1996 yılında 295.2 milyar dolar iken, bu değer 1997 yılında 199.6 milyar dolara, 1998 yılında ise 171.5 milyar dolara gerilemiştir (IIF, 1998).

Bu durumun doğal bir uzantısı ise gelişmekte olan ülkelere yönelik uluslararası finansmanların ulaşılabilirlik açısından daha zor olması, maliyet açısından GOÜ'lere yönelik artan faiz oranları ve artan risk primleri ile

beraber daha pahalı hale gelmesidir. Nitekim, GOÜ'lere yönelik dış borçlanmanın mali koşullarında son dönemlerde hızlı bir tırmanma yaşanmaktadır. Ayrıca, dış borçlanmada vadeler kısalmakta olup, istenilen fiyatlardan uzun vadeli ve büyük montanlı borçlanma imkanları, yerini kısa-orta vadeli ve küçük montanlı borçlanma imkanlarına bırakmak zorunda kalmıştır. Uluslararası finansal piyasalardaki faiz oranlarında kısmi artışlar dışında önemli artışlar beklenmemektedir. Ancak böyle bir durumun ortaya çıkması durumunda borç stoklarının önemli bir bölümünün değişken faizli yapıya sahip olması nedeniyle krizin yeniden alevlenebilmesi olasılığı bulunmaktadır. Nitekim 1982 borç krizinin boyutlarının çok hızlı gelişmesinin ardındaki temel faktörlerden birisi faiz oranlarındaki hızlı artışlardır.

ABD para poitikası otoriteleri (FED) de bu durumu gözönüne alarak, 1998 yılında faiz indirimine gitmiştir. Aynı politika diğer gelişmiş ülkelerce de izlenmiş, faiz indirim operasyonları başta Almanya olmak üzere diğer gelişmiş ülkelerde de yapılmıştır. Ancak bu gelişmeler GOÜ'lere yansımamakta ve artan belirsizlik ve risk primleri nedeniyle paranın fiyatı geri plana düşerken, bu ülkelere yönelik kredi daralması artış eğilimi göstermeye devam etmektedir. 2000 yılından itibaren bu ülkelerin izledikleri antienflasyonist politikalar gereği faiz artışlarına gitmesi ise bu süreci tırmandırıcı özellikler arzetmektedir. GOÜ'lere yönelik uluslararası finansmanlardaki bir başka olumsuz gelişme ise, resmi finansmanlar ile ilgili olup, son dönemlerdeki yaşanan krizler nedeniyle çok büyük miktardaki fonları kriz ekonomilerine aktaran uluslararası mali kurumların GOÜ'lere aktaracak gelişme amaçlı fon sağlamada çok büyük sorunlar yaşamaya devam etmeleridir.

Ayrıca, gelişmiş ülkelerin gelişmekte olan ülkelere sağladıkları ikili finansmanlar da benzer bir tablo çizmekte olup, sadece sınırlı artışların olabildiği görülmektedir. Benzer bir durum, GOÜ'lere yönelik portföy özsermaye yatırımlarında geçerli olup, uluslararası portföy yöneticilerinin ellerindeki GOÜ'lere ve özellikle Emerging Markets diye nitelendirilen orta gelirli piyasa ekonomilerine ait enstrümanları çıkarma girişimleri sürmektedir. Bu gelişme, GOÜ'lere yönelik özel kaynaklı uluslararası finansmanlarda daralma sürecinin önemli bir boyutu olup, olumsuz beklentileri arttırıcı etkiler yapabilmektedir (Hanke, 1998).

Tablo 23, GOÜ'ler ve Asya ülkelerine yönelik net sermaye hareketlerinde yukarıda değinilen uluslararası finansmandaki daralma süreçlerine ilişkin bilgiler vermektedir. Tablo 23'ten görüleceği üzere GOÜ'ler ve Asya ülkeleri krizin etkilerinden kurtulmaya başlamakla beraber net sermaye girişi açısından kriz öncesi dönemin halen gerisindedirler ve kısa bir süre içerisinde de bu yönde önemli gelişmelerin olması beklenmemektredir.

Tablo 23: GOÜ'ler ve Asya Ülkelerine Yönelik Net Sermaye Hareketleri (Milyar Dolar) (1996-2000)

	1996	1997	1998	1999*	2000*
GOÜ'ler					
Doğrudan Yat.	113,5	142,6	132,4	118,5	128,4
Portfoy	74	66,7	27,1	21,6	40,2
Diğer	26,4	-60,5	-93,3	-71,8	-50,1
Resmi	-17,9	24,4	43,6	9,4	-2,4
ASYA					
Doğrudan Yat.	54,2	61,2	56,6	41,6	43,1
Portfoy	12	1,1	-19,6	-8,3	-2,9
Diğer	36	59,1	-81,2	62,8	43,5
Resmi	-0,5	30	27,5	-0,4	2,3
O.Doğu - D. Avrupa					
Doğrudan Yat.	2	2,8	2,6	3,8	9,5
Portfoy	1,8	3,7	-8,6	6,5	6,2
Diğer	2,6	10,4	16,3	7,1	-4,7
Resmi	-1,1	-0,8	-1,1	-1,7	-2
L. Amerika					
Doğrudan Yat.	38,9	51,3	48,1	42,8	43,1
Portfoy	37,9	36,2	39,7	12	23,6
Diğer	2,9	-1,4	-14	-7,7	-4
Resmi	-14,1	-8,4	4,1	4,8	-0,1

Kaynak:IMF, World Economic Outlook, Ekim 1999. (*) Tahmin.

4.7.6.GOÜ'lerin Dış Borçluluk Sorunlarının Yeniden Önem Kazanması

1990'lı yılların başlangıçıyla beraber uluslararası borç sorununun genel olarak aşıldığına ilişkin olumlu göstergeler ve beklentiler, Asya krizi ile tersine dönmüş ve dikkatleri bir kez daha GOÜ'ler dış borç sorunları üzerine yoğunlaşmaya sevk etmiştir. GOÜ'lerin 1990 yılı itibariyle 1.444 trilyon dolar olan dış borç stoku, 1997 yılı itibariyle 2.172 trilyon dolara, 1998 yılında 2.536 trilyon dolara ve 1999 yılında ise 2.554 trilyon dolara ulaşmıştır (Global Dev. Fin. 2000,vol.1). GOÜ'ler borç stoğunun 1990-1997 yılları arasında ortalama büyüme hızı %6 olup, Tablo 24, bu dönemdeki GOÜ'ler dış borç stoklarında yaşanan gelişmelerin bir özetini sunmaktadır.

Tablo 24'ün en dikkat çekici göstergesi GOÜ'ler toplam dış borç stoklarındaki önlenemeyen hızlı artışlardır. Bu durum GOÜ'ler dış borç sorunlarının azalmak bir yana artmaya devam ettiğinin ve edeceğinin bir işaretidir. Nitekim 1990 yılından 1997 yılına kadar olan dönemde GOÜ'ler toplam dış borç stoku %50.4 (Kore dahil edilirse %61.2), kısa vadeli dış borç stoku %57.4, orta ve uzun vadeli dış borçlar içindeki resmi borçlar %37.8, özel garantili dış borçlar %18.7, özel garantisiz dış borçlar ise %400 oranında artış göstermiştir. Bu değerler, bölgeler arasında önemli farklılıklar göstermekte olup, en hızlı gelişmeler Uzak Doğu Asya ülkeleri ve Latin Amerika ülkeleri başta olmak üzere orta ve üst gelir seviyesine sahip

GOÜ'lerde yoğunlaşmaktadır. Tablo 25 ise, çeşitli GOÜ'lerin dış borç stoklarında 1990-1998 döneminde yaşanan söz konusu gelişmeleri özetlemektedir.

Tablo 24: GOÜ'lerde Dış Borçların Gelişimi (Milyar Dolar) (1990-97)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
T.Dış Borç Stoku	1.444	1.524	1.593	1.748	1.899	2.043	2.095	2.172
Orta-UzunVad. Borç	1.168	1.225	1.263	1.386	1.525	1.614	1.650	1.729
Kamu ve Kamu Gar.	1.108	1.151	1.171	1.267	1.362	1.413	1.397	1.429
Resmi	595	644	667	753	826	860	828	820
Çok Yanlı	204	222	228	246	272	289	285	291
İki Yanlı	391	422	439	506	554	571	543	529
Özel	513	507	504	515	536	554	569	609
Tahvil İhr.	107	113	124	159	232	247	277	303
T. Bankalar	262	254	240	217	164	169	167	176
Diğer	144	141	140	139	140	137	126	130
Özel Garantisiz	60	74	92	118	164	200	253	300
Tahvil İhr.	0.3	2	9	27	42	52	69	-
T. Bankalar	59.7	72	83	91	122	148	184	-
IMF Kredisi	35	38	38	40	44	61	60	62
Kısa Vadeli Dış Borç	242	261	292	322	330	368	385	381

Kaynak: Global Development Finance 1998, s.14 ve 15'ten Derlenmiştir.

Tablo 25:Bazı GOÜ'lerin Toplam Dış Borç Stoklarındaki Gelişmeler(1990-1998) (Milyar Dolar)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
AFRİKA									
Fas	21.9	22.8	22.7	22.1	23.2	22.7	21.5	21.1	21.2
G.Afrika	26.2	25.6	27.2	25.5	27.9	33.0	32.9	33.9	36.3
ASYA									
Çin	62.2	72.2	85.2	98.3	119.9	138.2	150.5	161.8	175.1
Hindistan	80.9	84.0	92.0	96.0	103.5	97.3	97.5	96.4	98.1
Endonezya	72.5	81.8	85.0	91.6	106.3	120.6	132.8	137.4	141.4
Kore	46.8	55.3	60.0	67.5	86.4	112.3	142.1	154.4	158.2
Malezya	21.5	24.3	28.5	37.1	34.6	38.0	42.0	44.8	43.4
Filipinler	32.2	33.6	34.0	37.2	41.8	44.8	50.1	52.3	53.6
Tayvan	21.8	24.4	25.6	30.3	36.5	39.8	42.8	43.9	46.7
Tayland	29.3	36.8	43.4	53.7	67.4	88.1	98.4	102.4	100.1
AVRUPA									
Bulgaristan	10.5	12.2	14.1	14.2	11.5	10.4	9.7	9.9	9.9
Çek. Cumh.	-	6.7	7.1	8.5	10.7	16.6	20.4	21.1	22.5
Yunanistan	31.7	34.4	35.5	38.1	46.8	52.4	55.3	57.0	59.6
Macaristan	21.3	22.4	21.6	24.8	28.8	31.7	27.7	22.1	21.8
Polonya	49.0	49.3	48.1	47.9	43.6	45.2	41.6	43.0	47.4
Rusya	-	-	76.5	83.9	94.2	106.7	123.2	128.5	147.1
Türkiye	49.0	50.5	55.6	67.4	65.6	73.3	79.8	84.1	87.3
L.AMERİKA									
Arjantin	60.7	64.2	70.1	76.2	88.2	96.8	105.4	109.3	115.3
Brezilya	140.8	144.8	153.3	167.3	172.8	184.5	194.1	199.0	215.0
Şili	18.6	17.3	19.0	19.7	21.8	21.7	24.5	26.3	27.4
Kolombiya	17.6	17.0	16.8	18.3	21.6	24.5	29.4	31.2	35.1
Ekvator	12.2	12.8	12.8	13.6	14.6	13.9	14.6	15.6	15.7
Meksika	105.3	121.6	132.7	153.1	162.8	172.6	167.5	154.7	156.0
Peru	25.3	26.5	28.1	28.2	30.8	33.2	34.4	28.6	29.8
Venezüella	32.8	34.4	36.8	38.9	38.2	37.4	34.0	33.1	32.7

Kaynak: Dış Ticaret Müsteşarlığı, Dünya Ekonomileri Bülteni, Temmuz 1998, Sayı :14, s.85.
Not:1997 yılı tahmin, 1998 yılı ise projeksiyondur.

GOÜ'ler için Toplam Dış Borçlar/GSMH oranı en önemli borçluluk göstergelerinden bir tanesidir. 1990'lı yıllarda göreli olarak olumlu bir seyir takip eden bu gösterge son dönemlerde başta Asya ülkeleri olmak üzere bir çok ülkede yapılan önemli oranlardaki devalüasyonlar sebebiyle hızla bozulma göstermeye başlamıştır. Sözkonusu GOÜ'ler için bazı dış borçluluk göstergeleri ve borç anlaşmalarına ilişkin 1997 yılına kadar olan bazı ortalama değerler Tablo 26'da özetlenmektedir. Toplam Dış Borçlar/GSMH oranı, yüksek oranlı devalüasyonlar neticesinde 1998 itibariyle Güney Kore'de %49'a, Malezya'da %55'e, Tayland'da %70'e, Filipinler'de %72'ye ve Endonezya'da ise %148'e kadar yükselme gösterebilmiştir (Dış Tic.Müs.1998, s.90). Sözkonusu bu durum yüksek oranlı devalüasyon riski taşıyan başta L.Amerika ülkeleri olmak üzere bir çok ekonomiyi de tehdit etmektedir.

Tablo 26: GOÜ'lerde Dış Borçluluk Göstergeleri ve Borç Anlaşmalarına İlişkin Bazı Ortalama Değerler

	1990	1992	1994	1995	1996	1997	1998	1999
TDB/DG	161.8	170.9	168.0	149.1	137.4	134.3	147.9	136.6
TDB/GSMH	35.0	38.1	40.3	38.9	36.0	34.9	42.1	41.5
TBS/DG	18.0	17.5	16.9	16.8	17.2	16.7	18.4	18.7
TFÖ/DG	7.9	7.2	6.6	6.9	6.4	6.4	7.0	7.2
TFÖ/GSMH	1.7	1.6	1.6	1.8	1.7	1.7	2.0	2.2
UR/TDB	16.1	18.2	22.0	25.6	29.2	29.6	-	-
UR/İ (Aylık)	3.0	3.4	4.1	4.3	4.6	4.5	4.7	5.0
K.Vade/TDB	16.7	18.3	17.4	18.0	18.4	17.6	16.2	15.8
İmtiyazlı/TDB	21.4	21.9	22.7	21.1	20.4	19.7	14.9	18.6
Çok Yanlı/TDB	14.1	14.3	14.3	14.1	13.6	13.4	12.9	13.5
Faiz Oranı	7	6	5.6	6.2	6.3	-	6.8	-
Vade (Yıl)	18.1	15.6	15.7	13.6	13.3	-	12.6	-
Ödemesiz Dön.	5.6	4.7	5.1	4.6	5.5	-	-	-
Bağış Elemanı	20.2	22.5	25.4	21.1	20	-	16.7	-

Kaynak: Global Development Finance 1998 ve 2000 sayıları.
TDB/DG: Toplam Dış Borçlar/Döviz Gelirleri, TDB/GSMH: Toplam Dış Borçlar/GSMH
TBS/DG: (Borç Servis Oranı) Toplam Borç Servisi/Döviz Gelirleri TFÖ/DG: (Faiz Servis Oranı) Toplam Faiz Ödemeleri/Döviz Gelirleri TFÖ/GSMH: Toplam Faiz Ödemeleri/GSMH UR/TDB: Uluslararası Rezervler/Toplam Dış Borçlar UR/İ: Uluslararası Rezervler/İthalat

GOÜ'leri dış borçlar açısından tehdit eden bir diğer önemli konu da kısa vadeli dış borç stoklarında görülen önemli artışlardır. Borçlanmaların giderek özel hale gelmesi de mali koşullar anlamında bu ekonomilere ilave riskler ve yükler getirmektedir. Bu açıdan, kısa vadeli borç stoklarının yüksek boyutları bir çok GOÜ açısından neden olabileceği likidite sorunları nedeniyle bu ülkelerin borç krizlerine girebilme potansiyelini de arttırıcı etkiler yapmaya devam etmektedir. Dolayısıyla GOÜ'lerin büyük bir çoğunluğu açısından uluslararası finansman ve dış borç problemleri azalmak bir yana artma göstermeye devam etmektedir. Bu ise, gerek uluslararası kurumları, gerekse GOÜ'ler hükümetlerini uluslararası finansman ve dış borç yönetimi konusunda aktif çabalara sevkeden dinamikleri harekete geçirmektedir. Çalışmamızın ikinci ve üçüncü bölümleri bu konuları farklı boyutlarıyla irdelemeye tahsis edilmiştir.

İKİNCİ BÖLÜM

DIŞ BORÇ YÖNETİMİ VE GOÜ'LER: ORGANİZASYONU, FONKSİYONLARI VE SERVİS KAPASİTESİNİN ÖLÇÜLMESİ

Uluslararası finansman, GOÜ'ler bağlamında sahip olduğu çeşitlilik ve nitelik farklılıkları açısından birbirleri arasında ikame yetenekleri sınırlı, tamamlayıcılık özellikleri ise güçlü olan çeşitli enstrümanlar içermektedir. Bu enstrümanların büyük bir çoğunluğu ise borçluluk doğuran akımlar ile ilişkili olup, sözkonusu ekonomilerde çeşitli düzeylerde borç stoklarının doğmasına veya artmasına neden olmaktadır. GOÜ'lerin uluslararası finansman gereksiniminin yaklaşık olarak %76'sının net dış borçlanma ile sağlanması bu açıdan dikkate değerdir (Klein, 1994, s.14). Sözkonusu bu oran sabit bir değer olmayıp, çeşitli dönemlerde ve çeşitli GOÜ'lerde farklı değerler alabilmekle beraber, genel olarak yüksek seviyeler şeklinde karşımıza çıkmaktadır.

GOÜ'ler açısından uluslararası finansmanların çok büyük çoğunluğunun dış borçlanmalar şeklinde olması ve bunların ulaştığı yüksek seviyeli stok düzeyleri, dış borçların yönetimi olgusunun üzerinde çok ciddi bir şekilde durulmasına yol açmaktadır. Ancak, dış borç yönetimi, kesin sınırları çizilebilen bir kavram değildir. Çeşitli zamanlarda çeşitli boyutlarıyla karşımıza çıkabilmektedir. Ayrıca, çeşitli dönemlerde ortaya çıkan dış borç krizleri söz konusu kavramın farklı boyutlarıyla değerlendirilmesine yol açabilmektedir. 1980'li ve 1990'lı yıllarda yaşanılan dış borç krizlerinin ortaya koyduğu en önemli katkılardan birisi de dış borç yönetiminin kurumsal, organizasyonel ve fonksiyonel yapısının ön plana çıkarılması ve geliştirilme arayışlarıdır. Uluslararası kurumların bu çerçevede verdiği yoğun destekler, GOÜ'lerin dış borç yönetim pratiklerini geliştirme arayışlarına yol gösterici olmaktadır.

Çalışmanın ikinci bölümü dış borç yönetim olgusunu değinilen boyutlarıyla irdelemeyi amaçlamaktadır. Bu çerçevede sırasıyla; dış borç yönetimi kavramı, kapsamı, organizasyonu, fonksiyonları ve kurumsal boyutları, yönetim birimleri ve bunlar arasında koordinasyon, dış borçların monitörü (izleme ve kontrol), komputerize dış borç yönetim sistemi uygulamaları ve borç servisi kapasitesi ölçümleri geniş bir ölçekte sorgulanmaktadır. Öte yandan, seçilmiş sekiz ülke örneği de bu bölüm çerçevesinde dikkatlere sunulmakta ve GOÜ'lerdeki uygulamalar hakkında mukayese edilebilir detaylı bilgilerin verilmesi amaçlanmaktadır.

1.Dış Borç Yönetiminin Tanımı, Kapsamı ve Önemi

GOÜ'lere yönelik uluslararası finansman süreci, sık aralıklar şeklinde dış borç krizlerine sahne olmuştur. GOÜ'lerin ekonomik gelişme süreçlerini aksatan ve ekonomik problemlerin artmasına neden olan bu durumun en önemli sebeplerinden birisi de söz konusu ekonomilerin borç yönetimi konusunda gösterdikleri zayıf performanslarıdır. 1970 ve 1980'li yıllarda GOÜ'lerin borç yönetimi konusundaki başarısızlıkları Arnaud (1992) tarafından şu ifadelerde eleştirilmiştir; "söz konusu ülkelerde iyi niyetli yöneticiler dahi, en basit borç yönetim ilkelerinden habersizlerdi. Dış borç yönetiminden sorumlu olanlar (Maliye Bakanlığı, Merkez Bankası ve kamu yatırımlarından sorumlu kurumlar) arasındaki kopukluk uyumsuzluklara neden oldu. Çürüme, anlaşmazlık veya cehalet yüzünden çok az ülke kurumsallaşmış bir dış yönetimine sahipti. Kimi Afrika ülkelerinde borç yönetiminin etkin olmadığını anlamak kolay, çünkü öyle bir şey mevcut değil. Dahası Arjantin ve Türkiye gibi köklü ülkelerde bile ilgili istatistikler ve kayıtlar yetersizdi."

GOÜ'lerin dış borç yönetimi konusundaki zayıflıkları, dış borç krizinden alınan en belirgin derslerden birisi olup, ilgili ülkelerde dış borç yönetiminin geliştirilmesi kamu yönetimi için hayati bir önem kazanmıştır. Akademisyenler, uluslararası kurumlar ve borçlu ülkelerin ekonomi yönetimi ile ilgili birimleri bu konularda yoğunlaşıp gerek teorik, gerekse pratik anlamda gelişmeler gösterme gayretlerine girişmişlerdir. Sözkonusu ekonomilerde dış borçların büyük çoğunluğunun kamu veya kamu garantili olan boyutları, kamu otoritelerinin bu alanda büyük çabalar içine girmesinde önemli faktörlerdendir.

Bununla beraber gerek uluslararası kurumlar, gerekse borçlu devletlerin çoğunun bu yöndeki bilinçli gayretlerinin meyveleri ancak 1980'li yılların ikinci yarısından itibaren kendisini göstermeye başlamıştır. Bu sebeptendir ki, literatürde 1980'li yıllarda dış borç yönetimi denildiğinde çoğunlukla kastedilen ve anlaşılan uluslararası dış borç krizinin yönetimi olmuş ve bu yöndeki gayretler kapsam içinde değerlendirilmiştir.

Baker ve Brady Planları, Menü yaklaşımı, borçlanma senetlerinin ikincil piyasa değerlerinin arttırılması çabaları, faiz indirimlerine gidilmesi, vade uzatımları, yeni kredi imkanlarının genişletilmesi çabaları, yeni bazı borç azaltma tekniklerinin (Debt-Equity Swaps, Debt For Debt Swaps, Debt Buy-backs, Debt for Nature Swaps, Debt for Development Swaps, Debt for Commodity Swaps gibi) uygulamaya konulması hep bu kapsam içinde değerlendirilen çabalar olmuştur. Bu yöndeki literatür çok zengin olup,

örnek olarak Griffth-Jones (1986), Navarrate (1987, 1988), Berger (1990) ve Askari (1991) gösterilebilir.

GOÜ'lerde yaşanılan her büyük ölçekli dış borç krizi sonrasında görülen bu kavram karışıklığı dış borç yönetimi olgusunun iki boyutunu göz önüne sermektedir. İlki, krizin boyutlarının genişlemesini önlemeye yönelik borç krizi yönetimidir ve ilgili ülkeler kadar ve hatta daha fazlasıyla uluslararası mali kurumların bu alandaki çabalarına yer vermektedir. İkincisi ise, daha çok ilgili ülkeler tarafından profesyonel dış borç yönetimi birimlerinin oluşturulması ve bunların fonksiyonları ile ilgilidir. Güney Doğu Asya ülkeleri dış borç krizi bu durumun en son örneği olup, her iki boyutta da yoğun çabaların söz konusu olduğu görülmektedir.

Teorik analizlerde dış borç yönetimi, dış borçların tanımına ve beklenen faydasına bağlı olarak, dış borç seviyesinin bilinmesi, istenilen limitler içinde tutulması ve bunların en uygun mali koşullar altında temin edilmesi olarak ifade edilir (Dehasa, 1985, s.89). Bu tarz bir tanımlama dış borç yönetiminin makro ekonomik boyutuyla ilişkili olup, kurumsal açıdan, Hazinenin (Merkez Bankası yardım ve danışmanlığıyla) ulusal borcu finanse ve yeniden finanse etme süreci olarak değerlendirilmektedir. Bu boyutuyla dış borç yönetimi kamu yönetiminin ve ekonomik politikanın kompleks bir boyutudur. Çünkü, devletin özel, uzmanlaşmış ve sorumluluk yüklenmiş önemli bazı birimlerinin bir araya getirilmesini zorunlu kılmaktadır. Borç yönetiminin sadece ufak bir kısmı cari bütçe açığının finansmanı ile ilişkili olup asıl önemli boyutu büyük borç stoklarının döndürülebilmesi ile ilişkilidir (Dornbush, 1998, s.588).

Bir çok gelişmiş ekonomide borç yönetimi açısından iç ve dış borç şeklinde bir ayrıma gidilmesi söz konusu olmayıp, bu durum daha çok GOÜ'lere özgü bir durumdur. Çünkü, gelişmiş ülkeler kendi ulusal para birimleri cinsiyle çıkarmış oldukları borç senetlerine her zaman ve her piyasada talep bulabilmekte, bu ise ilgili ekonomileri GOÜ'ler bağlamında söz konusu olabilecek (finansal riskler gibi) bir çok olumsuz gelişmeden uzak tutabilmektedir.

Dış borç yönetimi, dış borçlara ilişkin kamu otoritelerince yerine getirilen geniş bir faaliyetler topluluğunun sınırları tam olarak kestirilemeyen ve belirtilemeyen şeklidir. Kavram olarak bakıldığında dış borç yönetimi, dış kredilerin etkin ve rasyonel bir biçimde elde edilmesi, kullanılması ve geri ödenmesini içeren planlı ve ihtiyatlı bir çabalar bütünü olup (Raheem, 1994, s.1225), dış yükümlülüklerin organize edilmesinin teknik ve kurumsal yanlarını düşündürürken (Husain, 1990, s.9), veri toplanması, borç servisi ödemeleri tahmini, dış borcun düzeyi ve bileşiminin

kontrolü, özel ve kamu dış borçlanmalarının izlenmesi ve kontrol edilmesi gibi çeşitli yönetsel faaliyetleri ifade etmektedir (Öktem, 1985, s.23).

Dehasa (1985), dış borç yönetiminin iki seviyesine dikkat çeker, İlki makro ekonomik politikalar ve yönetimi olup, genel borç seviyesini belirlemektedir. Kuşkusuz dış borç hacminin asıl belirleyicisi de budur. İkincisi ise, kurumsal yönetim olup, dış borçların hacminin, döviz cinsinin, estrümanlarının ve kamu-özel sektör borçlanmalarının kontrolünü içermektedir. Çok geniş bir boyutta faaliyetler bu süreçte rol almaktadır. Dış borç temin edilmesi, borç servisi projeksiyonları, ilgili bilgilerin birleştirilmesi, düzenli ve tutarlı veri tabanlarının elde edilmesi, hem kamu hem de özel sektör borçlarının izlenmesi, dış borç akışlarının sürdürülebilirliğinin takibi bu açıdan büyük öneme sahiptir.

Kazgan (1988)'e göre, dış borç yönetimi hem ülkenin reel borç yükünün ağırlaşmasını önlemek, hem de ülkenin dünya piyasalarında kredi değerliliğini sürdürebilmek açısından son derece önemlidir. Buna göre, borç yönetiminde ilk kural bir merkezi otoritenin borçlar ile ilgili her türlü bilgiye sahip olması ve bu bilgilerin alınan politika önlemleriyle uygulamaya dönüştürülebilmesidir. İkinci kural, borçların ödeme profilinin borçla yapılan yatırımın gelir getirme profili ile çakışmasının sağlanmasıdır. Ayrıca, bu ilke içerisinde ödenecek reel faizler ile yatırımın reel getirisinin en azından eşdeğer olması da istenilmektedir. Üçüncü ilke ise borcun yabancı para bileşiminin belirlenmesinde dikkatli hareket edilmesidir.

Genelde devlet borç yönetimi, özelde ise GOÜ'lerde dış borç yönetiminin üzerinde çok önem verilerek durulmasının sebeplerinden biri de devlet ve bağlı birimlerin faaliyetlerinin genellikle daha az etkin olduğuna ilişkin görüşlerdir. Her ne kadar bu yargı genellikle kamu kuruluşları için belirtilmekteyse de borç yönetimi içinde özel bir öneme sahiptir. Çünkü, devlet örgütlenmesi ve borç yönetimi işlemleri genellikle piyasa koşullarından önemli sapmalar gösterebilmektedir.

Piyasa ekonomisi şartlarında faaliyet gösteren firmalar, yatırım projelerini ve bunlara ilişkin uluslararası finansman kararlarını verirken rasyonel bazlı finansal getiri hesaplamalarıyla hareket ederler. Yatırımların getirileri piyasa faizlerini aştığı müddetçe projeler ve yatırımlara devam ederler. Doğal olarak bu durum son proje getirisinden piyasa faizinin altında kalmaya başlamasına kadar da devam eder. Halbuki bireysel optimizasyon süreçlerini yaşayan firmalardan farklı olarak, devlet dış borçlanması daha farklı ve daha kompleks bir süreçtir. Zira, burada sadece finansal getiri oranlarına bakılmamakta, çoğunlukla da sosyal getiriler ön plana çıkarılmaktadır (Klein, 1994, s.2).

Teorik analizlerde devletler genellikle bireysel ajanlar gibi rasyonel, maksimizasyon peşinden koşan konumda görülür (uluslararası kredi talep ederken ve kullanırken). Gerçekte ise hükümetler nesillerarası refahı maksimum edecek politikalar yerine, çok daha baskın duruma gelebilen baskı gruplarının talepleri açmazıyla karşılaşabilmektedir (Bu konuda bir tartışma için Bkz. Ellis ve Schansberg, 1999, s.572).

Bu durum, devlet ve bağlı birimlerin faaliyetlerinin etkinliği anlamında her zaman optimal çözümlere ulaşılamadığına dikkat çekmektedir. Friedman Matriksi çerçevesinde düşünüldüğünde, devletin dış borçlanmaya gitmesi ve bunları yatırım projeleri şeklinde değerlendirmesi "devletin dış borç şeklinde elde ettiği başkalarının parasını, yine başkaları için harcaması" olup, iktisadi etkinliğin zayıf kalması gibi bir potansiyel sonuca neden olabilmektedir. Friedman Matriksi, kaynakların hangi şartlarda daha etkin kullanılabileceği sorusuna, kimin parasının kimin için harcanacağına bağlı olarak cevap vermektedir.

Buna göre Matriksin A bölgesi, etkinliğin en yüksek olduğu kısımdır. Rasyonel kabul edilen birey kendi kaynaklarını kendisi için harcarken doğal olarak son derece titiz davranmakta ve etkin olmaktadır. B bölgesinde birey, kendi kaynaklarını başkaları için kullanmakta ve ilk durumda gösterdiğinden daha az titiz olabilmektedir. C bölgesi benzer bir şekilde bireyin borçlarının kaynağını kendisi için kullandığı bir durumda daha rahat davranmakta ve etkinliği ikinci plana itebildiğine işaret etmektedir. Şeklin D bölgesi ise bireyin başkalarının kaynağını (konumuz bağlamında devletin uluslararası finansmanını) başkaları için (toplum) harcamakta olduğu bir duruma işaret etmekte olup, tipik bir kamu ekonomisini temsil etmektedir. Friedman Matriksi özetle kamu kesiminde israf ve etkinsizliklerin özel kesime oranla daha fazla olduğunu ortaya koymaktadır (Aktan, 1995, s.10). Söz konusu Matriks Şekil 5'te gösterilmiştir.

Yukarıda değinilen ve kamu ekonomisi dış borç yönetiminde de çeşitli zaaflara yol açabilecek sorunların, elimine edilmesinde dış borç yönetiminin etkin bir şekilde çalışmasını sağlayabilmek büyük bir öneme sahiptir. Bu açıdan hem kurumsal, hem de makro ekonomik yönetim süreçleri birbirlerini tamamlayıcı boyutlarıyla ayrılmaz bir bütünlük arz etmektedir.

Harcama / Kaynak		Kimin İçin Harcanıyor?	
		Kendisi İçin	Başkası İçin
Kimin Kaynağını Harcıyor?	Kendi Kaynağını	Kendi Kaynağını Kendisi İçin Harcıyor (Tam Etkinlik) **(A)**	Kendi Kaynağını Başkası İçin Harcıyor (Az Etkin) **(B)**
	Başkasının Kaynağını	Başkasının Kaynağını Kendisi İçin Harcıyor (Az Etkin) **(C)**	Başkasının Kaynağını Başkası İçin Harcıyor (Çok Az Etkin) **(D)**

Şekil 5: Friedman Kaynak-Harcama Matriksi
Kaynak: M. Friedman ve R. Friedman, 1980, s.116 (Akt. Aktan, 1995.s.10).

Geniş anlamda konuşulursa dış borç yönetiminin ana amacı kısa vadeli borç profilini geliştirmek, orta vadede sürdürülebilir borç servis yükünü azaltmaktır. Uzun vadede ise hedef borçlu ülkedeki ekonomik büyümeyi ve uluslararası piyasalara normal girişleri sağlayabilmek ve sürdürebilmek olmalıdır. Bu amaçlar çerçevesinde dış borç yönetimi, negatif net transferleri elimine etme ve azaltmayı, kritik borçluluk göstergelerinin aşırı artmasını engellemeyi, borç servisi yükünün sürdürülebilir konumunu devam ettirmesini sağlamayı ve ülke ekonomik gelişimine maksimum katkı yapmayı hedefler. Bu sebeplerden dolayı dış borç yönetimi genel makro ekonomik yönetimin önemli bir unsuru olarak görülmek zorundadır ve gerek dış borç yönetimi, gerekse ödemeler dengesi yönetimi bu çerçevede doğrudan ilişkili olup, birbirlerinden ayrılamazlar (Dehasa, 1985, s.1225).

Görüldüğü üzere dış borç yönetimi, makro ekonomik yönetimin önemli bir parçası olup, dış borç yönetiminin iki boyutundan ilki olmaktadır. Bu boyutuyla dış borç yönetimi, bir ülkenin makro ekonomik yönetiminin bütünleşik bir parçası olarak görülmelidir. Dış borç yönetiminin ikinci boyutu ise mikro boyutu olup, kurumsal yönetim ve bu görevi yerine getirecek organize edilmiş birimlerin oluşturulması ile faaliyet süreçlerini kapsamına almaktadır (Bodin ve diğ., 1990, s.48).

Makro ekonomik yönetimin bütünleşik bir parçası olarak dış borç yönetimi, ulusal ekonominin dış şoklara karşı hassasiyetini azaltma politikaları çerçevesinde ulusal risk yönetiminin en önemli unsurlarından biri durumundadır. 1970 ve 1980'li yıllarda bir çok GOÜ'nin karşılaştıkları dış şoklar karşısında gösterdikleri zayıf performans ve kısa zamanda dış

yükümlülükleri karşılayamayacak hale gelerek kriz içine girmeleri bu açıdan ulusal risk yönetimini bir bütün olarak ön plana çıkarmıştır.

Ulusal risk yönetiminin iki boyutu vardır. İlki, aktiflerin yönetimi olup, ekonomik yapıya uygun sanayilerin teşviki ve yüksek getirili yatırımlara yönelik sermaye tahsisatlarını içerir. İkinci boyut ise, borç/yükümlülük yönetimidir ve uygun bir finansal yapı/politika ile yükümlülük yapısından kaynaklanabilecek risklerin yönetimini kapsamaktadır. Söz konusu bu unsurlar ulusal risk yönetiminin bütünleşik bir parçası olup, bir arada gerçekleştirilebildiği sürece ekonominin performansı üzerinde olumlu katkılar yapacaktır. Bu durumu aktifler ve yükümlülük yönetimine ait iki örnekle açıklayabiliriz (Cho ve Sheng, 1993, s.3);

Aktiflerin yönetimi: Birbirlerine son derece benzer iki ekonomi (A ve B) varsayalım (ücret, teknoloji, eğitim, milli gelir, vb.). A ekonomisinin aktif yapısı, B ekonomisine göre daha fazla yoğunlaşmaya sahip ve dolayısıyla daha riskli bir ekonomi olsun. İlk aşama da iki ülke de aynı miktarda yatırım yapmaktadır. Finansman ise kısmen yurtiçi kısmen de yurtdışından gelmektedir. İkinci aşamada bir dışsal şok meydana gelmekte ve fazla yoğunlaşık aktif yapısına sahip A ülkesini olumsuz etkilemektedir. Sonuçta, A ülkesinin cari işlemler bilançosu hızla bozulurken, gerçekleşen ekonomik büyüme oranı beklenenden daha düşük olmaktadır. A ülkesinin bankacılık sistemi, önemli miktarda geri döndürülemeyen kredi stokları ve dış borçlar ile karşılaşmakta ve bunların yeniden yapılanmasına gitmek zorunda kalmaktadır.

B ekonomisi ise aktiflerin fazla yoğunlaşmamış yapısı ve bunların stabilizatör etkileri ile dışsal şoktan daha az etkilenmektedir. Üçüncü aşamada, A ekonomisi dış borçlanmaya gitmekte zorluklarla karşılaşırken (zayıf ekonomik performans sebebiyle) ekonominin daralma süreçleri hız kazanabilmektedir. Ayrıca dış finansman maliyetleri de bu süreçte hızla tırmanma eğilimi göstermektedir. Oysa, B ekonomisi bu süreçleri daha kolay aşmakta ve ekonomik gelişimini daha hızlı sürdürebilmektedir. Bu örnek, başlangıçta benzer yapılara sahip olsalar dahi, aktiflerinin yönetiminde başarısız kalan ülkelerin, aktiflerini daha fazla çeşitlendirilmiş ekonomilere kıyasla uzun dönemde daha geri kalma olasılığına dikkat çekmektedir.

Borç/yükümlülük yönetimi: Yükümlülük yönetiminin önemini görmek üzere şimdi de başlangıç koşulları birbirine benzer, üretim ve ihracat yapısı farklılaşmış, fakat finansman stratejileri farklı iki ekonomi varsayalım. Birinci aşamada A ülkesindeki firmalar, yatırımlarını sadece bankacılık sistemi ile finanse ederken, B ülkesindeki firmalar yatırımlarını

sermaye piyasaları ve iç finansman ile finanse etmektedir. İkinci aşamada bir dışsal şok olmaktadır. Bu durumda A ülkesi finansal sistemi büyük bir olasılıkla kredilerinin geri dönmeme durumu ile karşılaşırken, B ülkesi girişimcileri sermaye tabanlarının çeşitliliği sebebiyle bu dış şoku daha iyi geçiştirebilmektedir. Üçüncü aşamada A ülkesinin finansal yapısı hızla bozulma ve güven kaybına uğrarken, ekonomik performansında da önemli düşüşler olabilecektir.

Bu durumda gerek devletin sorunu aşmaya yönelen kurtarma maliyetleri, gerekse finansal piyasalarda olan maliyet çok ciddi boyutlara ulaşacaktır. Bu örnek, yurtiçi finansmana ağırlık veren ekonomiler ile dış borçlanmaya/dış finansmana ağırlık veren ekonomiler için de uyarlanabilir bir yapı sunmakta olup, yurtiçi finansmana ağırlık veren ekonomilerin dış finansmana ağırlık veren ekonomilere göre şok emme güçleri daha fazla olacaktır.

Yukarıda verilen örnekler bir ülkenin karşılaşabileceği risklerin sadece aktiflerle sınırlı olmayıp, yükümlülük tarafından da ciddi riskler alabileceğine işaret ederken, bu bütünleşik yapının yönetiminin bir ülkenin ekonomik performansının uzun vadedeki belirleyicileri olduğuna dikkat çekmektedir. Dünya ekonomisinin yakın tarihi bu örneklerin çeşitli ülkelerde bizzat yaşandığına örnekler sunmaktadır (Malezya ve Gana ekonomileri gibi). Ulusal risk yönetimi bu çerçevede sadece makro ekonomik yönetim süreçlerini kapsamadığı gibi kurumsal yönetim ve organizasyonel yapısı ile hem kamu, hem de özel sektör açısından bütünleşik bir yönetimin gerekliliğine dikkat çekmektedir. Yakın geçmişte Şili ekonomisinin 1997 yılında ise Uzak Doğu Asya ülkelerinin dış borç krizi içine girmelerinin nedeni olarak, bu ekonomilerin özel sektörlerinin aşırı dış borçlanmalarının yattığı düşünülürse, konunun önemi daha iyi fark edilecektir.

Portföy teorilerinin makro ekonomik yönetime bir uyarlanması diyebileceğimiz bu yaklaşımlar, 1990'lı yılların başlarından itibaren uluslararası mali kurumlarca GOÜ'lere tavsiye edilen yöntemlerden birisi haline gelirken, bu ekonomilerde makro ekonomik yönetim süreçlerinin bir bütünleşik yapıya kavuşturulabilmesi yönündeki çabalara da önayak olmuştur. Bu çerçeveye bağlı olarak, bir ulusal risk yönetimi ve bu konuda bilinçli çabalar ön plana çıkarken, dış borç yönetimi de bu sürecin bir alt unsuru olarak konunun ayrılmaz, tamamlayıcı, ve öncelikli parçasını oluşturmuştur.

2.Dış Borç Yönetiminin Kurumsal Boyutları, Organizasyonu ve Fonksiyonları

Dış borç yönetimi politikasının temel amacı, GOÜ'ler bağlamında makro ekonomik problemlere neden olmaksızın ve ödemeler dengesinde istikrarlı bir çizgiyi koruyacak şekilde uluslararası finansmanın potansiyel yararlarına kavuşabilmektir (Klein, 1994, s.1). Ancak, dış borçlanmanın kompleks doğası ve farklı finansmanların farkı yönetsel süreçleri ve yapıları gerektirmesi, konuyu devlet organizasyonu içinde özel niteliklere sahip kurumsal birimlerin oluşturulması gereğine taşımaktadır (Kalderen, 1992, s.88).

Bu boyutuyla, ulusal düzeyde kurulacak bir dış borç yönetimi birimi geçmişte bu konuda yaşanmış ve halen de yaşanmakta olan zorlukları aşmak, borçlanma maliyetlerini minimize etmek ve hem iç hem de dış kaynakların optimal kullanımında önemli yararlar sağlayabilecektir. Nitekim, Paris Klübü çalışmalarına konu olan 40'dan fazla ülkenin bu konudaki son derece zayıf kurumsal yapıları, Birleşmiş Milletler Teşkilatı yetkililerinin dikkatlerini bu noktaya yöneltmelerine neden olmuş ve gerekli kurumsal çerçeve ile yönetim süreçlerinin oluşturulmasında yardımcı olunmasını birinci derecede öncelikli konu haline getirmiştir.

Dış borç yönetiminin ikinci düzeyi olan kurumsal yönetim ilk aşama olan makro ekonomik yönetime bağlı bir yapı olup, devletin makro ekonomik seviyede dış borç yönetim politikalarını belirlemede yardımcı olurken, kamu kesiminin dış borçları ile özel sektörün dış borçlarının da detaylı olarak kontrol edilmesini ve izlenmesini gerçekleştirmek zorundadır. Bu zorunluluk ulusal ekonominin ileriye yönelik projeksiyonlarının yapılabilmesinde kaçınılmaz bir durumdur (Kalderen, 1992, s.87).

Bu ve benzeri sebepler, dış borç yönetiminin mikro boyutu olan ve makro boyutlardan soyutlanması mümkün olmayan bir borç yönetim biriminin kurulmasını zorunlu kılmaktadır. Bununla beraber, etkin bir dış borç yönetimi için evrensel olarak genel kabul görmüş kurumsal düzenlemeler çerçevesinde oluşturulmuş bir modelden söz etmek de mümkün değildir. Her ülke kendi tarihsel birikimleri ve şartların oluşturduğu bir yapıya sahiptir. Evrensel kabul görmüş bir modelin yokluğuna karşın, hemen tüm ekonomiler için tutarlı ve etkin bir dış borç yönetiminin meydana getirilmesi için ortak bazı unsurlar bulunmaktadır. Kalderen (1992) tarafından ortaya konulan, başarılı ve etkin bir dış borç yönetiminin oluşturulmasında temel öneme sahip ortak unsurlar şunlardır;

1.Dış borç yönetim politikası ile ilgili temel birimler, kendilerinin bu süreçteki rolleri hakkında açık ve net bir bilgiye sahip olmalıdır. İlgili

personel arasında yüksek bir rekabet ortamı sağlanmaya çalışılmalı, ancak bu yapılırken ilgili birimler arasında iyi tanımlanmış, düzgün fonksiyonel ilişkilere sahip gelişen bir yapı kurulmalıdır.

2.Çoğu GOÜ açısından dış borçların önemli bir bölümü bağış öğesi içeren ikili veya çok yanlı finansmanlardan oluşmaktadır. Dolayısıyla, bu tür borçların yönetimi için özel birimler oluşturulmalıdır. İhracat kredileri de bu kapsam içindedir.

3.Uluslararası bankalar ve sermaye piyasaları kanalıyla ticari borçlanmada yaşanan gelişmeler borç yönetim birimlerine yeni sorumluluklar yüklerken, çeşitli devlet organlarının da bu alanda ortak çabalar içine girmesini zorunlu kılmaktadır.

4.İmtiyazlı Krediler: Bu tür kredilerin genel özelliği, hazırlık ve kullanım aşamalarının genelde çok uzun ve emek yoğun olmasıdır. Ticari finansmandan farklı özellikleri vardır ve bu alanda özel birimlerin yönetim çalışmasını gerektirir. Borç servislerinin düzgün ilerleyen bir şekilde olmasının sağlanması önemli olup, gelecek yıllar için ani borç servisi artışlarına neden olmayacak şekilde anlaşmalar yapılmalıdır. Bu tür borçlar genelde borç alanın istediği döviz cinsinden olmamaktadır. Bu yüzden, borç anlaşması yapılırken bu esneklik sağlanmaya çalışılmalıdır. İmtiyazlı krediler temini sürecinde yurtiçindeki çeşitli birimlerin işbirliği esastır. Planlama Teşkilatı, Maliye Bakanlığı, Hazine ve Merkez Bankası bu tür kredilerin temini sürecinde işbirliği yapmak zorundadır.

Özellikle kreditörlerin finansman kullanımı ile ilgili çeşitli dönemlere ait raporları hazırlamak zorunluluğu bu işbirliğini kaçınılmaz kılmaktadır. Bu tür kredilere ait kayıtlar düzenli tutulmalı ve projeksiyonlar hazırlanmalıdır. İhracat kredileri imtiyazlı kredilere benzer yapıda olup, vadeleri hariç benzer özellikler taşırlar. Piyasa finansmanına kıyasla daha uygun mali şartları vardır. Ticaretin finansmanı için kullanılması sebebiyle bu konu ile ilgili kurum ve uzman personelin desteği de alınmak zorundadır.

5.Piyasa Kredileri: Bu tür krediler genelde ödemeler dengesi açıklarının finansmanında kullanılır ve özel sektörce yoğun kullanımı sözkonusudur. Ayrıca kamu kuruluşları, mahalli idareler, bankacılık sektörü de bu tür kredilere çokça başvurur. Bu yüzden dış borç yönetim birimleri bu tür gelişmeleri dikkatle izlemek zorundadırlar. Özellikle kısa vadeli yükümlülüklerin aşırı artışlarına engel olabilmek amacıyla takip mekanizmaları kurulmalıdır. Ayrıca, bu tür piyasaların yeterince tanınması ve uzman ekiplerin oluşturulması gereklidir. GOÜ'ler uzun bir süredir bu piyasalara girmekte ve borçlanmaktadır. Bu piyasaların iyi tanınması esastır.

Dolayısıyla, bu piyasalara yönelik özel birimler gerekli olup, uzman ekonomistlerden oluşan ekipler kurulmalıdır.

6.Koordinasyon: Çoğu GOÜ'de dış borç yönetimi birimleri Maliye Bakanlığı içindedir. Bunlar çoğunlukla imtiyazlı kredilerin yönetiminden sorumludurlar. Gerçekte, dış borç yönetimi alanındaki temel birim sadece Maliye Bakanlığı olmayıp, Merkez Bankası, Planlama Teşkilatı ve diğer bakanlıkların özel birimleri de bu kapsamda sayılmalıdır. Bir ülkenin dış borç politikası gerçekte bu birimlerce oluşturulur. Çoğu ülkenin tecrübeleri bu birimlerin ilgili yöneticilerinin bir araya gelecekleri bir forumun oluşturulmasının önemli olduğunu göstermektedir. Özellikle koordinasyon açısından bu çok önemlidir. Bu birim (dış finansman komitesi olarak bilinir) belirli periyotlarda toplanmalı, ekonominin finansman ihtiyaçlarını (özel sektör dahil) belirlemeli ve ilgili gelişmeleri gözden geçirmelidir. Bazı ülkeler bu komiteye özel banka temsilcilerini de katmaktadırlar. Komitenin asıl fonksiyonu politika oluşturma, koordinasyon ve danışma amaçlı olması yönündedir.

Kalderen (1992), dış borç yönetiminde üzerinde durulması gerekli bazı ortak unsurları, kredi tipleri bağlamında belirlemeye çalışmıştır. Mehran (1986) ise borç yönetiminde GOÜ'ler açısından kontrol süreçlerinin önemini vurgulamaktadır. Yazarın bu boyut ile ilgili olarak dış borç yönetimi açısından dikkat çektiği noktalar şunlardır;

1.Siyasi Koordinasyon: Dış borçlanma çeşitli yönleriyle ele alındığında, dış borç politikasının; planlamayı, ödemeler dengesini, bütçe yönetimini ve yatırım kararlarını ilgilendiren bütün idari birimleri etkilediği görülmektedir. Dolayısıyla bu birimler arasında koordinasyon esastır.

2.Düzenleyici Çevre: Yasal ve kurumsal olarak iyi tanımlanmış bir düzenleyici çevre, teknik ve işletme seviyesinde iyi koordine edilmiş ve gerekli durumlarda merkezileşmiş bir dış borç yönetimine sahip olmayı gerekli kılmaktadır. Böyle bir düzenleyici çevre geniş kapsamlı bir rapor ve kayıt sistemi ile merkezi bir doküman sağlama birimi tarafından desteklenmeyi gerektirir. Çeşitli ülkelerde uygulanan kontrolün derecesi, düzenleyici çevrenin yoğunluğu ve rapor düzenleme sisteminin niteliğine bağlı olarak farklılaşabilmektedir. Orta ve uzun vadeli dış borçlanmalar bu çerçevede genellikle ön izne bağlı olurken, özel sektörün borçlanması genellikle Merkez Bankaları tarafından düzenlenmektedir.

3.Yürütülen işlemler: Borç yönetimi, yürütülen işlemler itibariyle uluslararası finansal piyasalara girme ve işlem yapabilme yönünden belirli bir stratejinin kabulünü gerektirir. Çoğu GOÜ için en iyi finansman bileşimi;

en yüksek imtiyaz unsurunu içeren, orta ve uzun vadeli borç yükünü düşük düzeyde tutan, borcun geri ödenmesinde düzenli bir vade profiline sahip olan finansman şeklidir. Böyle bir finansman bileşimi; döviz cinsi ile ilgili kararları, faiz oranlarını, borcun zamanlamasını ve borçlanacak birimlerin seçimini kapsamaktadır. Ayrıca, borçlanma işlemlerine yardımcı olmak üzere rehber yöneticiler seçimi de bu süreçte söz konusu olup, ülkenin borçlanma piyasasına veya mali piyasaya kabulünü sağlamada faydalı olabilir.

Rehber yöneticiler genellikle, seçkin ve itibarlı uluslararası kuruluşlar veya bankalar olabilir. Borç yönetim birimi, mevcut ve ileride doğacak herhangi bir borç türünün miktarını, yeni bir borçlanmanın, borçların genel yapısı üzerindeki etkisini dezavantaj olarak değerlendirmek zorundadır. Bu sayede büyük ve küçük çaptaki borçlanmaların ödeme süreleri mümkün olduğu kadar düzenli bir şekilde dağıtılabilir. Borç yönetim birimi, borç yükünden de devamlı olarak haberdar olmalıdır.

4.Borç Hesap durumu (Muhasebe): Dış borç için bir hesap temeli kurmadaki en önemli karar, dış borcu belirleyen hususları tespit etmektir. Doğal olarak, her idarenin yakın ilgisini çeken konu, onun dış yükümlülükleridir. Bununla beraber bir ülkenin döviz rezervleri ve düzenlemelerindeki sorumluluğu aynı zamanda özel sektörü de kapsamaktadır. Ayrıca dış borç hesap biriminin Hazine veya Merkez Bankasından hangisinde olacağı da belirlenmelidir. Burada ikili bir işlev sözkonusu olup, Hazine, dış ödemelere izin verecek ve onu izleyecek entegre bir hesap sistemine sahip olmak zorunda iken, Merkez Bankası da dış borç yükümlülüklerinden doğan işlemleri kapsayacak kendi bağımsız birimine sahip olmalıdır. Çoğu ülkede iki sistem bir arada yaşamaktadır. Bunlar beraber aralarında bir koordinasyon kurulması da şarttır.

5.İstatistiki Analiz: Dış borçlanma ile ilgili veriler; yeterli derecede kapsamlı ve politika tespitine yardımcı olacak, çıkması olası borç ödeme problemleri konusunda mümkün olduğu ölçüde erken uyarıda bulunmaya imkan verecek şekilde temin edilmelidir. Borç yönetiminin istatistiki bilgi temini ve analiz yönü, dış borçlanmayla ilgili bütün verileri toplamayı ve birleştirmeyi borçları sınıflandırmayı ve dış borç ödeme yükünü planlamayı kapsamaktadır. Bu istatistiklerden devlet bütçesi ve ödemeler dengesi hesapları için veriler elde edilmektedir. Ayrıca, bu birim mevcut borç stokunun kur ve faiz değişkenlerine karşı duyarlılığını tespit etmek ve çeşitli rasyo analizleri ile raporlar hazırlamak durumundadır.

Borç yönetiminin karmaşık işlemleri ve mahiyeti, başarılı bir borç yönetiminin düzenli ve yeterli verilere sahip bulunması, işlemlerin taşıdığı

önem açılarından pek çok ülkeyi kompüterize veri yönetim sistemleri kullanmaya yöneltmiştir. Çoğu ülke, borçla ilgili tüm problemlerini çözmede kompüterize edilmiş bir sisteme bel bağlamaktadır. Sonuç ise, çoğu kez dağınık yetki ve sorumluluklar, belirsiz borç işlemleri, değişen tanımlar ve politik koordinasyonun var olmadığı bir ortamda tamamlanamamış (yarı kompüterize, yarı elle işleyen) bir sistemdir. Bu durum borç yönetimini sadece kompüterize edilmiş bir sisteme indirgemenin bir sonucudur. Gerçekte borç yönetimi sürecinde, kompüterize edilmiş bir sistem borç yönetiminin kendisi değildir ve bir araç olmaktan öteye de geçemez. Günümüzde kompüterize sistemlerin ulaştığı üstün teknolojik seviyeye rağmen bu gerçeğin göz ardı edilmemesi gerekir.

Bu konuda Hope (1985) tarafından ifade edilen şu noktalar dikkat çekicidir; "Bir bilgisayar sistemi borç sistemine ilave edilmiş bir işlem olup, sistemin kendisi değildir. Dünya Bankası bu amaçla geliştirilen kompüterize sistemleri çok yakından izlemektedir. Ancak, bilgisayarlar sadece iyi bir borç yönetimine sahip olan ülkeler için faydalıdır. Yapılan gözlemler bir çok GOÜ'de borç konularında politikaya yön verenlerin yetersizliğini göstermektedir. Koordinasyon yaygın bir sorun olup, ilgili kurumlar birbirlerinin ne yaptığını veya yapması gerektiğini yeterince bilememektedir. Bu ülkelerde asıl gerekli olan şey, sağlıklı bir idare ve kurumsal yapıların oluşumuna yönelik radikal düzenlemelere gidilmesidir".

Husain (1990)'a göre, dış borç yönetiminin fonksiyonel sınıflandırmasında beş temel unsur vazgeçilmez bir konuma sahiptir. Mehran (1985) tarafından tespit edilmiş unsurların farklı bir yorumlaması olarak getirilen yaklaşıma göre, dış borç yönetiminin fonksiyonel sınıflandırılması Şekil 6'da gösterilmektedir.

Kamu sektörü dış borç yönetimine ilişkin olarak belirlenen bu fonksiyonel yapı içindeki birinci birim, politika tespit komitesidir. Bu komite dış borçlarla ilgili farklı devlet birimlerinin faaliyetlerini koordine etmek ve borçlanma politikalarını tespit etmekle yükümlüdür. Bu yükümlülük, özel sektör borçlanmalarının izne bağlı olup olmayacağını veya serbesti derecesini de belirlemelidir.

	Politika Tespit Komitesi (Ne Kadar Borçlanılmalı)	
Kontrol Birimi (Kim Borçlanmalı, Ne Kadar Kontrol Gerekli)	Danışma Birimi (Nereden Ne Şartlarda Borçlanılmalı)	İstatistik/Muhasebe Birimi (Kim İzleyecek)
	Operasyon Birimi (Kredi Anlaşmalarını Kim Müzakere Edecek Değerlendirecek ve Rapor Edecek)	

Şekil 6: Dış Borç Yönetiminin Fonksiyonel Sınıflandırması
Kaynak: Ishrat Husain, 1990, s.9.

İkinci birim, kontrol birimidir. Politika Tespit Birimine doğrudan bağlı olup, genellikle devlet borçlanmasının onaylanması, limitler konulması, analizler yaparak borç servis yükünü ve borçlara ilişkin diğer boyutları araştırmak zorundadır. Politika Tespit Birimince bildirilen hususların operasyon birimi tarafından uygulanmasına rehberlik etmek ve uygulanmasını sağlamak da bu çerçevededir. Ayrıca, yeni borçlanmaları ve etkilerini sürekli olarak değerlendirmek, projeksiyonlar yapmak ve rezerv yönetimine yardımcı olmak, yine bu birimin fonksiyonudur.

Üçüncü birim, danışma birimi olup, görevleri; uluslararası finansal piyasalardaki trendleri ve gelişmeleri izlemek, farklı finansman tiplerini ve bunların uygulanabilirliğini ülke açısından araştırmaktır. Bu birim, ülkenin söz konusu piyasalara giriş, borçlanma kapasitesi, borç verenlerin özellikleri ve maliyetleri araştırır. Bu çerçevede ilgili birimlere gerekli enformasyonu sağlar.

Dördüncü birim olan operasyon birimi, borçlanma anlaşmalarını müzakere eden, değerlendiren ve rapor eden bir birimdir. Borçlanma anlaşmaları ile ilgili her türlü işlemleri yürütmek, gerektiğinde rehber birimlerle temasa geçerek işlemlerin devamını sağlamak gibi görevler üstlenir.

Beşinci birim olan istatistik muhasebe birimi ise, tüm borç anlaşmalarının tescilini yapmak, bunların her birine ait enformasyon işlemlerini yapmak, kayıtlarını tutmak, projeksiyonlar hazırlamak, raporlar üretmek gibi fonksiyonlar görür.

Görüldüğü üzere, dış borç yönetiminin etkin bir yapıya kavuşturulabilmesi açısından bazı ortak ilkelerden söz etmek imkanı vardır. Bu konuda mevcut tüm literatür genel olarak bu ilkeler üzerinde odaklanma göstermektedir. Bununla beraber, bu ilkeleri daraltma veya genişletme imkanı da söz konusudur. Örneğin Bodin ve diğerlerine göre (1990) yedi temel ilke vardır. Bunlar, politika tespiti, düzenleme fonksiyonu, kaynak

sağlama fonksiyonu, kaydetme fonksiyonu, analitik değerlendirme fonksiyonu, kontrol fonksiyonu ve operasyon fonksiyonlarıdır.

Bunlardan ilk üçü, dış borç yönetiminin idari boyutu olup, oyunun kurallarını belirlemeye yönelik fonksiyonları içerir ve genel dış borç yönetim sistemi olarak adlandırılabilir. Diğerleri ise, dış borçların günü gününe yönetimi ile ilişkili olup, işlemsel dış borç yönetimi ile ilgilidir. Bu unsurların fonksiyonları genel olarak yukarıda verilen açıklamalar çerçevesindedir. Ayrıca bu unsurlar ekonomilerin kendi dinamikleri ve borç sorunlarının boyutları ile de doğrudan ilişkilidir.

Dış borç yönetim birimlerinin fonksiyonları bağlamında verdiğimiz yukarıdaki açıklamalar, genel olarak bakıldığında GOÜ'lerdeki dış borç yönetimi olgusunu, dış borçların temin edilmesi ve borç servis sorunlarına neden olmayacak şekilde kontrol edilmesi boyutlarıyla ele almaktadır.

Yukarıda belirtilen fonksiyonel yapının daha çok pasif (savunmaya yönelik) bir karakter sergilediği görülmektedir. Dış borç yönetiminin aktif veya pasif olarak nitelendirilmesi göreceli olarak yeni olup, pasif dış borç yönetimi dış borçlar hakkında enformasyon sahibi olmayı ifade eder. Burada dış borçların ne kadarının kime ait olduğu ve geri ödemeler için ne kadar/zaman gerektiğinin ve buna ilişkin süreçlerin yönetimi anlaşılmaktadır. Aktif dış borç yönetimi ise, var olan enformasyonu kullanarak borçların yeniden müzakere edilmesi ve yeniden şekillendirilmesini ifade etmektedir.

Bu tarz bir yönetim anlayışı, tıpkı bireysel firmalar veya çok uluslu şirketler gibi var olan bir borcun daha uygun maliyet ve diğer mali koşullara sahip yeni bir borç yükü ile ne zaman ve nasıl değiştirilebileceğinin bilinme ve işlem yapılabilme durumuna işaret etmektedir (Campbell, 1992, s.39). Diğer bir tanımlamaya göre de pasif borç yönetimi (dar anlamda borç yönetimi olarak ta ifade edilir)'nin genel hedefi borçlanmanın, borç servisinin mevcut istatistiki verilere dayanarak miktarı, zamanlaması ve enstrümanlarına ilişkin karar verme sürecidir. Aktif borç yönetimi (geniş anlamda borç yönetimi olarak ta ifade edilir) ise borç stoğunun gerektiğinde yeniden yapılandırılması ile özellikle faiz ve kur risklerine karşı risklerin minimize edilmesini içeren risk yönetim tekniklerinin kullanılmasını içermektedir (Dedeoğlu, 1995, s.11). Bu anlamda aktif yönetim, borç stoğunun ve yeni borçlanmaların mali koşullarının iyileştirilmesi ve kötüleşmesine engel olucu süreçleri ifade etmektedir.

Öte yandan, aktif dış borç yönetimi pasif dış borç yönetiminin bir ikamesi olarak görülmemelidir. Pasif dış borç yönetimi fonksiyonları ve

kurumsal yapısı içinde gerekli dönüşümler ve yeni bir birimin ilavesi veya var olan bir birimin (operasyon birimi olabilir) fonksiyonlarının genişletilmesi, dış borç yönetimi sisteminin aktif hale getirilebilmesini sağlayabilir. Çoğu GOÜ bu anlamda önemli eksiklikler yaşamaktadır. Bununla beraber 1990'lı yıllarla beraber GOÜ'lerin dış borç yönetim sistemlerinde bu açığı kapatma yönünde bilinçli gayretleri de söz konusudur. Nitekim, son yıllarda bazı GOÜ'lerde mevcut dış borç yönetim birimlerine ilave olarak dış finansman yönetim birimlerinin kurulması sözkonusu olup, aktif bir borç yönetiminin gerçekleştirilebilmesini hedeflemektedir.

3.Dış Borç Yönetim Birimleri ve Koordinasyonu

Dış borç yönetimi, dış borçlar ile ilgili çeşitli sorumluluklara sahip devlet organlarının bir araya getirilmesi ve koordinasyon içinde çalışmalarını gerektirmesi nedeni ile kamu yönetiminin ve ekonomik politikaların kompleks bir boyutunu oluşturur. Temel amaç ise, cari dış finansman imkanlarının ülkeyi gelecekte bir ödemeler bilançosu krizine veya devlet bütçe sorunlarının hızla artmasına engel olabilecek şekilde kullanılabilmesini sağlamaktır.

Bu amaçlara ulaşabilmede dış borç yönetim fonksiyonlarının sağlıklı bir şekilde yerine getirilebilmesi büyük önem taşır. Bu çerçevede sözkonusu fonksiyonları yerine getirecek birimlerin kamu yönetimi organizasyonu içerisindeki yerleri, görev sınırları ve bunları belirleyen hukuksal-kurumsal boyutlar dikkatle belirlenmiş olmak zorundadır. Bu zorunluluk dış borç yönetim sisteminin başarılı olabilmesinde temel taşı konumundadır.

Dolayısıyla, dış borç yönetimi fonksiyonlarını yerine getirecek birimlerin dış finansman tekniklerini izleme ve uygulayabilmede, dış borçlanma politikalarının oluşturulabilmesinde, dış borçların izlenebilmesinde bunlara ait risklerin gerek takibi gerekse koruyucu önlemlerin alınabilmesinde gerekli fonksiyonları görebilecek şekilde organize olmaları esastır. Kuşkusuz bu gereklilik merkezi bir dış borç yönetim biriminin kurulmasını gerektirmektedir. Bununla beraber borç yönetimi biriminin yeri konusunda genel ve tatmin edici bir cevap bulabilmek çeşitli zorluklar içermektedir. Ülkeden ülkeye değişiklikler gösterebilen bu yapı; GOÜ'lerin gelişmişlik derecelerine, dış borçlarının stok boyutlarına, yetişmiş personelin var olup olmamasına, yerleşmiş teamüllere ve tarihsel birikimlere bağlı olarak değişebilmektedir.

Husain (1992)'ye göre, borç ofislerinin yeri, fonksiyonların dağılımı, sorumlulukların belirlenmesi ve benzeri açılardan ülkelerarası farklılıklar konusunda başlıca iki yaklaşım vardır. Birincisi, borç yönetimine ilişkin

fonksiyonların nasıl dağıtıldığına ilişkindir. Buna göre, en azından dört tane birimin var olması gerekir. Bunlar içerisinde Maliye Bakanlığının görevi, borçların müzakeresi, yeni borçlanmaların onaylanması ve yeni borçlanma kaynaklarının belirlenmesi şeklindedir. Elde edilen veya edilecek uluslararası finansmanların yurtiçi yatırım projelerine tahsisatı ise planlama teşkilatlarının görevidir. Ödemeler dengesi, uluslararası rezervlerin yönetimi, döviz tahsisleri ve borç geri ödemeleri ise Merkez Bankaları tarafından yapılacaktır. Merkez Bankasının görevi sadece bu kadar olmayıp, aynı zamanda uluslararası piyasalar, ilgili enstrümanlar, zamanlama, döviz cinsi, miktar ve benzeri borçlanmaya ilişkin işleri de yönetmektir. Öte yandan, istatistik fonksiyonu ise ya merkezi bir birim tarafından yürütülecek ya da çeşitli ajanslara bölünecektir.

İkinci yaklaşım ise çeşitli birimler arası fonksiyonel bölünmenin yanısıra, dış finansal akış tipleri çerçevesinde bir sorumluluk paylaşımını ortaya koyar. Nitekim bazı ülkelerde çok yanlı finansmanlar Maliye Bakanlığı tarafından, IMF kredileri, özel garantisiz borçlanmalar ve kısa vadeli dış borçlanmalar Merkez Bankası tarafından, ikili finansmanlar ise Planlama Teşkilatı tarafından yönetilmektedir.

Dış borç yönetiminde sorumlulukların belirlenmesindeki fonksiyonel farklılıklar ve borçlanma şekilleri arası farklılıklar, borç yönetim ofisinin yerleşimi hakkında cevap vermede kolaylık sağlamakta yetersiz kalmaktadır. Ayrıca, pratikte tüm bu fonksiyonların ve sorumlulukların merkezi hale getirilerek bir borç ofisi içinde toplanması uygun görülememektedir.

Öte yandan bu şartlar altında dahi pragmatik bir yaklaşım merkezi bir istatistiki birimin kurulmasıdır. Bu birim, sistemin merkezi olmayan çeşitli birimlerinden ilgili verileri toplamak ve bunları birleştirmekle görevli olmalıdır. Ayrıca veri koordinasyonu sağlayarak bir üst ilgili komiteye sunmak ve farklı perspektiflere sahip analizlere gitmek durumundadır. Kuşkusuz bu analizler ve bulgular politika yapımcılarına iletilecektir. Husain (1992) ve Dehasa (1985) tarafından önerilen dış borç yönetim birimlerinin ülkeler arasında farklılık gösterebilmesinin doğal bir süreç olduğunu belirten Klein (1994), bu durumun çeşitli olasılıklarını analiz etmektedir. Klein (1994)'e göre borç yönetiminin sorumlulukları üç uzmanlaşmış birim arasında dağıtılabilir. Bunlar istatistik birimi (toplam borçlarla ilgili enformasyonun zamanında bir araya getirilmesi), kontrol birimi (ülkenin gelecekteki borç servisi ödeme kapasitesini değerlendirir) ve dış finansman birimidir (dış borçlanmanın uygun şekillerini ve koşullarını değerlendirir).

İstatistik birimi açısından bakıldığında, ülkeler arasında tercihlerin sıklıkla Maliye Bakanlığı ile Merkez Bankası arasında olduğu

görülmektedir. Maliye Bakanlığı ise daha cazip bir seçenek olarak değerlendirilmektedir. Çünkü, merkezi devlet bütçesinden yapılacak borç servislerinin detaylı izlenmesi görevi bu bakanlığın sorumluluğundadır. İstatistik birimi, devletin yükümlülükleri olan dış kredilerin tamamı üzerine detaylı bilgileri bir araya getirebilmelidir. Borç servisi ödeme cetvellerinin hazırlanması, bunlardan aylık servislerin listelenmesi, merkezi hükümet ile bireysel kreditörler arası kontakt noktası olması, ödeme emirlerinin geldiği birim olması ve ödeme tekliflerinin hazırlandığı birim olması, bu birimi Maliye Bakanlığı içinde olmaya sevk etmektedir.

Buna göre, Maliye Bakanlığı borç birimi, devletin borç kayıtları üzerinde tam bir muhasebeye sahiptir ve bunların istatistiki bir kaynak olarak ta kullanılması olasıdır. Burada önemli bir sorun ise bu birimin ayrıca diğer kamu sektörü borçlarına ilişkin ve özel sektöre ilişkin bilgileri de bir araya getirip getirmeyeceğidir.

Diğer kamu sektörü borçlarına ilişkin bilgilerin toplanması yine Maliye Bakanlığı görevi olarak görülmektedir. Ancak özel sektör borçlarının verilerinin toplanmasında en tutarlı yaklaşım Merkez Bankasının bu görevi yapmasıdır.

Dış borçların büyük çoğunluğu merkezi devlete ait olan ülkelerde Maliye Bakanlığı borç biriminin toplam dış borçlarla ilgili kapsamlı verilerin hazırlanması yeteneğine sahip olacak şekilde bir organizasyon haline getirilmesi daha anlamlı görülmektedir. Özel sektör ve kamu kuruluşları borçları önemli miktarda olan ülkelerde ise Merkez Bankasının kendi istatistiki birimini geliştirmesi gerekir. Bu grup için toplam dış borç verilerinin hazırlanması Maliye Bakanlığı borç birimince hazırlanan merkezi devlet yükümlülükleri özet tablolarından yararlanılarak mümkün olabilir. Örneğin, Brezilya, İspanya, Filipinler gibi bazı ülkelerde bu durum söz konusudur ve borç yönetim istatistikleri Merkez Bankasındadır.

Merkez Bankası veya Maliye Bakanlığı içinde bir istatistiki birim kurulması tercihi ayrıca bu birimlerin yönetsel kapasiteleri ile de yakından ilgilidir. Çoğu GOÜ'de kamu kesimi çalışanlarının çalışma koşulları iyi değildir ve kötü bir ücret yapısı vardır. Bu şartlarda sivil hizmetler gerek ücret, gerek çalışma koşulları, gerekse bina, ofis, ekipman vb, açıdan çok zayıftır. Doğal olarak yönetimin gücü ve etkinliği de zayıf kalmaktadır. Halbuki Merkez Bankaları bu gibi ülkelerde çok daha iyi çalışma koşulları ve yönetim yapılarına sahiptir. Bu kurumların bütçelerinin genelde merkezi hükümetten bağımsız olmaları, ve imkanlarının genişliği, bu kurumları etkin borç yönetimi ve istatistiki birimin organize edilmesinde ön plana çıkaran bir yapı sergilemektedir.

Kontrol birimi açısından bakıldığında ise birden fazla birimin orta ve uzun vadeli ekonomik tahminler hazırlaması dikkat çekicidir. Bunların sonuçları da genelde farklıdır. Çünkü, farklı varsayımlara sahiptirler. Bununla beraber tümü de dış borç verilerine ihtiyaç duyarlar. Planlama Teşkilatları ulusal ekonomik gelişme programlarının hazırlanması için, Maliye Bakanlıkları bütçe yapımı için, Merkez Bankaları ise ödemeler dengesi projeksiyonları için bunlara ihtiyaç duyarlar. Bundan dolayı merkezi devlet içinde her üç birim de farklı perspektiflere sahip projeksiyonlar yapmaktadır.

Burada yüksek seviyeli koordinasyon komitesi, hangi birimin merkezi hükümetin ve bütün olarak ülke ekonomisinden borç servisi kapasitesinin değerlendirmesinden sorumlu olacağına karar vermek durumundadır. Zira bütçe yönetimi ve ödemeler dengesi yönetimi bu süreçte merkezi bir öneme sahiptir ve borç servisleri açısından bakıldığında genelde Maliye Bakanlığı ve Merkez Bankası ön plana çıkar. Dolayısıyla bu kurumların koordinasyon içinde çalışmaları ve öncelikler ile sorumluluklar açısından bir konsensüz sağlamaları çok faydalı olacaktır.

Dış finansman birimi açısından bakıldığında ise bu birimin Maliye Bakanlığı içinde olması gerektiğine ilişkin genel bir kanaatten sözedilebilir. Çünkü, merkezi devlet adına borçlanma en iyi Maliye Bakanlığı kontrolü altında yapılabilir. Ayrıca ülkenin finansal istikrarında sorumluluğun Maliye Bakanlığında olduğu da unutulmamalıdır. Bu yüzden söz konusu anahtar birimin Maliye Bakanlığı içinde bir birim olarak görev yapması istenilen bir durumdur.

Diğer bir önemli birim ise ilgili kurumlar arası koordinasyonu sağlamakla görevli komitenin faaliyetleridir. Birimler arası koordinasyonun temini amacıyla çeşitli ülkelerde çeşitli isimler altında özel komiteler veya koordinasyon komiteleri kurulmaktadır. Kalderen (1992) tarafından dış finansman komitesi, Klein (1994) tarafından yüksek seviyeli koordinasyon Komitesi olarak adlandırılan koordinasyon biriminin genel kompozisyonu Şekil 7'de gösterilmektedir.

Komite, ekonomik koordinasyondan sorumlu bakanlığın bünyesinde oluşturulmalıdır. Periyodik olarak toplanması gereken bu komite, ülkenin toplam dış finansman ihtiyaçlarını, kamu kesimi borçlanma gereksinimleri ve özel sektör dış borçlanma projeksiyonları yardımıyla belirlemeli, borç stokuna ait borç servis gereksinimlerini ve bunların yeniden finansman imkanları üzerinde durmalıdır. Komitenin asli fonksiyonu ise genel politika tespitleri ve borç yönetimi için bir rehberlik mahiyetinde olmalıdır.

A.Maliye Bakanlığı
-Bakan veya Yardımcısı
-Dış Finansman Birimi Yöneticisi
(Ayrıca Sekreterya Görevi Görür)

B.Merkez Bankası
-Başkan veya Yardımcısı
-Dış İlişkiler Departmanı Yöneticisi
-Araştırma Birimi Yöneticisi

C.Planlama Teşkilatı
-Başkan veya Yardımcısı

D.Sanayi ve Ticaret Bakanlığı
-İlgili Birim Yöneticileri

Şekil 7: Dış Finansman Komitelerinin Genel Komposizyonu
Kaynak: Kalderen, 1992, s.96.

Bu tür komiteler uygulamada çeşitli ülkelerde görülmektedir. Malezya'da Başbakanın başkanlığındaki Finansal Kaynaklar Komitesi, Tayland'da Maliye Bakanlığı başkanlığındaki Ulusal Borç Politikası Komitesi bulunmaktadır. Brezilya'nın kamu borçlanma politikası Planlama Bakanlığı tarafından koordine edilmektedir. Ayrıca bu birim dış finansman komitesinin de başkanlığını yürütmektedir.

Endonezya bu açıdan ilginç gelişmeler yaşanan bir örnek ülkedir. Düşük gelirli petrol ihracatçısı bu ülkede resmi ve ticari dış borçlanmalar önemli miktarlardadır. Kamu ve kamuya bağlı kurumların dış borçlanmaları Maliye Bakanlığı ve Merkez Bankasınca yönetilmektedir. Sermaye hareketlerine getirilen serbestiden dolayı bu ülkede özel sektör dış borçlanması için bir sınırlama yoktur. Bununla beraber, dış borçlarda aşırı artışlar, ticari borçlar koşullarında önemli bozulmalar ve genel borçlanma seviyesinin sürdürülebilirliğini kısıtlayacak derecede özel ve kamu sektörü dış borç taleplerinde artışlar olasılığına karşı olmak üzere Endonezya hükümeti bakanlar seviyesinde bir komite kurmuştur. Yüksek seviyeli koordinasyon komitesinin bir örneği olmak üzere bu birimin görevleri şunlardır;

-Kamu kesimi dış borçlanmalarının koordinasyonunu sağlamak,
-Kamu projelerinin ticari dış borçlanmaları için yıllık tavanlar koymak ve kredi koşullarına ilişkin göstergeleri belirlemek,

-Alınacak kredilerin önceliğine ve zamanlamasına karar vermek,
-Kamu ve özel sektör dış borçlanmalarının mali koşullarına ilişkin detaylı tablolar istemek.

Belirtilen koordinasyon komiteleri asıl olarak ülke ekonomisinin dış borçlanmaya fazla bağımlı hale gelmesini engellemeye çalışan birimler olarak ta görülebilirler. Nitekim çoğu durumda bu birimler çeşitli limitler koyarak kamu dış borçlanmalarını sınırlamaya çalışmışlardır. Ancak çoğu durumda özel sektör açısından bu çeşit uygulamalar konulamamış, konulduğu durumlarda ise esnek yapılarıyla özel sektör genellikle bu engelleri aşabilmiştir (Klein, 1994, s.157).

4.Dış Borçların İzlenmesi (Monitörü)

Dış borç yönetiminin fonksiyonları bağlamında yapılması gerekli çeşitli işlemlerden bir tanesi de dış borçların (kamu ve özel) izlenmesidir. Kamu ve özel sektörün dış borç durumları ve borçlanma işlemleri konusunda yeterli bilginin zamanında elde edilebilmesi etkin bir dış borç yönetiminin önde gelen unsurudur. Zira, dış borç yönetiminin esas öğesi, ülkenin borç yükü düzeyinin belirlenmesi ve bu amaca ulaşmak için borçlanma türleri ve tutarlarını kontrol altında tutabilmektir (Öktem, 1985, s.23). GOÜ'ler bağlamında bakıldığında, 1970 ve 1980'li yıllar dış borçların izlenmesi-gözlenmesi anlamında yaygın başarısızlıklara sahne olmuştur. Bir çok ülkede borç izleme yöntemleri dış borç servisi güçlükleri yaşandıktan sonra güçlendirilmeye başlanılmıştır. Hatta, Kosta Rika, Sudan, Zaire, Zambia gibi bazı ülkeler istatistiki bilgi toplanabilmesi amacıyla özel firmalardan yararlanma yoluna gitmek zorunda dahi kalmışlardır (Öktem, 1985, s.26).

1970'li yıllarda Şili'nin içine düştüğü durum bu açıdan ilginç bir örnektir. 1970'li yıllarda dış yükümlülüklerini yerine getiremeyen Şili, Paris Klübüne başvurmuş ve borç ödeme kolaylıkları talep etmiştir. Ancak paradoksal bir durum olarak fark edilmiştir ki, Şili otoriteleri dış borç miktarlarından ve aynı zamanda ne kadar borç servisi gerektiğinden dahi habersiz durumdalardı (Alamo, 1990, s.15). Kuşkusuz bu durum Şili'li otoritelerin dış borçların yönetimini daha iyi kavramalarına bir başlangıç noktası teşkil etmiş ve bir süre sonra da bu yönde kurumsal yapılanmalara başlanılmıştır.

GOÜ'lerin dış borç krizlerinin ardından çıkardıkları en belirgin derslerden bir tanesi olan dış borç yönetiminin kurumsallaştırılması çabaları çerçevesinde zamanla GOÜ'ler, dış borç izleme mekanizmalarını güçlendirici adımlar atmış ve bu yönde kurumsal yapılarını takviye edici önlemlere başvurmuşlardır. Bu yönde atılan adımlara karşın, GOÜ'lerin

halen bu anlamda ciddi sorunlar yaşadıkları da bilinmektedir. Bir çok az ve orta gelirli GOÜ'de var olan bu durumun daha üst gelir seviyelerine sahip GOÜ'lerde de varlığını koruduğu gözlenmektedir.

Nitekim, Uzak Doğu Asya borç krizinin kapsamı içine dahil tüm ülkelerde bu konunun en azından bir süreden beridir ihmale uğradığı açıktır. Ayrıca, Rusya Cumhuriyeti ve diğer geçiş ekonomilerinde de bu anlamda ciddi sorunlar söz konusudur. Nitekim, Azerbaycan, Gürcistan, Kazakistan, Moldova, Tacikistan, Ukrayna, Özbekistan ve benzeri bir çok geçiş ekonomilerinde bu anlamda yaygın sorunlar var olup, borç izleme mekanizmaları kurmak üzere Maliye Bakanlıkları bünyelerinde ilgili dış borç yönetim birimleri kurulması çalışmaları sürdürülmektedir (Boote ve Diğ., 1995, s.94).

Tablo 27, GOÜ'ler bağlamında dış borç izleme-gözetleme mekanizmalarında yaşanan zorluklar hakkında özet bilgiler sunmaktadır.

Tablo 27: Dış Borç İzleme Zorlukları: Problemler ve Sebepleri

İzlenilen Dış Borç Tipi	Gözlenen Problemler	Olası Nedenleri
A.Devlet Doğrudan Dış Borçlanması		
-Kredi Anlaşmalarının Toparlanması -Kredi Kullanımlarının İzlenmesi -Borç Servisi Ödeme Teklifleri -Ödenmemiş Borçların İzlenmesi	-Toplam Dış Borç Bilinmiyor -Mevcut Kredi İlişkileri Bilinmiyor -Gecikmeli İşlemler -Cari Durumun Bilinmemesi	-Enformasyonun Merkezileştirilmesinde Başarısızlık -Enformasyonun Merkezileştirilmesinde Başarısızlık -Düzensiz Ödeme Sistemleri ve Yetersiz Ödeme Birimi -Hesap Sistemi Dizaynındaki Başarısızlık
B.Devlete Bağlı Kurumlar Dış Borçları		
	-Verilerin Yetersizliği -Verilerin Gecikmeli Olması	-Gerekli İşbirliğinde Başarısızlık -Çok Daha Yoğun Efor Gereksinimi Söz Konusu İken, Bu Alanda Yaşanan Yaygın Yetersizlikler
C.Özel Sektör Dış Borçları		
	-Verilerin Olmayışı veya -Verilerin Yetersizliği	-Kambiyo Kontrol Verilerinden İstifade Etme İhtiyacı -Özel Sektör Firmaları Üzerinde Finansal Verilerin Araştırılması İhtiyacı

Kaynak: Klein, 1992, s.102.

Dış borç yönetiminin asli fonksiyonlarından bir tanesi, ülkenin borç yükü düzeyinin belirlenmesi ve bu amaca ulaşmak için borçlanma türleri ve tutarlarının izlenip kontrol edilebilmesidir. Bu amaç çerçevesinde sadece kamu kesimi ve kamu garantili dış borçlar değil özel sektörü de kapsayacak şekilde dış borçların izlenebilmesi büyük önem taşımaktadır.

1980'li yıllarda Şili ekonomisinin, 1990'lı yılların son çeyreğinde ise Güney Doğu Asya ülkelerinin içine düştükleri dış borç krizlerinde asli sebebin özel sektör dış borçları olduğu düşünülürse bu durumun önemi daha iyi fark edilebilecektir. Dolayısıyla, dış borç yönetimi dış borçların gerek

vade gerekse kullanıcıları açısından mümkün olan en geniş ölçüde enformasyonunu sağlamak ve bunları kontrol edebilmek amaçlarıyla hareket etmek durumundadır.

Merkezi devlet dış borçları açısından bakıldığında izleme güçlüklerinin ardında, Tablo 27'de görüleceği üzere, enformasyon eksiklikleri ve düzensiz ödeme sistemleri temel faktörler durumundadır. Bu durumu aşmak üzere dış borç yönetim fonksiyonları bağlamında, Maliye Bakanlığı içinde merkezi devletin doğrudan dış borçlarını yönetmek üzere uzmanlaşmış bir birim kurulması önerilmektedir. Aynı zamanda bu birime; yönetim, muhasebe ve istatistik sorumlulukları da verilmelidir. Yönetim sorumluluğu, dış borçların anapara ve faiz ödemelerinin zamanında yapılmasını, muhasebe sorumluluğu kayıt işlemlerinin düzenli takibini, istatistik sorumluluğu ise kayıtlar üzerinden istatistiksel bilgilerin çıkarılması görevlerini vermektedir (Klein, 1994, s.75).

Bununla beraber çoğu GOÜ'lerde askeri borçlar bu sistem içinde değildir ve devlet dış borçlarının izlenmesinde genellikle istisnai tek durum olarak değerlendirilir. Nitekim çoğu durumda askeri dış borçlar Savunma Bakanlığı tarafından imzalanmaktadır. Güvenlik amaçlı bu uygulamalar, Maliye Bakanlığına ancak ilk ödeme emrinin gelmesinin ardından izlenebilmektedir (Klein, 1992, s.105; Öktem, 1985, s.25).

Devlete bağlı kurumların dış borçlarının izlenmesinde, doğrudan merkezi devlet tarafından yapılan dış borçlanmalara kıyasla daha fazla zorluklar bulunmaktadır. Tablo 27'den görüleceği üzere bu tür dış borçların izlenmesindeki temel zorluk veri yetersizliği, enformasyon eksikliği veya bunların sıklıkla gecikmeli olarak bildirilmesi gibi noktalarda yoğunlaşmaktadır. GOÜ'ler açısından bakıldığında bu tür birimlerin (KİT'ler, Mahalli İdareler, Kamu Bankaları vb) dış borçlanma yoluyla kaynak bulabilmeleri genellikle devlet garantisi varsa söz konusu olabilmektedir. Dolayısıyla kendi bütçelerinden dış borçları finanse etmesi gereken bu birimler sıklıkla bu konudaki yükümlülüklerini merkezi devlet bütçesine yüklemeye çalışmaktadırlar.

Bu tür sorunların varlığı, dış borç yönetim birimlerinin bağlı kuruluşların dış borçlarını, merkezi devletin dış borçları gibi izlemelerini ve garanti verme işlemleri için bir takım prosedür ve kriterlerin belirlenmesini zorunlu kılmaktadır. Bu açıdan çoğu ülkede gerekli enformasyonu sağlayabilmek için, hükümetler bu birimlerin ulusal borç yönetim birimine periyodik detaylı raporlar vermelerini istemektedirler. Borç ofisi bu raporları dikkatle incelemeli ve bunların düzenli gelmesini sağlayacak şekilde yasal-kurumsal düzenlemelere gitmelidir. Çoğu GOÜ'de bu tür bir veri akışında

zorlukların yaşanması bu ülkeleri daha titiz olmaya zorlamaktadır. Bu yüzden de devlete bağlı kurumların dış borçlanmaları için önceden izin alma ve benzeri kontrol yöntemleri uygulanmaktadır.

Özel sektör dış borçlanmalarının izlenmesi, birçok açıdan diğer kamu sektörü dış borçlanmalarının izlenmesi ile benzer zorluklar arz etmektedir. Tablo 27'den görüleceği üzere özel sektör açısından yeterli verilerin olmayışı veya istenilen özelliklere sahip bir enformasyon akışı eksikliği söz konusudur. Özel sektör dış borçlanmalarının çok az bir kısmının devlet garantili olması, çok küçük parçalardan oluşması ve aşırı sayıda işlemin varlığı bu zorluğu arttırmaktadır. Özel sektör dış borçlanması üzerine izleme ve kontrol işlemleriyle ilgili başlıca üç durum söz konusudur. Bunlar (Klein, 1994, s.89):

-Bir çok GOÜ, dış borçlanma ile ilgili olarak kambiyo kontrol birimlerinden önceden izin alınmasını zorunlu kılabilmektedir. Bu durumda, kredi anlaşması sonrası kullanımlar ve borç servisi ödeme şedülleri Merkez Bankalarına veya benzeri birimlere bildirilip tescil işlemleri yaptırılmaktadır. Örneğin Kolombiya, bu işlemlerin tescilini Planlama Teşkilatı ve Para Kuruluna bırakırken, Şili izin verme ve tescil işlemlerini Merkez Bankasına bırakmaktadır. Kuşkusuz bu tür bir yöntem, kambiyo kontrolü uygulanan ülkeler için uygun olup, özel dış borçlar hakkında güvenilir ve zamanlı bilgi toplama işlemlerini kolaylaştırıcıdır. Bununla beraber dışa açık piyasa ekonomilerinde böyle bir uygulamaya geçmek hem zor hem de izlenilen programın felsefesiyle çatışan bir karakter sergiler. Çünkü, özel sektör firmalarının gelecek dönemlere ilişkin planlarını devlete göre yapmaya başlamaları, bu firmaların piyasa koşullarında esnekliğinin ve rekabet gücünün azalmasına yol açabilmektedir. Bu durum özellikle ağır işleyen bir bürokratik mekanizma içinde onay sürecini arttırıyor ve zorlaştırıyorsa daha da önem kazanmaktadır.

-İkinci durum, önceden yetkili birimlerden izin alınmaksızın özel sektörün dış borçlanmaya gidebilmesidir. Bununla beraber şirketler borç servislerini yapmaya başladıklarında bunu tescil ettirmek zorundadırlar. Bu şekildeki uygulamada bir kontrol mekanizmasının varlığı korunmaya devam edilmekte ve özellikle dışarıya istenilmeyen türden transferlerin engellenmesi arzulanmaktadır. Dolayısıyla, ilk durumda var olan kısıtlar belirli ölçülerde geçerliliğini korumaya devam etmektedir. Sermaye hareketleri üzerine çeşitli kısıtlamalara sahip ülkelerde yaygın bir uygulama şeklidir.

-Üçüncü durum, özel sektörün dış borçlanmaya gitmesi ve bunların servislerinin yapılması sürecinde hiç bir kısıtlama olmaması halidir. Bu

şartlar altında özel sektör dış borçların izlenmesi önemli zorluklarla karşı karşıyadır. Dolayısıyla veri toplanması ve borçların izlenmesi için ticari bankalar kayıtlarının kullanılması ve özel sektör firmalarından periyodik olarak raporlar sağlanmasına yönelik faaliyetler önem kazanmaktadır. Ancak, özel firmalarının bu konuda gerekli ciddiyeti göstermemeleri ve işbirliğinden kaçma çabaları konuyu problematik bir hale getirmektedir.

Örneğin, İrlanda'da bu gibi sorunlar yüzünden uzun yıllar süresince bankalar dışında özel dış borçlar istatistiklerin yayınlanamadığı bilinmektedir (Öktem, 1985, s.26). Özel sektör dış borçlanmalarının izlenmesindeki bu ve benzeri zorluklar çoğu GOÜ'yi bu tür borçların devlet borç yönetim birimlerine, borçlanmalarını kaydetme zorunluluğu uygulamasına sevketmiştir. Nitekim, Kosta Rika, Meksika ve diğer bazı GOÜ'ler bu amaç çerçevesinde tüm dış borçlanmaların kaydedilmesini zorunlu kılmışlardır. Bu ve benzeri uygulamalar özel sektör dış borçlanmalarının önemli boyutlara ulaştığı tüm ekonomiler için zorunlu gözükmektedir.

Özel sektör dış borçlanmalarının izlenmesindeki tüm zorluklara karşın, dış borç yönetim birimlerini (tıpkı kamu sektörü dış borçlanmaları gibi) kullanılabilecek tüm teknikleri ve yöntemleri istihdam etmelerini zorunlu kılmaktadır. Güney Doğu Asya ülkeleri dış borç krizi bu durumun en tipik örneğini sunmakta olup, ekonomilerin krizlere açıklık derecesini arttırması nedeni ile üzerinde dikkatli bir şekilde durmayı zorunlu kılmaktadır.

Ayrıca GOÜ'lerin uluslararası piyasalardan kredi temin süreçlerinde ülke riskinin algılanılan derecesine karşılık gelen bir ilave risk primi de yüklenmek zorunda oldukları düşünülürse, özel sektörün ülke dışından borçlanmaları, kamu sektörünün dış borçlanma maliyetini de arttırıcı olabilmektedir (tersi de doğru olabilir) (Edwards, 1987, s.29). Dolayısıyla özel sektör dış borçlanmalarının boyutlarının kamu sektörünce dikkatle izlenmesi ve gerektiğinde kontrol mekanizmalarının çalıştırılabilmesi kaçınılmaz gözükmektedir.

Dış borçların izlenmesi-gözlenmesi (monitörü) açısından, GOÜ'lerin üzerinde durmaları gerekli önemli bir diğer konu da kısa vadeli dış borçlardır. Yukarıda verilen izleme mekanizmaları üzerine açıklamalar orta-uzun vadeli dış borçlar ile ilgili olup, çoğu kez kısa vadeli dış borçlar için benzeri yöntemleri yetersiz kılan bir karakter sergilemektedirler. Öte yandan, kısa vadeli dış borçların izlenmesi sadece GOÜ'ler için değil gelişmiş ülkeler için de önemli zorluklar ve açmazlar ihtiva etmektedir.

Kısa vadeli dış borçlara ilişkin detaylı bilgiler genellikle mevcut değildir ve çoğu kez bu isim altında bildirilen dış borçlar da tüm yükümlülükleri kapsamamaktadır. Kısa vadeli dış krediler içinde ticari krediler, özellikle açık hesaplar ve vesaik mukabili kabul kredileri hakkında yeterli istatistiki bilgilerin toparlanması çok güçtür. Borç yönetimi açısından önem taşıyan veriler ise kuşkusuz mali kredilere ait olanlarıdır (Öktem, 1985, s.261). Dışa açık piyasa ekonomilerinde bu tür zorluklar daha fazla olmaktadır. Özellikle sermaye hareketlerinin giderek daha serbest hale geldiği günümüz dünya ekonomisinde bu tür işlemlerin takibi giderek zorlaşmaktadır. Kısa vadeli dış borçlar, vadesi bir yıldan daha az olan kredi işlemleri olup, genellikle özel firmalar, ticari bankalar ve Merkez Bankaları tarafından çeşitli amaçlarla kullanılmaktadır. Kuşkusuz bu tür kredilerde çoğu kez dış ticaret finansmanı ağırlık teşkil etmektedir.

Güney Doğu Asya ülkeleri dış borç krizinin temel derslerinden bir tanesi, hiç kuşkusuz ülkelerin kısa vadeli dış borç stoklarının çok iyi bir şekilde izlenmesi gereksinimi olmuştur. Bu konuda Eğilmez (1998) tarafından yapılan şu tespitler dikkate değerdir;

-Yalnızca yüksek borçlu GOÜ'ler için değil, gelişmiş olanlarda dahil, tüm ülkeler açısından kısa vadeli dış borçlar çok önemli sorunlara neden olabilmektedir. Bu nedenle ülkelerin toplam dış borç yükü içinde kısa vadeli dış borç oranı çok daha önemli bir gösterge durumuna geçmektedir.

-Politika uygulamalarında açıklık ve güvenirlilik ile verilerdeki şeffaflık, bir ülkenin kredi değerliliği açısından giderek daha önemli bir ölçüt konumuna geçmektedir.

-Borçların vadelerinin bilinmesi ve hatta dış borç garantilerinin ayrıntılarının açıklanması ileriye dönük risklerin tam olarak anlaşılabilmesi için son derece önemlidir.

Kısa vadeli dış borçların izlenmesi kompleks bir süreç olarak ülkelerin karşısında durmaktadır. Çok fazla sayıda ve genellikle küçük montanlı işlemler söz konusudur. Dış ticaretin toplam üretim içindeki payı ne kadar geniş ise, ekonomi içindeki reel ve finansal sektörün kısa vadeli dış borç kullanımı da o kadar artma göstermektedir. Çoğu GOÜ, bu tür kredilerin belirli bir oranı aşmasını engellemeye yönelik tedbirleri zaman zaman işleme koyabilmektedir. Ancak, uluslararası sermaye hareketlerinde son dönemlerde yaşanılan hızlı liberalizasyon süreci bu tür tedbirlerin azalmasına yol açmıştır. Kuşkusuz bu durum kısa vadeli dış borçların izlenmesinin gerek enformasyon gerekse denetim ve kontrol altına alınması amaçlarıyla çelişen yapılara neden olabilmektedir.

Kısa vadeli dış borçların izlenmesinde var olan bu zorluklar GOÜ'lerde Merkez Bankalarının görevlendirilmesiyle çözülmeye çalışılmaktadır. Pek çok açıdan Merkez Bankaları GOÜ'lerdeki kısa vadeli borçlarla ilgili bilgilerin organize edilmesinde en iyi yer olarak görülmektedir. Kısa vadeli dış kredilerin büyük bir çoğunluğunun finansal sistem üzerinden çalışması ve bu sektör üzerindeki Merkez Bankalarının denetim kapasitelerinin yüksekliği bunlar içinde en tatmin edici açıklamadır.

Öte yandan, ekonomilerdeki reel sektörün kısa vadeli dış yükümlülüklerin izlenmesinde, bu firmalardan belirli periyotlarda raporlar istenmesi ve bunun belirli bir standart içinde yürütülebilmesi de aynı şekilde Merkez Bankasının daha iyi yapabileceği bir işlem olarak görülmektedir. Bununla beraber gerek gelişmiş, gerekse GOÜ'ler açısından bakıldığında kısa vadeli dış borçların izlenmesi çoğu açıdan zorluklar içermekte olup, çoğu ekonomide bu izleme mekanizması yeterince iyi bir şekilde kurulamamaktadır. Özellikle kambiyo kontrolüne ilişkin uygulamaların giderek esnetilmesi bunun zorlaşmasında en bariz faktörlerden birisidir.

Görüldüğü üzere bir ülkede dış borçların izlenmesi ve kontrolü işlemleri, bu süreçte rol alan çeşitli birimlerin ortak çabalarına gereksinim duymaktadır. Herhangi bir ülkede dış borcun niteliğine bakılmaksızın tamamının izlenmesi ve dış borçlar için sağlam ve tutarlı veri tabanlarının elde edilmesi büyük bir öneme sahiptir. Doğal olarak çeşitli birimlerce izlenilen verilerin izleme amacıyla bir araya getirilmeleri gerekmektedir. Yani, merkezi devletin, kamu kurumları ve bağlı birimlerin, özel sektörün ve kısa vadeli dış borçların toplamlarına ilişkin verilerin bir araya getirilmesinde sorumlu bir ajans olması gerekmektedir.

Klein (1994)'e göre, merkezi devlet borçların izlenmesi, mantıken bakıldığında Maliye Bakanlığı bünyesinde olmak zorundadır. Devletin bütçe yönetiminin bu bakanlık tarafından yapılıyor olması bu durumun temel sebebidir. Devlete bağlı birimlerin dış borçlarının izlenmesi de bu bakanlık tarafından veya benzeri bir birim tarafından yapılabilir. Özel sektör dış borçları ve kısa vadeli dış borçların izlenmesi için ise değinildiği üzere çoğu durumda en uygun olarak Merkez Bankaları tarafından yapılabilmektedir. Dış borçların izlenmesinde çeşitli birimler rol alabilmekle birlikte bu birimlerin sayısının gereksiz yere arttırılmamasına da dikkat edilmek zorundadır. Aksi taktirde yönetsel yapı içinde gereksiz komplikasyonların doğması kaçınılmaz olmaktadır.

GOÜ'ler ekonomilerinin toplam dış borçları üzerinde verilerin toplanması sorumluluğunun kime ait olacağı ise genellikle ülkenin borç durumunu analiz etme sorumluluğunun kime ait olduğuna bağlıdır (Klein,

1994, s.98). Kuşkusuz bu sorumluluk çoğunlukla Maliye Bakanlığına aittir. Ancak bazı durumlarda Merkez Bankasına da bırakılabilmektedir. Bunlardan hangisi olursa olsun önemli olan, bu kurumların ilgili alt birimlerinin tüm enformasyonu bir araya getirebilmesi ve dış borç istatistiklerini hazırlayabilmesidir. Ancak, daha önemlisi dış borç yönetimi sürecinde rol alan birimlerin gerekli koordinasyonu sağlaması ve borç yönetim ofisinin de bu koordinasyon içinde çalışmasının sağlanmasıdır.

5.Dış Borç Yönetimi, Uluslararası Kuruluşlar ve Kompüterizasyon

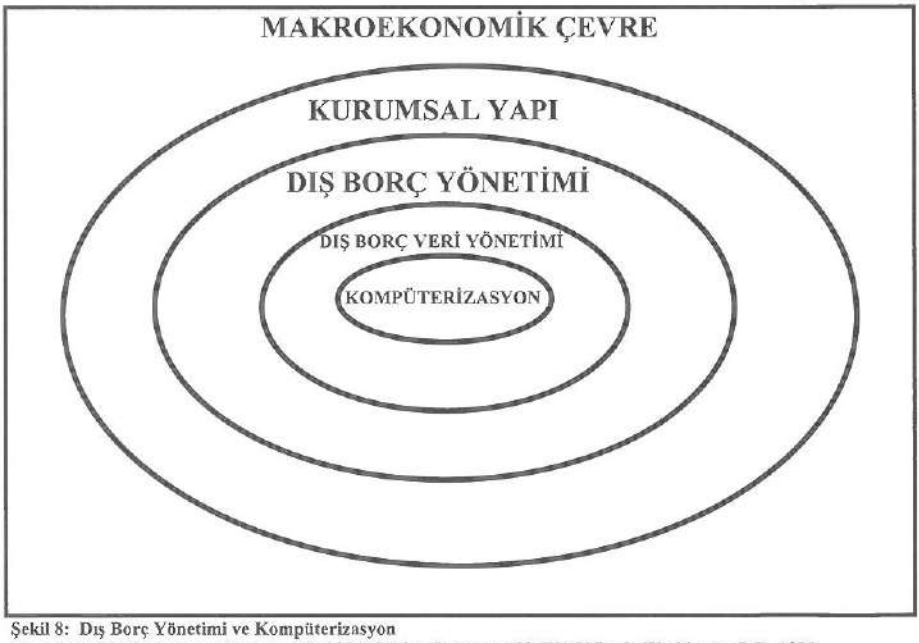
GOÜ'lerin dış borçluluk sorunları ve çeşitli dönemlerde taahhütlerini yerine getirememeleri nedeni ile ortaya çıkan dış borç krizleri, uluslararası kuruluşların bu alanlarda önemli çabalar içine girmelerine neden olmuştur. Özellikle 1980'li yıllarda yaşanan dış borç krizi ile birlikte, sözkonusu kurumların krizin temel nedenlerinden bir tanesi olarak GOÜ'lerdeki dış borç yönetim sistemlerinin eksikliklerine dikkat çekmesi ve bu alanda reform niteliği taşıyan yapısal dönüşüm arayışları dikkat çekicidir. Yaşanılan dış borç krizlerinin sadece GOÜ'ler bağlamında kalmaması, aynı zamanda gelişmiş ülkeleri ve uluslararası finansal piyasaları tehdit eder boyutlara ulaşabilmesi bu alandaki çabaların yoğunluğunun kuşkusuz en önemli nedenlerinden bir tanesidir.

Nitekim, yaşanılan dış borç krizlerini aşmak amacıyla 1980'li yıllarda uluslararası mali kurumların yapısal uyum kredileri açarken, GOÜ'lere dikte ettirdikleri politika araçlarından bir tanesi de "Dış borç yönetimi için kurumsal güçlenme" alanında olmuştur (Kazgan, 1988, s.158). Çoğu GOÜ'de dış borç yönetim sistemlerinin bu yıllarla birlikte önemli dönüşümler içine girmesi bu durumun doğal bir sonucudur.

Başta, IMF, IBRD ve UNCTAD olmak üzere uluslararası kuruluşların bu alandaki çabaları çeşitli boyutlarda olmuştur. Bunlar içerisinde GOÜ'lere yönelik dış borç yönetiminin geliştirilmesi ile ilgili seminerler, konferanslar, eğitim programları, teknik ve mali yardımlar, borç yönetim sistemlerinin kurulması, komputerize edilmesi ve benzeri konular sayılabilir (Klein, 1992, s.111). 1980'li yıllarla birlikte GOÜ'ler dış borç yönetim yapılarını güçlendirmek amacıyla yapılan bu tür girişimlerden GOÜ'lerin büyük bir çoğunluğu yararlanma yolunu seçmiştir. Günümüzde de bu tür uluslararası çabalar varlığını korumakta olup, daha ileri tekniklerin geliştirilmesi ve aktif bir dış borç yönetim sistemine ulaşabilmek için çabalar sürmektedir (Bkz. Dowseltt ve Hunsburger, 1990; Rajasingham, 1990).

Uluslararası mali kurumların, GOÜ'ler dış borç yönetim sistemlerini destekleme çabalarının en önemli unsurlarından bir tanesi de dış borç yönetim sistemlerinin komputerize edilmesi boyutlarında gerçekleşmiştir. Dış borç yönetiminin komputerize hale getirilmesi bir amaç değil, etkin yönetim için bir araç olarak görülmek zorundadır. Bu yüzden bilgisayarların borç yönetimi sistemi içinde kullanılması sadece iyi bir dış borç yönetimine sahip ülkeler için faydalı olarak görülmektedir (Hope, 1985, s.3).

Bununla beraber, yaşanılan teknolojik devrimler neticesinde bilgisayarların fonksiyonları ve işlem kabiliyetleri çok hızlı bir şekilde artma göstermiş ve özellikle dış borç veri yönetiminde GOÜ'lere büyük kolaylıklar sağlar hale gelmiştir. Bu anlamda komputerizasyon, borç veri yönetimini doğrudan etkilemekte, kredi bazında verilerin analiz edilmesi, bir araya getirilmesi, depolanması ve benzeri süreç ve prosedürleri desteklemekte, gerekli enformasyonun temin edilmesinde ve borç yönetim fonksiyonlarının sağlıklı şekilde yerine getirilebilmesinde yardımcı olmaktadır. Şekil 8, kompüterizasyonun dış borç yönetimi içindeki yeri hakkında fikir vermektedir.



Şekil 8: Dış Borç Yönetimi ve Kompüterizasyon
Kaynak: Debt Management Systems, World Bank Disc. Paper no:108, World Bank, Washington DC., 1990.

Dış borç yönetiminde komputerizasyon, borç yönetim fonksiyonlarının hızlı, güvenilir ve etkin bir şekilde yerine getirilebilmesinde ve enformasyon ihtiyaçlarının zamanında karşılanabilmesinde GOÜ'ler açısından yeni açılımlar sunmaktadır. Dış borçların kaydedilmesi, gerekli

işlemlerin yapılması, yönetimi, analizleri ve raporlanması bağlamında komputerize olabilmek gerek GOÜ'ler, gerekse uluslararası kurumlar tarafından yoğun ilgiyle karşılanmıştır. Bilgisayar tabanlı dış borç yönetimi olarak bilinen sistem, fiziksel ekipmanlar (sistemi işleten), yazılım programları, veri tabanları ve dökümantasyon imkanlarından oluşmaktadır (Valentin, 1992, s.162).

GOÜ'lerin bu alandaki açıklarının kapatılabilmesinde başta Dünya Bankası ve Birleşmiş Milletler olmak üzere uluslararası kuruluşların yoğun desteği söz konusu olup, bu kurumlar tarafından geliştirilen sistemler GOÜ'lerde yaygın bir kullanım alanına kavuşmuştur. Yaygın kullanıma sahip iki tane bilgisayar tabanlı borç yönetim sistemi olduğu görülmektedir. Bunlardan ilki, Commonwealth Sekreteryası tarafından desteklenen ve asıl olarak üye ülkeler için geliştirilen, fakat şimdilerde diğer GOÜ'lerin de kullanımına sunulan CS-DRMS sistemidir. İkincisi ise UNCTAD ve Dünya Bankası tarafından geliştirilen DMFAS sistemidir. Her iki sistemin amacı aynı olup, asıl olarak istatistiki amaçlara ve borç hesaplama-muhasebe işlemlerine yardımcı olmak arzusu vardır. Bu sistemlerden CS-DRMS 1993 yılı itibariyle 38 GOÜ'de DMFAC ise, 1992 sonu itibariyle 20 GOÜ'de kullanılmakta ve dış borçların çeşitli boyutlarıyla ilgili bir çok standart rapor üretiminde kullanılmaktadır (Klein, 1994, s.103). Diğer yandan, bazı orta ve üst gelirli GOÜ'lerin kendi sistemlerini kurdukları da görülmektedir. Bunlar arasında Brezilya, Şili, Kolombiya, Meksika ve Türkiye sayılabilir. Kuşkusuz bu sistemlerin kurulması sürecinde yukarıda değinildiği üzere uluslararası kuruluşların gerek teknik gerekse mali olarak yaygın destekleri de söz konusudur. Tablo 28 çeşitli GOÜ'lerde kullanılan bilgisayar tabanlı borç yönetim sistemlerinin orijinleri hakkında bazı örnekler sunmaktadır.

Tablo 28: Bazı GOÜ'lerde Kullanılan Bilgisayar Tabanlı Dış Borç Yönetim Sistemleri

Kendi Bilgisayar Tabanlı Dış Borç Yönetim Sistemini Kuran Ülkeler	CS-DRMS Kullanan Ülkeler	DMFAS Kullanan Ülkeler	Diğer Patentli Sistem Sahibi Ülkeler
	Önemli Miktarda Dış Borç Sahibi Ülkeler		
Cezayir, Arjantin, Brezilya Kolombiya, Hindistan, G.Kore, Meksika, Portekiz, Türkiye, Rusya, Senegal, Tunus,	Tanzanya	Kosta Rika, Endonezya, Mısır, Pakistan, Uganda, Etiyopya, Filipinler	
	Orta Dereceli Dış Borç Stokuna Sahip Ülkeler		
Bolivya, Şili, Macaristan, İran, Ürdün, Liberya, Mali, Moritanya, Sudan, Uruguay	Bulgaristan, Jamaika, Kenya, Nijerya, Sri Lanka, Tayland	Bangladeş, Honduras, Nikaragua, Zambiya	Kamerun, Kongo, Gine, Venezüella
	Düşük Miktarlı Dış Borç Stokuna Sahip Ülkeler		
Komoras, Gambiya	Fiji, Dominic, Moritanya, Papua Yeni Gine	El Salvador, Haiti, Togo, Trinidad-Tobago	

Kaynak: T.M.Klein; External Debt Management, World Bank Tech. Paper No:245, 1994
Not: Yukarıdaki tablo özet olup, tamamı orijinal metinden izlenilebilir.

Kuşkusuz bu sistemler yaşanılan teknolojik ilerlemelere paralel olarak sürekli geliştirilmeye çalışılmakta ve fonksiyonlarının arttırılması için yoğun çabalar artarak devam etmektedir. Konunun bakirliği ve yeniliklere açıklığı özel sektörün de (özellikle uluslararası tanınmış finansal danışmanlık hizmeti veren firmalar) bu alanlarda yatırımlara girişmelerine yol açmıştır (Bkz. Raheem, 1994).

Özel sektörün dış borç yönetim sistemleri geliştirilmesine yönelik çabalarından en yenisi Dünya Bankasında uzun yıllar boyunca uzman olarak görev yapan ve dış borç yönetimi konularında uzmanlığa sahip Aysel Başçı tarafından geliştirilenidir. 1998 yılında ABD'de faaliyet göstermeye başlayan kuruluş, uluslararası borç yönetim sistemleri kurma amaçlı yazılım ve teknik destek hizmetleri vermekte olup, Internet Web sitesi aracılığıyla tanıtımını yapmaktadır (www.idm-debtpro.com).

6.Dış Borç Yönetimi ve Borç Servis Kapasitesinin Ölçümü

Dış borç yönetimi fonksiyonları bağlamında yapılması gerekli çeşitli işlemlerden bir tanesi de GOÜ'lerin toplam dış borçlar ile ilgili olarak dış borç servis kapasitesinin sürekli olarak analiz edilmesidir. Dış borçlanmanın yapıldığı dönemde ekonomiye oluşturduğu reel kaynak aktarım işlevi, itfa döneminde ters yönde çalışmaktadır. Bu boyutuyla iç borç ile dış borç arasındaki temel farkın, iç borcun bir tür ekonomi içi transfer niteliği taşımasına karşılık, dış borcun ekonomiler arası transfer niteliğinde olmasıdır. Diğer bir ifade ile borcun yapıldığı dönemde ekonomiye kaynak aktaran süreç, borcun itfası döneminde ekonomiden kaynak almaktadır (Önder ve diğ., 1995, s.20).

Dış borçlanmanın iç borçlardan farklılığı sadece kaynak transferi boyutuyla sınırlı olmayıp ekonominin tamamının (özel veya kamu) dış yükümlülüklerinin bir arada ve toplu olarak analizini de gerekli kılmaktadır. Özel sektörün veya kamu sektörünün dış borçlanmadaki performansları ve stok düzeyleri, yeni dış borçlanmalar için uluslararası piyasalara çıkıldığı durumlarda gerek borçlanabilme miktarlarını gerekse borçlanma koşullarını (vade, faiz, risk primi vb) etkilemektedir. Yani, dış borçlanma süreci aynı zamanda yoğun olarak dışsal ekonomilerin de varlığını koruduğu bir süreçtir. Örneğin, kamu sektörünün aşırı dış borçlanmaya gitmesi, (söz konusu GOÜ için uluslararası piyasaların kabul ettiği kredi limitlerinin dolması sebebi ile), özel sektörün dış borçlanmada zorluklar yaşayabilmesine neden olabilmektedir (veya tersi).

Benzer şekilde iki sektörden herhangi birinde görülen dış yükümlülüklerin zamanında yerine getirilememesi durumunda derhal diğer

sektörde olumsuz yönde etkilenmektedir. Bu ve benzeri durumlar GOÜ'lerin dış borç servis kapasitesinin ölçümü sürecinde sektörlerden sadece birinin kullanılmasını yetersiz kılmakta ve ekonominin toplam dış yükümlülüklerinin bir arada analizini gerektirmektedir.

Bir GOÜ'nin dış borçlanma kapasitesinin belirlenmesinde genellikle iki unsur ön plana çıkmaktadır. Bunlardan birincisi, söz konusu GOÜ'nün dış borçlarını geri ödeyebilme gücüdür. İkincisi ise kredi değerliliğidir (Fedder ve Mukherjee, 1992. S.79). Gerek ödeyebilme gücü, gerekse kredi değerliliği analizleri içsel ilişkili süreçler topluluğu durumundadır ve esas itibariyle her iki sürecin analizi de ortak bir amaca "dış yükümlülük taahhütlerinin zamanında yerine getirilebilme kapasitesini" araştırmaya yöneliktir.

Çeşitli dönemlerde yaşanan dış borç krizleri, sadece kreditörlerin değil, aynı zamanda ilgili ülkelerin de borç servis kapasitelerini dikkatle ölçmelerini ve sürekli analiz etmelerini zorunlu kılmaktadır. Bu tür analizler önceleri daha çok kreditörler tarafından yapılmaktaydı. Verdikleri dış borçların geri ödeme riskini ölçmek açısından gerek uluslararası kuruluşlar, gerek ticari bankalar borç talep eden GOÜ'nin borç servis kapasitesini ölçmek üzere çeşitli rasyo analizlerine gitme yolunu tercih etmişlerdir. Bu tür analizlerin kreditörler açısından amacı ülke riskini ölçmeye çalışmaktır. Ülke riski, bir ülkenin çeşitli sebeplerle dış borçlarını ödeyememesi veya ödemek istememesi sonucunda ortaya çıkan bir risk olup, politik, sosyal ve ekonomik risk boyutlarında söz konusu olabilmektedir (Tuğay, 1991, s.30).

GOÜ'lerin dış borç servisi kapasitelerinin ölçülmesi amacı ise, söz konusu ülkelerin cari dış finansman imkanlarından herhangi bir ödemeler dengesi veya bütçe krizlerine neden olmaksızın yararlanabilme koşullarını analiz etmek olarak belirtilebilir. Bu tür analizler, GOÜ'lerin dış borçlanma kararları alabilmesinde, dış borçlanma ile ilgili düzenlemelere gidilebilmesinde ve sağlıklı bir dış borç yapısı kurulabilmesinde bir gereklilik teşkil etmektedir. Dolayısıyla bu tür analizlerin yapılması, aynı zamanda dış borç yönetim birimlerinin asli fonksiyonlarından bir tanesi haline gelmiştir.

GOÜ'lerin dış borç yükünün ve dış borç servisi kapasitesinin ölçülmesinde çok çeşitli ekonomik rasyo analizler kullanılmaktadır. Bu rasyolar tıpkı herhangi bir firmanın mali durumunun analizinde kullanılan tekniklere benzemekle birlikte, burada söz konusu olan bir ülke ekonomisinin dış borçlar anlamındaki analizidir. Bunlar geçmişte yapılmış olan dış borçlanmanın miktar, yapı ve koşullarındaki gelişmeleri yansıtır, dış borç servis kapasitesinin ölçülmesinde, dış borçlardaki gelişmelerin

miktarını tayin etmede ve ülkelerarası analizlerin yapılmasında etkili bir şekilde kullanılabilirler (Derdiyok, 1993, s.35).

Dünya Bankası, ülkelerarası dış borçluluk analizleri için bu tür analizleri çok uzun bir süreden bu yana yapmakta, uluslararası borçluluk karşılaştırmaları için seriler üretmekte ve bunları yayınlamaktadır. World Debt Tables olarak bilinen ve yayınlanan bu raporların ismi 1996 yılı ile birlikte Global Development Finance olarak değiştirilmiştir.

Dünya Bankası, GOÜ'leri dış borçluluk ile ilgili sınıflandırmaya tabi tutarken, dış borç yükünü belirlemek üzere kullandığı bazı rasyolardan hareket etmekte ve GOÜ'leri aşırı dış borç yüküne sahip ülkeler, orta seviyeli dış borç yüküne sahip ülkeler ve düşük seviyeli dış borç yüküne sahip ülkeler olarak sınıflandırma yoluna gitmektedir. Buna göre dış borçluluk, son üç yıllık ortalama değerler kullanılmak suretiyle iki rasyo ile ilişkilendirilmektedir. Bunlar; toplam dış borç servisinin şimdiki değeri/GSMH oranı ve toplam dış borç servisinin şimdiki değeri/ihracat oranlarıdır. Bu oranlar, bir ülkenin borçluluk seviyesini ve potansiyel borç servisi kapasitesinin ihracat ve GSMH açısından değerlendirilmesine hizmet etmektedir.

Dünya Bankasının 1993 yılı ile birlikte kullanmaya başladığı sınıflandırma şekline göre herhangi bir ülke için son üç yılın ortalaması olarak bu iki göstergeden ilkinin değeri (toplam dış borç servisinin şimdiki değeri/GSMH) %80'i veya ikincisinin değeri (toplam dış borç servisinin şimdiki değeri/ihracat) %220'yi geçiyorsa bu ülke aşırı dış borç yüküne sahip olarak sınıflandırılmaktadır. Eğer bir ülkede bu değerler söz konusu değil, fakat %48 ve %132 oranlarından birisi aşılmaktaysa sözkonusu ülke orta seviyeli dış borç yüküne sahip bir ülke olarak sınıflandırılmakta, her iki gösterge de birlikte orta seviyeli ülke kritik değerlerinin altında kalıyorsa, düşük seviyeli bir dış borç yüküne sahip ülke olarak sınıflandırılmaktadır.

Dünya Bankası, GOÜ'leri kişi başına düşen milli gelirlere göre de sınıflandırmakta ve bu iki sınıflandırma şeklini kullanarak aşırı borçlu-düşük gelirli (SILICs), aşırı borçlu-orta gelirli (SIMICs), orta seviyede borçlu-düşük gelirli (MILICs), orta seviyede borçlu-orta gelirli (MIMICs), az borçlu-az gelirli (LILICs) ve az borçlu-orta gelirli (LIMICs) GOÜ'ler şeklinde sınıflandırmaktadır. Tablo 29, 1997 yılı itibariyle yukarıda verilen borçluluk sınıflandırmaları çerçevesinde çeşitli GOÜ'lerin konumu hakkında bilgi vermektedir.

Tablo 29: Dünya Bankası Standartları Çerçevesinde Çeşitli GOÜ'lerin Dış Borçluluk Sınıflandırması

Aşırı Borçlu-Düşük Gelirli GOÜ'ler (SILICs)	Aşırı Borçlu Orta Gelirli GOÜ'ler (SIMICs)	Orta Seviyede Borçlu Düşük Gelirli GOÜ'ler (MILICs)	Orta Seviyede Borçlu Orta Gelirli GOÜ'ler (MIMICs)	Az Borçlu-Düşük Gelirli GOÜ'ler (LILICs)	Az Borçlu-Orta Gelirli GOÜ'ler (LIMICs)
Angola, Burundi, Kamerun, Kongo, Gana, Honduras, Kenya, Liberya, Mali, Nijerya, Somali, Sudan, Togo, Uganda, Vietnam, Zaire	Arjantin, Bolivya, Brezilya, Jamaika, Ürdün, Meksika, Panama, Peru, Suriye	Bangladeş, Çad, Gambiya, Haiti, Hindistan, Pakistan, Senegal	Cezayir, Mısır, Şili, Kolombiya, Macaristan, Endonezya, Filipinler, Polonya, Rusya, Tunus, Türkiye, Uruguay, Venezüella	Azerbeycan, Ermenistan, Çin, Nepal, Sri Lanka	Kostarika, Çek Cumh., Dominik, Fiji, İran, Kazakistan, Malezya, Malta, Paraguay, Romanya, Slovenya, Tayland, Türkmenistan, Ukrayna, Özbekistan

Kaynak: Global Development Finance 1997, Vol:1, s.51
Not : Yukarıdaki tablo özet olup, tamamı orijinal metinden izlenilebilir.

Dünya Bankası tarafından GOÜ'leri borçluluk açısından sınıflamaya tabi tutabilmek için kullandıkları iki rasyo değeri dış borç servis kapasitelerinin ölçülmesinde gerekli rasyolar olmakla beraber yeterli sayılmamaktadır. Bu sebeple uluslararası kreditör kuruluşlar, derecelendirme kuruluşları ve borçlu ülkeler borç yönetim birimleri çok sayıda standart rasyo analizlerine gitmek suretiyle ilgili ülkenin borç servis kapasitesini ölçmeye çalışmaktadırlar.

Kuşkusuz bu rasyo değerleri için tıpkı Dünya Bankasının yaptığı gibi çeşitli kritik değerler de tespit edilmekte ve bunlara bakılarak karar verilmeye çalışılmaktadır. Ancak bu karar verme süreci kritik değerlerin tespit edilmesi anlamında sorunlar içermekte olup, çoğu zaman bir sabit kritik değer tespiti zorluklarla doludur. Bu yüzden farklı analistlerin söz konusu rasyolar için kritik değerler tespiti anlamında farklı değerler ve ağırlıklar tespit edebilmesi yaygın bir durumdur. Aşağıda dış borç yükü ve servis kapasitesinin ölçülmesinde kullanılan çeşitli rasyolar ve bunlar hakkında açıklayıcı bilgiler verilmektedir.

6.1.Toplam Dış Borçlar/GSMH

Ülkelerin dış borçluluk durumunun incelenmesinde kullanılan en yaygın kriterlerden birisidir. Toplam dış borçların yıllık GSMH'nın ne kadarına karşılık geldiğini göstermektedir. Söz konusu ülke kaynaklarının dış borçları karşılama oranını göstermesi sebebiyle, ülkenin uzun dönem kredi değerliliğinin ölçülmesinde başvurulan önemli bir rasyodur. Dünya Bankası ve IMF tarafından kabul edilen; bu rasyo bir ülke için %30-50 aralığında ise, orta derecede borçlu, %50'yi aşması halinde ise aşırı borçlu olduğudur (Deniz, 1990, s.9; Evgin, 1996, s.77).

Söz konusu oran ne kadar büyüme gösteriyor ise, ülkenin borç yükü ve dışarıya bağımlılığı da o kadar artma göstermektedir. Bu oranın tespitinde, GSMH değerinin yerli para biriminin ortalama dolar kuruna bağlı olarak tespit edildiğine dikkat etmek gerekmektedir. Çünkü olduğundan fazla değerlenen yerli para düşük rasyolara, eksik değerlenen yerli para ise yüksek rasyolara neden olacaktır. Farklı iki birim cinsinden ifade edilen dış borçlar ile GSMH'nın başka türlü kıyaslanmasının mümkün olmaması bu zorluğa neden olmaktadır. Dolayısıyla, bu oranın değerlendirilmesi sürecinde geçerli döviz kurunun ne kadar gerçekçi bir kur olduğu her zaman göz önünde tutulmalıdır (Derdiyok, 1993, s.37). Nitekim bu durum, ilgili değerlerin büyüme oranlarının birlikte değerlendirilmesini gerektirir. Buna göre dış borçlanmadaki yıllık büyüme oranları, GSMH'daki büyüme oranlarını aşıyorsa söz konusu rasyonun da artması gerektiği açıktır (Bkz. Öniş, 1989, s.93-96 ; Ertuna, 2000).

6.2. Toplam Dış Borçlar/İhracat

Ekonominin ihracat gelirlerine göre dış borç miktarının ne ağırlıkta olduğunun ve ihracattan elde ettiği kaynaklarının toplam dış borç yükünü kısa dönemde karşılama oranını gösteren bir rasyodur. Bu oranın giderek yükselmesi, ülkenin ihracat gelirlerinin dış borçları karşılama gücünün giderek azaldığını gösterir (Yurt, 1993, s.59).

Bu rasyo, bir ülkenin borçluluk durumunu ve ayrıca dış borç ödeme kapasitesini gösteren ihracat gelirlerinin toplam borç stoku üzerindeki etkileri konusunda bilgi edinmek için kullanılmaktadır. Bu oranın %165-275 olması halinde ülke orta derecede borçlu, %275'i aşması halinde ise ülke aşırı borçlu olarak kabul edilmektedir (Evgin, 1996, s.78).

Toplam dış borçlar/ihracat oranı bir ülkenin borç servis kapasitesinin ölçülmesinde kullanılan en önemli göstergelerden birisidir. Ancak bu gösterge aynı zamanda, tehlikeli bir göstergedir. Zira, 1982 borç krizi öncesi bu göstergeye bakılarak GOÜ'lere kredi genişletmesini sürdüren ticari bankalar daha sonra bu gösterge ile ilgili olarak önemli bir hataya kapıldıklarını dile getirmişlerdir. Çünkü, GOÜ'lerin ihracat gelirleri genellikle istikrarlı olmaktan uzak ve gerek ihracatın yönü, gerekse mal ve hizmet çeşitliliği açısından çoğunlukla yoğun bir konsantrasyon süreci söz konusudur. Bu boyutuyla bakıldığında söz konusu göstergeyi çoğu GOÜ'ler anlamında borç servisi kapasitesi için zayıf bir gösterge olarak değerlendirmek gerekmektedir (Pettis, 1994, s.79).

Bir çok GOÜ ihracatının sınırlı, düşük katma değerli-birincil mallardan oluşması bu durumun en önemli sebebi durumundadır. Örneğin,

Nijerya'da toplam ihracat içinde petrol gelirlerinin payı %90 civarında olup, fiyat dalgalanmaları ülke ekonomisini olumlu veya olumsuz yönlerde hızla etkileyebilmektedir (Montenegro ve diğ., 1995, s.1). Öte yandan, bir çok GOÜ'nin ihracat partnerlerinin sadece bir kaç ülke ile sınırlı olması da bu durumun farklı bir boyutu olup, benzer şekilde ihracat gelirlerinde önemli ölçüde istikrarsızlıklara neden olmaktadır. Örneğin, 1997 yılı itibariyle üç ülkeye yapılan ihracat miktarının toplam ihracat gelirleri içindeki payı Tayland'da %46.1'e, Malezya'da %51.2'ye ve Meksika'da ise, %88.6'ya karşılık gelmektedir ve konjonktürel gelişmelere bağlı olarak ihracat gelirlerinde önemli istikrarsızlıklara açık bir konuma neden olmaktadır (Gökçe, 1998). Dolayısıyla bu gösterge yorumlanırken ihtiyatlı olma zorunluluğu söz konusudur.

6.3. Toplam Dış Borç Servisi/İhracat

Toplam dış borç servisi bir ülkenin bir yıl içerisinde ana para ve faiz şeklindeki toplam dış borç ödemeleridir. Dış borç servisi rasyosu da denilen bu oran, dış borç yükü ve çok borçluluğu ölçmek amaçlı olarak kullanılır. Yıllık ihracat gelirlerinin ne kadarının borç servisi için kullanıldığını gösterir. Oranın yüksekliği borç servis baskısının ağırlaşmasına işaret etmektedir. Kısa ve orta vadeli değerlendirmeler için iyi bir gösterge olarak düşünülebilir. Oranın %18-30 ağırlığında olması ülkenin orta derecede, %30'dan yukarıda olması ise, çok borçluluğu ifade etmektedir. Bu oranın küçülmesi ödemeler dengesinde bir iyileşmeye, yükselmesi ise dış borç yükümlülüklerinin yerine getirilebilme gücünü zayıflatmaktadır (Evgin, 1996, s.79). Söz konusu rasyo, yukarıda ihracat ile ilgili getirilen yaklaşımlara bağlı olarak yorumlama esnasında ihtiyatlı olmayı zorunlu kılmaktadır.

6.4. Faiz Servisi/İhracat

Bu rasyo, bir ülkenin ihracat gelirlerinin ne kadarlık kısmının yıllık borç faiz ödemelerini karşıladığını gösterir (Yurt, 1993, s.60). Maliyet veya çok borçluluğun ölçülmesinde kullanılan bir diğer ölçüt olup, %12-20 aralığı orta derecede dış borçluluğu, %20'nin üstü ise, çok borçluluğu işaret etmektedir. Toplam faiz servisini göstermesi, krediler arası faiz farklılıklarını örtebildiği ve değişken faizli borçlanma sebebiyle dalgalanma gösterebildiği için yorumlamada ihtiyatlı olmak gerekir. Eğer faiz servisi artış hızı ihracat artış hızından fazla ise olumsuz bir gelişme olarak görülmektedir.

6.5. Dış Borç Servisi/Toplam Döviz Gelirleri

Bu oran, elde edilen döviz gelirlerinin ne kadarının dış borç ödemelerinde kullanıldığını, dolayısıyla borcun kısa dönemde geri ödenme olasılığını gösterir. Oranın yüksekliği olumsuz, küçüklüğü ise olumlu kabul edilir. Ülkenin sadece ihracat gelirlerinin değil, aynı zamanda yeni borçlanmalar hariç çeşitli şekillerde elde edilen döviz gelirlerini de kapsaması sebebiyle daha tatmin edici bir gösterge olup, yaygın bir kullanıma sahiptir.

6.6. Uluslararası Rezervler/Dış Borç Stoku

Uluslararası rezervlerin toplam dış borca oranı, ülkede var olan uluslararası ödeme vasıtalarının stoku ile toplam dış borçların ne kadarının karşılanabildiğini göstermektedir ve borç geri ödeme gücünün de bir göstergesidir (Cangöz, 1994, s.53). Oranın yükselmesi olumlu, düşmesi ise olumsuzdur.

6.7.Dış Borç Servisi/GSMH

Belirli bir dönemde elde edilen toplam üretim değeri ve dış alem gelirleri toplamının ne kadarının dış borç geri ödemelerinde kullanıldığını gösterir. Oranın yükselmesi olumsuz, düşmesi ise olumlu olarak değerlendirilir.

Yukarıda sıralanan rasyolar dış borç servisi kapasitesinin belirlenmesinde GOÜ'ler ve uluslararası kuruluşlar tarafından yaygın olarak kullanılan ölçütlerdir. Kuşkusuz bu amaç çerçevesinde kullanılan rasyolar sadece bunlar değildir ve değişik amaçlar çerçevesinde kullanılan bazı rasyolar da mevcuttur. Bunlar içerisinde dikkate değer olan bazıları aşağıda sıralanmıştır (Derdiyok, 1993);

6.8.Dış Kaynak İhtiyacı Rasyosu

Bir ülkenin uluslararası finansmana bağımlılığının en önemli göstergesi, o ülkenin cari işlemler dengesi açığı artı dış borç ana para geri ödemelerinin GSMH'ya oranıdır. Oranın küçüklüğü olumlu, büyümesi ise olumsuzdur.

6.9.Dış Borç Birikim Rasyosu

Yıl içinde yapılan ana para ödemelerinin, yine yıl içinde elde edilen dış borçlanma gelirlerine oranlanması olup, değerin bire eşit olması kullanım

ve gelir ödemelerinin eşit olduğunu, birden büyükse kullanımdan daha fazla geri ödeme yapıldığını gösterir. Söz konusu değer birden düşükse borçlanma gelirleri giderlerinden fazla demektir ve borç birikiminin arttığına işaret eder.

6.10.Borç Vadesi Rasyosu

Dış borçlanma açısından GOÜ'ler genellikle orta ve uzun vadeli dış borçlanmayı arzu ederler. Bu ülkelerin gelişme amaçlı dış borçlanmaları için en uygun olan yapı orta ve uzun vadeli dış borçların toplam içinde ağırlık taşımasıdır. Kısa vadeli dış borçların toplam içindeki yeri %15-20 aralığında olması genellikle kabul gören oranlardır. Oranın yükselmesi borç servis kapasitesini azaltıcı, düşmesi ise arttırıcı olarak kabul edilmektedir.

6.11.İmtiyazlı Dış Borçlar Rasyosu

Bu rasyo, bağış öğesi içeren dış borçların toplam dış borçlara oranlanmasıyla elde edilir. Genellikle oranın yüksekliği olumlu kabul edilmekle birlikte bu tür dış borçların çoğunlukla bağlı krediler şeklinde olması eleştirilere sebep olabilmektedir. Benzer bir durum toplam dış borçlar içinde çok yanlı olanların oranı olup, faiz oranı ve vade avantajları sebebiyle bu oranın da yüksek olması GOÜ'ler açısından genellikle olumlu olarak değerlendirilir. Gerek imtiyazlı, gerekse çok yanlı dış borçlar, devletler ve Dünya Bankası-IMF gibi kuruluşların verdiği borçlar olup, vade ve faiz yapısı itibariyle piyasadan sağlanan borçlardan daha elverişli olmakla beraber, özellikle proje kredilerinde borçlu ülkelere gizli yükler getirebilmektedir. Zira, bu tür kredilerde, kredilerin belirli projelerde ve belirli ülkelerden yapılacak ithalatta kullanılması gibi özel koşullar getirilebilmekte, bu ise en uygun yer ve fiyatlardan satın alımları engelleyerek borçlu ülkeden gizli kaynak çıkışlarına neden olabilmektedir (Önder ve diğ., 1995, s.31).

Pakistan'ın 20 projesini inceleyen bir çalışma, koşullu verilmiş imtiyazlı kaynaklar ile ödenen fiyatların en düşük uluslararası tekliften %50'nin üzerinde daha yüksek olduğunu saptamıştır. Bhagwati'nin yaptığı benzer çalışmalar da bu tehlikeli durumu teyit eden örnekler vermiştir. Dolayısıyla, bağlı krediler kanalıyla finansman sağlayan ülkeler, faiz farkı kadar ek gelir sağlamalarının yanı sıra mallarını satma olanağı bulduğundan bir tür ihracat sübvansiyonu yapmakta ve üretim kapasitelerini geliştirip, kullanılmayanları çalıştırma ve yeni kapasiteler sağlama olanağı bulmaktadırlar (Thirlwall, 1980, s.75). Bu tezat durum karşısında Kayra (1970), elde edilen ek geliri, bağlı kredi ek faizi olarak isimlendirmek gereğini duymuştur.

6.12.Makroekonomik Likidite ve Finansman Rasyoları

Dış borçlarla ilişkili değerlendirmelerde kullanılabilecek bir diğer yaklaşım ise, makro ekonomik likidite oranı ile makro ekonomik finansman oranının hesap edilmesidir (Yurt, 1993, s.60). Makro ekonomik likidite oranında, kullanılabilir likit değerlerle ödenecek faizler ve dış borç ödemeleri karşılaştırılmaktadır. Ülkenin elindeki likit değerler: Merkez Bankası döviz ve altın rezervleri, ticaret bankaları net döviz pozisyonu, kullanılabilecek dış krediler ve varsa cari işlemler fazlasıdır. Eğer cari işlemler açık veriyorsa bu değer negatif olarak alınır. Bu likit değerlerin ana para ve faiz ödemelerine oranı likidite oranını vermekte olup, oranın yüksek olması ülkenin borç ve faiz ödemelerini yerine getirebilme gücünü gösterir, bu oranın değeri = (brüt altın ve döviz rezervi + cari işlemler dengesi + kullanılabilecek krediler)/borç servisi şeklindedir.

Makro ekonomik finansman oranı ise, ihracat gelirlerinin, Merkez Bankası altın ve döviz rezervinin (net), ticaret bankaları net döviz pozisyonunun, kullanılabilecek dış krediler toplamının ülkenin yaptığı tüm ödemelere oranlanmasıdır. Bu ödemeler içinde borç servisleri ve ithalat harcamaları bulunur. Ödeme gücünün yüksekliği için oranın birden büyüklüğü gerekir. Eğer oran birden küçükse bu ülkenin borç ödemelerinde ve ithalat harcamalarında zorlanacağı anlamı çıkacaktır. Bu oranın değeri = (ihracat + net altın ve döviz rezervi + kullanılabilecek dış krediler)/borç servisi + ithalat şeklindedir.

6.13. Dünya Bankası Simülasyon Tekniği: RMSM-X Modellemesi

Bir ülkenin dış borç servis kapasitesinin ölçülebilmesi çabaları doğrultusunda yukarıda sıralanan rasyo analizleri yaygın bir kullanım alanına sahiptir. Borçlanma politikalarının belirlenebilmesinde bu tür analizler büyük önem taşımakta, ayrıca ülkeler arası mukayeseler yapılabilmesine de imkan tanımaktadır (Veziroğlu, 1994, s.18). Bu amaç çerçevesinde Dünya Bankası, borçlu GOÜ'lerin borç servisi kapasitelerini ölçebilmek amacıyla bir standart ülke simülasyon tekniği geliştirmiştir.

Dünya Bankasının borç verdiği GOÜ'lerin gelişme özelliklerini, dış borç gereksinimlerini ve dış borç servis kapasitelerini bilmek zorunluluğu nedeniyle 1970'li yıllardan bu yana kullandığı ve sürekli geliştirdiği simülasyon programlarının, kullanılmakta olan versiyonuna RMSM-X modeli (Revised Standart Model Extended) denilmektedir. Model, dış borçlar, GSMH ve toplam harcamalar arasındaki ilişkiler üzerine inşa edilmiş bir yapıya sahiptir ve araştırmacılar tarafından bireysel ülkelere

uygulanacak şekilde adapte edilebilmektedir. Bilgisayar teknolojisi destekli modelleme 4 kısımdan oluşur. Bunlar, RMSM-X modülü (projeksiyon modülü), zaman serisi verileri, borç modülü ve çıktı modülüdür. Söz konusu modelin konumuz açısından önemi borç servisi kapasitesini ölçmesi ve bireysel ülkeler bağlamında karşılaştırılabilir kredi değerlilik göstergelerini türetmesi ve çeşitli projeksiyonlar yapabilmesidir (Verbeek ve Klein, 1994, s.121).

6.14.Dante Modellemesi

Dünya Bankası tarafından GOÜ'lerin borç servis kapasitelerini ölçmek amacıyla geliştirilen RMSM-X modelinin benzeri bir diğer modelleme programı da DANTE'dir. Bilgisayar destekli bir yazılım programı olarak DANTE iç ve dış finansman gereksinimi analizleri ile borçların sürdürülebilirlik analizleri alanlarında gelecekle ilgili simülasyonlar ve analizler yapılabilmesi amaçlarına uygun olarak geliştirilmiştir. GOÜ'ler finansal yapılarını analiz etmek üzere kullanılan program Dünya Bankası uzmanlarınca hazırlanmıştır. DANTE modeli, GOÜ'lerin aşırı, orta ve az borçlu olup olmadıklarına karar verebilmek için likidite ölçümleri, borç taahhütlerinin yerine getirebilme şartlarını ve borçların şimdiki değer rasyolarını üretmekte, bu verileri iç ve dış borçların sürdürülebilirlik durumlarını analiz etmek üzere kullanmaktadır. Söz konusu modelleme Türkiye ekonomisi ve diğer GOÜ'lerin iç ve dış borçlarının sürdürülebilirliğini test etmek üzere de kullanılmıştır (Ugan, 1997, s.50).

7. Bazı GOÜ'lerde Dış Borç Yönetimi Uygulamaları

GOÜ'lerin dış borç yönetimi uygulamalarında genel ve standart bir yapıdan bahsetme imkanı genel olarak yoktur. Ülkeden ülkeye değişiklikler gösterebilen bu yapı, GOÜ'lerin gelişmişlik derecelerine, dış borçların stok boyutlarına, yetişmiş personelin var olup olmamasına, yerleşmiş kurumsal teammüllere, tarihsel birikimlere ve uluslararası kuruluşlar ile yapılan işbirliği derecelerine bağlı olarak değişkenlik gösterebilmektedir. Bununla beraber dış borç yönetimi için daha önce değinildiği üzere bazı yapıların ortaklığı söz konusu olup, GOÜ'ler bu standartları çeşitli şekillerde kurmaya çalışmışlardır. Aşağıda bu olgular çerçevesinde bazı GOÜ'lerin dış borç yönetimi uygulamaları ile ilgili bazı açıklayıcı bilgiler verilmektedir.

7.1.Nijerya

Aşırı borçlu-düşük gelirli bir azgelişmiş ekonomi olarak Nijerya, 1970'li yılların sonlarından itibaren dış borçlanmaya ağırlık vermiş ve kısa zamanda dış borç yükümlülüklerini yerine getiremeyen bir ülke konumuna gelerek Baker Planına dahil ülkeler arasına sokulmuştur. Nijerya'nın

karşılaştığı dış borç krizinin ardında geniş ölçekte uygun bir borç yönetim politikası veya mekanizmasının yokluğuna atıf yapılmakta, aşırı, gelişigüzel, koordine olmamış, etkin olmaktan uzak, uygun olmayan borçlanma mali koşulları ve yetersiz enformasyon gerekçe olarak gösterilmektedir (Raheem 1994, s.1224).

Nijerya'da toplam gelirlerin büyük çoğunluğu hammaddelere bağlıdır ve yüksek dalgalanmalara sahne olmaktadır. İhracat gelirlerinin %90, GSMH'nın %25 ve kamu gelirlerinin yaklaşık olarak %80'i petrol gelirlerinden oluşmaktadır. Dolayısıyla petrol fiyatlarındaki bir dolarlık artış gelirde 650 milyon dolarlık bir artışa, kamu gelirlerinde ise 320 milyon dolarlık bir artışa neden olabilmektedir Borç/GSMH oranı %100 civarında olan bu ekonomide gelirlerindeki dalgalanmalar ekonomik krizlere karşı ülkenin hassasiyetini çok yüksek kılmaktadır (Montenegro ve diğ., 1995, s.2).

Nijerya dış borçlarla ilgili olarak limitler uygulayan ülkelerden birisi olup, 1970'de 1 milyar dolar olarak belirlenen bu limit 1978'de 5 milyar dolara çıkarılmıştır. Ancak bu limit hükümetler tarafından aşılmıştır. Öte yandan, dış borçlanmanın asıl olarak imtiyazlı çok yanlı finansman şeklinde yapılmasının öngörülmesine rağmen, bu ilke de işlerlik kazanamamış ve ticari finansmanlar ağırlık kazanmıştır. Üstelik bu finansmanlar yatırımların getirileriyle ilişkili olmaktan da uzak anlaşmalar üzerine oturtulmuştur.

Nijerya Federal Anayasasına göre dış borçlanma sadece federal hükümetçe yapılabilmekte ve yerel hükümetler borçlanma anlaşması öncesi garanti sağlamak zorundadırlar. Ancak pratikte gerek bu sınırlama gerekse limit sınırlamalarına uygun hareket edilmemiştir. Bu yüzden federal devlet, borç servisleri için ayrılacak döviz gelirlerine 1986 yılında %30 limiti getirmek zorunda kalmıştır. Bu limit 1987'de %21.6'ya çekilmiştir. Limitlerin geriye çekilmesinde yaşanan borç krizi de etkili olmuş ve 1980'li yıllar ile 1990'lı yıllarda bir çok kez borçların yeniden yapılandırılması anlaşmalarına gidilmiştir. Karışık, zaman alıcı ve pahalı bir süreç olarak bu anlaşmalar sayesinde borçlar ileri tarihlere doğru ertelenmiştir.

1988 yılından itibaren dış borç yönetim stratejisi belirleme ve kurumsallaşma çabaları hız kazanmıştır. İzlenen programın amacı borç stokunu azaltmak, sermaye girişlerini teşvik etmek, sermaye kaçışlarını engellemek ve ekonomik büyümeye hız kazandırmak konularında yoğunluk kazanmıştır.

Bu çerçevede dış borç yönetimi için üç temel birim sorumlu kılınmıştır. Bunlar; Federal Maliye Bakanlığı, Federal Bütçe ve Planlama

Bakanlığı ve Merkez Bankasıdır. Maliye Bakanlığı, kamu ve kamu garantili orta-uzun vadeli borçların yönetiminden sorumlu olup, dış borçlanma kriterleri ve düzenlemelerini yapmakta, anlaşmaları onaylamakta, özel sektör ve kısa vadeli garantisiz dış borçları izleme ve kontrol etmektedir. Merkez Bankası, döviz gelirlerini (rezervleri) yönetmekte ve borç ödemelerini yapmaktadır. Bütçe ve Planlama Bakanlığı ise dış finansman gereken projelerin belirlenmesi ile görevlidir. Gerek Maliye Bakanlığı, gerekse Merkez Bankası dış borç yönetim birimleri kurmuş olup birbirlerini tamamlayıcı olarak çalışmaları planlamaktadır.

Nijerya açısından 1980'li yıllarda getirilen bu sistemin getirdiği yaygın bir problem, bu kurumlar içerisinde benzer altbirimlerin varlığı ve yetki karmaşasıdır. Sorumluluk paylaşımında, izin verme, gözlem-kontrol açılarından önemli koordinasyon sorunları var olup, etkin bir borç yönetiminin getirebileceği pozitif faydalardan mahrum kalınmaktadır (Raheem, 1994, s.1228). Sözkonusu sistem pasif bir dış borç yönetimi üzerine oturmuş olup, zayıf bir performans sergilemektedir.

7.2. Şili

Şili ekonomisi 1970'li yılların ortalarından itibaren finansal serbestleşme yolunda önemli adımlar atmaya başlamıştır. Ekonominin her alanında görülen bu olgu dış finansmanların da serbest kullanımını getirmiştir. Şili ekonomisi bir çok GOÜ'nin aksine özel sektörün aşırı dış borçlanma sorunu ile karşılaşmıştır. 1975 yılında toplam dış borçların %83.8'i kamu, %16.2'si özel iken bu oranlar hızla tersine dönmüş ve 1983 yılında özel sektör dış borcunun toplam içindeki payı %51.8'e ulaşmıştır. Ayrıca, hacim olarak ta hızlı artışlar gösteren özel sektör dış borçlarının %81.4'ü finansal kurumlara aitti. Dış borçlar, ihracat gelirlerinin 3.68 katına ulaşırken borç/GSMH rasyosu da %88'e ulaşmıştı.

Dış borçların sürdürülebilirliğinin ortadan kalkmasıyla beraber baş gösteren kriz, Şili otoritelerini dış borçlar konusunda bir serbestiden düzenlenmiş bir serbesti uygulamasına geçmeye sevketmiştir. Getirilen düzenlemeler, dış borç stoklarının çok hızlı artışında temel rol oynayan finansal kurumlara çeki düzen verme amacını gütmüştür. Bu sebeple devlet doğrudan limitler koymak, yasaklamalar getirmek ve benzeri uygulamalar yerine, ticari bankaların dış borçlanmalarına maliyetleri arttırıcı şekilde görev yapan çeşitli borç sermaye rasyoları, kambiyo kontrolleri, garanti zorunlulukları gibi uygulamalara gitmeyi tercih etmiştir (Somerville, 1985, s.205).

Şili'nin dış borç yönetimi anlamında uygulamalar içine girmesi 1970'li yıllarda olmuştur. Özel bir dış borç yönetim biriminin gerekliliği,

yaşanılan borç krizleri sırasında borç stoklarından dahi habersiz olmalarının bir sonucu olup, böyle bir özel birimin gerekliliği ancak bu şartlarda anlaşılmıştır. Dış borç yönetim birimi kurulması kararının ardından bunun Merkez Bankası bünyesinde olmasına karar verilmiş ve yasal düzenlemelere gidilmiştir. Kurulan merkezi dış borç yönetim ofisinin temel amacı ülkenin dış borçlarıyla ilgili tam enformasyonun sağlanması konusunda odaklanmaktadır. Bankaya tüm dış borçların tescili zorunluluğu da getirilmiştir ki, kambiyo kontrolleriyle birleştiğinde bu durum dış borç veri yönetimine büyük kolaylık kazandırmıştır.

Borç yönetim ofisi aynı zamanda bir danışmanlık görevi de görmektedir. Kamu kuruluşları dış kredi teminine gitmeden önce izin almak zorunda olup, borç ofisi bünyesinde kurulan dış finansman komitesi bunları inceleyerek onaylamakta veya rededebilmektedir. Ayrıca finansal kurumların değerlendirilmesi de bu birimce yapılmakta olup geniş bir faaliyet ağından söz etmek mümkündür.

Söz konusu borç yönetim birimi dış borçlarla ilgili tam enformasyonun temini için her türlü dış borçların izlenmesini yapmakta, kompüterize işlemlerine gitmekte ve düzenli raporlar hazırlamaktadır. Bu konuda en önemli zorluklar özel sektör borçları ile kısa vadeli borçların izlenmesi alanlarında olmaktadır. Dünya Bankası ile temaslar kurularak teknik destekler temin edilmesine gidilmiş ve dış borç veri yönetiminin kompüterize hale getirilmesine çalışılmıştır.

Şili dış borç yönetim birimi, borçlarla ilgili en önemli olayın tam enformasyon olmasından hareketle bir yönetim işlemi gerçekleştirmekte olup, nitelikli personel ve ücret rejimleri çerçevesinde yoğun şikayetlere konu olmaktadır. Gelinen nokta itibariyle dış borç yönetimi çeşitli açılardan (döviz cinsi, alacaklılar, borçlular gibi) düzenli raporlar hazırlamakta ve bunları ilgili kurumlara aktarmaktadır. Şili'de dış borç yönetimi uzmanlaşmış bir yapıda olup, iç borçlarla ilgilenmemekte, bir sorumluluk alanı olarak dahi görülmemektedir (Alamo, 1990, s.20). Şili borç yönetimi enformasyon ihtiyaçlarını temin etmek için kurulan pasif bir yönetim yapısının ağırlıklı olduğu bir özelliğe sahiptir. 1991 yılından itibaren arttırılan sermaye hareketleri üzerindeki denetim uygulamaları ve kambiyo kontrolleri de bu süreci destekleyen bir yapı sergilemektedir (Mortan, 1998).

7.3.Malezya

Malezya 1970'li yıllardan bu yana dış borçlanma konusunda aktif ülkelerden bir tanesidir. Dış borçlanma diğer GOÜ'ler gibi Malezya ekonomisi için de ülkenin gelişme çabalarının destekleyicisi olarak

görülmektedir. Özel sektörün ekonomik büyüme sürecinin temel belirleyicisi olacağı bir döneme kadar kamu kesimi dış borçlanması önemli olarak görülmekte ve ileride bu durumun özel sektör tarafından gerçekleştirilmesi hedeflenmektedir.

Kamu kesimi çeşitli projeler için gerekli finansman temininde asıl olarak iç finansmanlara ağırlık vermekte bunun yeterli olmadığı durumlarda çok yanlı-imtiyazlı finansmanların ağırlıklı olduğu bir dış borçlanma şeklini tercih etmektedir. Nitekim 1990'lı yılların başlarına kadar bu yapı korunmuş ve toplam orta-uzun vadeli borçlar içinde özel kesimin payı %9 civarında gerçekleşmiştir.

Malezya, 1980'li yıllarla birlikte ticari finansmanların ağırlıkta olduğu bir yapı içinde önemli ölçüde dış borçlanmaya gitmiştir. Sendikasyon kredileri, tahvil ihraçları, orta vadeli bono ihraçları ve ihracat kredileri kullanımı bu dönemde hızla artarken çok yanlı finansman kullanımları ise sınırlı kalmıştır. Benzer yapı, finansal olmayan kamu kuruluşlar için de geçerli olup, büyük yatırım projeleri için uluslararası finansmanlar, sendikasyon kredileri, proje finansmanı, ikili ve çok yanlı finansmanlardan oluşmuştur. Özel sektör orta ve uzun vadeli dış borçlanmaları 1980'lerin ortalarına kadar hızla artarken, sonraları ise azalma göstermiştir. Malezya ekonomisinde dış borç yönetimi dört temel birimin sorumluluğu altındadır. Bunlarında birincisi, Hazine yönetimi olup, tüm kamu sektörü borçlanmalarının onaylanma zorunluluğu ve kamu borç ödeme yükümlülükleri Hazine tarafından yapılmaktadır. İkinci birim Genel Devlet Hesapları Ofisidir. Bu birim, kamu borçları ile ilgili hesapları tutmakta ve ödeme işlemlerini yönetmektedir. Malezya Merkez Bankası ise, kambiyo kontrol birimi vasıtasıyla özel birimlerin dış borçlanmalarına izin vermekte ve bunları izlemektedir. Banka ayrıca, devletin uluslararası piyasalardan dış kredi teminine yardımcı olmakta ve devletin bankeri (mali ajanı) olarak onun adına borç servis işlemlerini yürütmektedir.

Ekonomik planlama birimi ise, devletin dış ödemeler bütçelemesini hazırlamaktan sorumludur. Dış borç yönetiminde var olan çeşitli kurumsal yapılar bunlar arasında yorumlamada bazı farklılıklara yol açmaktadır. Bu ise daha çok kapsama şartları, zamanlama ve sınıflandırma boyutları ile ilişkilidir. Sistemi geliştirmek üzere 1985 yılında Dünya Bankasının tavsiyeleri doğrultusunda Hazine içinde bir borç yönetim birimi kurulmuştur. Bu birimin görevi kamu dış borçlarının tamamını izlemek ve yönetmektir. Özel sektör ile ilgili yönetim ve izleme görevi ise Merkez Bankasına aittir.

Malezya'da Merkez Bankası iç borçların, orta-uzun vadeli özel sektör dış borçlarının, finansal olmayan kamu sektörü garantisiz dış

borçlarının ve finansal kurumlar kısa vadeli dış yükümlülüklerinin veri yönetimi ve izlemesinde sorumlu durumdadır. Nitekim finansal kurumlar haftalık, aylık ve yıllık olmak üzere yabancı aktifler ve dış yükümlülüklerini düzenli bir şekilde Merkez Bankasına sunmak zorundadırlar. Merkez Bankasının önemli bir görevi de toplam dış borç istatistiklerini üretmektir. Bunun için banka, kamu sektörü dış borcu verilerini Hazineden, özel sektör dış borç verilerini bankanın ilgili biriminden alıp birleştirmekte ve toplam dış borç istatistiklerini hazırlamaktadır. Ayrıca, bunların vade profilleri ile borç servis projeksiyonlarını da yapmakta, borç gereksinim projeksiyonları hazırlamakta, ilgili diğer borç yönetim birimleriyle yoğun bir işbirliği sergilemektedir.

Öte yandan, dış borç yönetim birimi izleme amaçlı olarak bilgisayar tabanı gelişmiş bir borç yönetim yapısı oluşturmuş durumdadır. Böylece, kompüterize bir dış borç veri yönetim sistemi de sağlıklı bir şekilde çalıştırılmaya başlanmıştır. Malezya'nın dış borç servisi sorunlarından uzun dönemler boyunca uzak kalabilmesinin ardında bu ülkenin istikrarlı ve hızla artan ihracat gelirleri etkili olmuştur.

Bununla beraber, dış borçlanmanın getirdiği maliyetlerin bilincinde olarak, bunların belirli alanlara tahsisinin gerçekleşebilmesi de genel olarak devlet örgütlenmesinin bir görevi olarak görülmüştür. Bu yüzden dış borçlanmalarda izin zorunluluğu getirilmiş ve borç yönetiminin koordinasyonu için de bir dış finansman komitesi kurulması yoluna gidilmiştir. Hazine içinde oluşturulan kurumun amaçları şunlardır: Dış borçlanma politika ve stratejilerinin tespiti, dış borçlanmanın ülke ekonomisi üzeri etkilerinin detaylı analizi, geleneksel ve yeni dış finansman kaynaklarından en uygun şekilde yararlanabilme koşullarının araştırılması, proje finansmanı şeklindeki dış kredilerin etkinliğinin değerlendirilmesi, dış borç gereksiniminin çeşitli şartlara bağlı olarak belirlenmesi, kamu garantili borçlara rehberlik yapmak, özel sektör dış borçlanmalarını detaylı olarak izlemek, gerektiğinde kontrol edebilmek ve borç yönetim birimleri arası koordinasyonu sağlamak.

Oldukça kapsamlı ve organize bir yapıya sahip Malezya dış borç yönetim yapısı yasal olarakta güçlü bir destek altındadır. Nitekim, Federal Anayasa, iç ve dış kaynaklardan devletin borçlanabilmesi için bir yasal çerçeve belirlemekte olup, bunun haricinde devlet borçlanabilmesi söz konusu değildir (yasal tavan sınırlamaları söz konusudur). Ayrıca dış borçlanmalara giderken onay alma zorunluluğu da bu süreci destekleyici bir yapı arz etmektedir (Jalil ve Diğ., 1992, s.122-127; Ahmad, 1985, s.236).

Dış borç yönetimi, sözkonusu kurumsal yapısı itibariyle pasif bir yapıdan öte aktif olarak değerlendirilebilir bir çizgidedir. Dış borçlar makroekonomik yönetim süreci içinde dikkatle yönetilmekte, ilgili birimler uluslararası piyasaları ve finansman imkanlarını dikkatle izleyerek vade uzatıcı, maliyet azaltıcı operasyonları yürütebilmektedir. Ayrıca yurtiçi tasarrufları yüksek seviyede tutucu ve ihracata yönelik sanayileşme yönündeki politikalarda bu süreci destekleyici olmaktadır.

Malezya'nın dış borç yönetimi ile ilgili 1990'lı yılların ortalarına kadar başarıyla yönetebildiği dış borçlar, sonraları kısa vadeli aşırı dış borç birikimi ve bunların yanlış yatırım alanlarına tahsisatı sebebiyle bir borç krizine sebebiyet vermiştir. Önceki bölümde Güneydoğu Asya ülkeleri dış borç krizi çerçevesinde değinilen bu konu, özel sektör kısa vadeli dış borçların izlenmesinde ve kontrol altında tutulabilmesinde yaşanılan aksaklıkların bir sonucu olarak değerlendirilmektedir. Nitekim, 1990'lı yılların ortalarından itibaren kambiyo kontrollerinde getirilen serbestiler ve önceden izin alma zorunluluklarının azaltılması veya kaldırılması yönündeki uygulamalar, yaşanılan borç krizinin boyutunun da büyüklüğü sebebiyle 1998 yılından itibaren tekrar uygulanmaya konulmuştur.

7.4.Maldive

Diğer GOÜ'ler gibi Maldive ekonomisi de gelişme sürecini desteklemek üzere dış finansmanlara başvurmaktadır. Azgelişmiş bir ekonomi olması sebebiyle sadece imtiyazlı dış borçlanmalara gidilmesinin kabul edildiği Maldive'de, bu tür kredi müzakereleri Dış İlişkiler Bakanlığına bırakılmıştır. Gereksinim miktarları Maliye Bakanlığınca belirlenmekte nihai izin verme ise devlet başkanlığına ait olmaktadır.

Maldive'de dış borç görüşmeleri Dış İlişkiler Bakanlığı dış kaynaklar bölümü tarafından yapılırken, kaynakların tahsisi Maliye Bakanlığına aittir. Planlama Bakanlığı ülkenin dış finansman gereksinimi hesaplarını yapmakta, Merkez Bankası ise ödemeler dengesi, rezerv yönetimi ve bir ölçüde dış borç analizleri yapmakla sorumludur. Mevcut yasalar hiç bir devlet biriminin devlet başkanlığından izin almaksızın dış borçlanmaya gitmesine izin vermemektedir. Ancak devlete bağlı kuruluşlar, projelerini kalkınma programlarına dahil ettirebilir ve dış finansman ihtiyaçları onaylanırsa, bireysel olarak dış borç temin etme süreçleri genel olarak serbesttir.

Dolayısıyla bu gibi birimlerin Maliye Bakanlığına borçlarla ilgili verileri göndermesi esastandır. Maliye Bakanlığının devlet hesaplarından sorumlu olması sebebiyle, hesapları ve kayıtları tutması gerekmektedir. Borç

servis ödemeleri ise ilgili birimlerin ödeme emirleri üzerine Maliye Bakanlığının talimatıyla Merkez Bankasınca yapılmaktadır. Borç servis işlemleri de benzer bir şekilde devlet başkanlığının iznine tabidir.

Maldive dış borç yönetiminin temel sorunlarından bir tanesi kısa vadeli dış borçlar için veri eksikliğidir. Bu eksiklik ticaret bakanlığı tarafından sağlanmaya çalışılmakla birlikte yetersizdir. Benzer bir şekilde özel sektör dış borçlanması ile ilgili (kambiyo kontrolünün yokluğu nedeniyle) veriler de izlenmemektedir. Merkez Bankasının bu alandaki çabaları ise son derece yetersizdir.

Merkezi bir dış borç yönetim biriminin yokluğu ve ilgili birimler arası koordinasyonu sağlayacak bir komitenin olmayışı da temel sorunlardan bir tanesidir. Dolayısıyla, dış borçların izlenmesi anlamında önemli eksiklikler vardır. Dış borçların analizlerinin yapılması Merkez Bankasının bir görevi olmakla beraber izleme mekanizmalarının zayıflığı bu görevin yeterince yapılmasını engellemektedir. Maldive ekonomisinin ciddi bir dış borç sorunu olmayışı bu ülkede çeşitli tavan sınırlamalarına gerek bırakmadığı gibi kurumsal bir dış borç yönetim yapısının oluşturulmasında da önemli bir eksikliğe neden olmuştur.

Devlet bakanlığının dış borçlanma ile ilgili temel tercihi ise sağlanacak finansmanların çok yanlı-imtiyazlı kredilerden oluşmasıdır. Merkez Bankası, dış borçların izlenmesinde temel kurumsal mekanizma olup, Commenwelth Sekreteryası tarafından geliştirilen borç yönetim kompüterizasyon sistemini kullanmaktadır. Yetersiz ve kurumsallaşmaktan uzak bir dış borç yönetim yapısından bahsedilebilecek Maldive ekonomisi pasif yönetim sergileyen bir karaktere sahiptir ve geliştirilmeye muhtaçtır (Didi, 1992, s.141).

7.5.Pakistan

Az gelişmiş bir ekonomiye sahip Pakistan, gelişme sürecini hızlandırmak amacıyla uluslararası finansmanlara yoğun olarak baş vuran ekonomilerden bir tanesidir. Uluslararası finansmanların çok büyük çoğunluğu Pakistan'a dış finansman temini için kurulan yardım konsorsiyumu aracılığıyla gelmektedir. Dolayısıyla, kredilerin yapısı genel olarak ikili finansmanlar ve çok yanlı finansmanlar üzerine kuruludur. Kuşkusuz bu finansmanlar da çoğunlukla proje finansmanı ve ödemeler dengesi finansmanı amaçlıdır. Aynı zamanda ihracat kredileri de önemli bir yere sahiptir.

Pakistan tarafından alınan krediler merkezi devlete yönelik olanlar ve devlet garantisi altında olmak üzere ikili bir yapıya sahiptir. Devlet garantisi altındaki dış borçlar, bağlı kuruluşlar, finansal kurumlar ve özel sektöre ait olup devlet bütçesi içinde gözükmezler. Bununla beraber bu tür krediler geri ödenemediği durumlarda devlet tarafından karşılanmak durumundadır (Chaudhri, 1985, s.243).

Pakistan'ın, daha çok dış yardım şeklindeki uluslararası finansmanlara erişebilmesi amacıyla 1960 yılında kurulan yardım konsorsiyumu (yaklaşık 20 ülke ve 8 çok yanlı kurumdan oluşan) ile beraber hızlanan dış kredi girişleri, bu ülkede dış borç yönetiminin kurumsal yapısının kurulmasını da temel adımlarını oluşturmuştur.

1963 yılında Ekonomik İşler Departmanı, Maliye Bakanlığı finans bölümünden ayrılmış ve dış yardımları izleme işleriyle görevlendirilmiştir. Birimin temel sorumluluğu yardım girişleri ve borç servisi işlemlerinin yapılmasını kapsamaktadır. Zaman içinde değişen ihtiyaçların da etkisiyle kurumsal yapı geliştirilmiştir. Günümüz itibariyle bakıldığında çeşitli devlet birimlerinin çeşitli görevlere sahip olduğu görülmektedir. Buna göre, Maliye Bakanlığı dış finansman birimi, ticari kaynaklı uluslararası finansman işlemlerini, Merkez Bankası özel sektör dış borçlanması ile IMF yükümlülüklerini, ekonomik işler departmanı ise kamu sektörü borçlanmasını yönetmekle görevlidir (kurulduğu dönemdeki temel görevleri yapmaktadır).

Merkez Bankası özel sektör dış borçlarının kontrol ve izleme sorumluluğunu yapmakta, Maliye bakanlığı dış finansman birimi federal devlet ve kamu sektörünün ticari borçlanmalarını izleme ve kontrol ederken, özel sektör dış borçlanmasını denetlemekte, IMF ile görüşmeleri yapmakta, dış borçlanma ile ilgili genel politikaları hazırlamakta ve izlemektedir.

Ekonomik işler departmanı ise, ikili ve çok yanlı finansmanlarla ilgili kredi ve bağış anlaşmalarının görüşmelerini yapmak ve uygulamakla sorumludur (IMF hariç). Bu kapsamda dış yardım kullanımlarını izler, bütçelemesini ve projeksiyonlarını yapar, tüm dış borç servisi işlemlerine yetki verme dahil olmak üzere kamu sektörü dış borçlarını yönetir. Kuşkusuz tüm bu işlemler etkin bir organize yapıyı gerektirmektedir. Bu sebeple söz konusu departman dokuz alt birime sahiptir. Bunlar; yönetim birimi, teknik yardım birimi, uluslararası ekonomik ilişkiler bölümü, politika birimleri (Dünya Bankası-Asya Kalkınma Bankası birimi, konsorsiyum ülkeleri birimi, ABD ile ilişkiler birimi, diğer ülkeler ve entegrasyonlar birimi), araştırma ve istatistik birimi, dış borç yönetim birimleridir.

Görüldüğü gibi yoğun bir ihtisaslaşma söz konusudur ve bu birimler ilgili görevleri ayrı ayrı fakat koordine içinde yerine getirmektedirler.

Politika birimleri tarafından yapılan anlaşmaların birer örnekleri borç yönetim birimi ile istatistik birimlerine gönderilmektedir. Borç yönetim birimi borç idaresinin en önemli organlarından birisi olup, dört alt birimi vardır. Bunlar;

1.Bütçe ve Koordinasyon Müdürlüğü: borç servisi tahminlerini hazırlamak, harcamaları bütçe çerçevesinde izlemek ve kreditörlerce verilen ödeme emirlerini izlemekten sorumludur.
2.Muhasebe Müdürlüğü: kullanımları izler ve borç servisi ödeme izinlerini verir.
3.Ödemeler Müdürlüğü: Federal devlete ait kredilerin hesaplarının ödeme, geri ödeme, faiz ödemeleri ve diğer maliyetlerinin hesaplarını tutar.
4.Borç Yeniden Yapılandırma Müdürlüğü: Bu tür borçlar için görüşmeler yapar, bağış öğelerini hesaplar, çeşitli analizler yapar. Ayrıca, 1981'den yana dış borç verilerinin kompüterize edilmesi görevlerini de yürütmektedir.

Pakistan'ın ticari borç edinme zorlukları, borçların ağırlıklı olarak yardım konsorsimuyumu çerçevesinde olmasını zorunlu kılmaktadır. Bu sebeple borç gereksinimleri konsorsiyuma sunulmak üzere, Maliye Bakanlığı ile ekonomik işler departmanı tarafından ortaklaşa hazırlanmakta ve görüşmeler yapılmaktadır. Dış borçlarla ilgili genel enformasyon yine ekonomik işler departmanında toplanmaktadır. Borç yönetim birimi ise, borç servisi ödeme verilerini hazırlamaktadır. Araştırma ve istatistik birimi de verileri bir araya getirmekte, analizler yapmakta ve projeksiyonlar hazırlamaktadır.

Dış borç yönetim birimi, kamu sektörü ikili ve çok yanlı krediler borç servisi ödemelerinin tek kaynağı durumundadır. Ödeme izinlerini hazırlamakta ve Merkez Bankasına göndermektedir. Kamu sektörüne yönelik ticari dış finansmanlar ve tüm özel sektör borç servisi ödemeleri bilgileri ise Maliye Bakanlığı dış finansman kanadı ile Merkez Bankasından edinilmekte, borç yönetim birimi tüm bu bilgileri birleştirerek periyodik raporlar hazırlamaktadır.

Ekonomik işler departmanındaki tüm bu veri izleme ve yönetim çalışmaları genelde elle yapılmakta, güvenilir ve etkin bir yapıya sahip durumdadır. Dış borç veri yönetimi için komputerize çalışmaları sürdürülmekte ve sistemin daha iyi çalışması sağlanmaya çalışılmaktadır. Çeşitli birimlerin bu sistem içindeki yerleri iyi tanımlanmış olmakla beraber, birimler arası tam bir koordinasyonu sağlayacak bir komite ise yoktur. Bu

görev daha çok ekonomik işler departmanınca yapılmaya çalışılmaktadır. Kuşkusuz etkin bir koordinasyonu sağlayacak şekilde bir dış finansman komitesi kurulması da gerekmektedir (Zaidi ve Ahmed, 1992, s.144-147).

Pakistan ekonomisi düşük gelirli bir yapıya sahiptir ve genel olarak uluslararası finansmanın özel şekillerinden yeterince yararlanabilme imkanlarına da sahip değildir. İç finansmanların yetersizliği ve hızlı bir ekonomik kalkınma arayışı bu ülkeyi daha çok dış finansman arayışlarına sürüklemekte, bu ise ancak yardım konsorsiyumu tarafından sağlanabilmektedir. Doğal olarak bu yapı, söz konusu ekonomi açısından dış borç yönetimini genel olarak iyi organize olmuş, ancak pasif karakter içermek zorunda olan bir dış borç yönetim yapısına zorlamıştır. Ağır işleyen bir bürokratik mekanizma da bu sürecin kaçınılmaz bir sonucudur. 1990'lı yıllardan itibaren daha çok dışa açık politikalar sürdürmeyi benimseyen ve 1994 yılı ile birlikte konvertibilite uygulamasını başlatan Pakistan, ticari finansmanın çeşitli şekillerinden yararlanmaya çalışmakla beraber bu çabalar genelde sınırlı olmak zorunda kalmıştır.

7.6.Meksika

Meksika ekonomisi, dış borçlanma ve buna ilişkin sorunlar söz konusu olduğunda hemen her zaman ilk akla gelenlerden bir tanesidir. Meksika, uluslararası borçlanma konularında ve piyasalarda aktif katılımcılığını genelde aksatmamış ve kriz içerisinde olduğu dönemlerde dahi borçlanma piyasalarında dolaylı olarak varlığını göstermiştir (Vilatela, 1994, s.117). Bu yüzdendir ki, farklı gelişme programlarının izlendiği çeşitli dönemlerde dış borçlanma söz konusu ekonomi için her zaman büyük öneme sahip olmuştur. 1940-1970 arası dönemde genel olarak ithal ikamesine yönelik politikalar söz konusu olurken, 1970'li yıllarla birlikte ihracata yönelik büyüme ağırlık kazanmış, 1980'li yıllarda ise dış borç krizi ile beraber uluslararası kurumların yol göstericiliği altında güdümlü liberal programlar takip edilmiştir (Balkan, 1996, s.8). 1990'lı yıllar Meksika açısından küreselleşme süreçlerinin gerek bölgesel (NAFTA), gerekse, finansal açılardan (sermaye hareketlerine tamamen serbestlik sağlayarak) en yoğun olduğu dönemler olmuştur.

Latin Amerika ülkelerinin en tipik özelliklerinden birisi olan yurtiçi tasarruf seviyesinin göreceli olarak düşüklüğü, buna karşın hızla gelişme arayışlarının bir örneği de uzun dönemlerde Meksika'da yaşanmakta olup, dış finansmanlara ağırlık verilmektedir (Morova, 1996, s.40). Öte yandan, sermaye kaçışları ve birikmiş büyük borç stokları bu bölgenin bir diğer özelliği olup, Meksika ekonomisinin dış borçlanmaya ağırlık vermesine farklı bir boyutta neden olmaktadır. Dünyanın en büyük dış borç stokuna

sahip GOÜ'lerinden bir tanesi olan Meksika'nın bu noktaya gelmesinde 1970'lerdeki aşırı dış borçlanma süreçleri ve 1980'li yıllardaki dış borç krizi temel neden olmuştur. Nitekim, 1977 yılında 22 milyar dolar olan dış borçlar 1981'de 80 milyar dolara yükselirken, 1982 başında resmi rakam dahi bilinemez boyutlara ulaşmıştı (Arnaud, 1992, s.68).

1982 yılı ile birlikte, değil ana para ödemelerinin, faiz ödemelerini bile yapamayarak morotoryum ilan eden Meksika (Balkan, 1996, s.7), dış borçlarının gerek özel, gerekse kamuya ait olan miktarlarını dahi bilmekten uzak bir yapıya sahiptir. Bu sebeple 1980'li yılların büyük çoğunluğunda dış borç ertelemeleri ve yeniden yapılandırma arayışları, öncelikle bu ülkeyi kurumsal dış borç yönetimi üzerine çabalarını yoğunlaştırmak zorunda bırakmıştır.

Nitekim, dış borç yönetiminin esas unsurlarından olan, ülkenin borç yükü düzeyinin belirlenmesi ve bu amaca ulaşmak için borçlanma türleri ve tutarlarını kontrol etmek düşüncesi çerçevesinde Ağustos 1983 yılında yapılan düzenlemelerle dış borçlanmaya kayıt zorunluluğu getirilmiştir. Ancak bu uygulama, aralarında Türkiyenin'de bulunduğu bazı ekonomilerde de olduğu gibi özel borçlanmalara engel olmak mahiyetinde olmayıp, borç servisinin kontrolünü sağlamak amacını taşımaktadır. Nitekim, Meksika ekonomisinde özel sektör dış borçlanması geniş bir serbestiye sahiptir (Öktem, 1985, s.29).

Meksika'da dış borç stokunun büyük çoğunluğu kamu kesimine aittir ve 1980'li yıllarda dış borçlar alanında yapılan kamusal çabaların büyük çoğunluğu bunların yeniden yapılandırılmasına yönelik olarak gerçekleşmiştir. Bu yüzden Meksika'da dış borç yönetiminin kurumsal yapısı daha çok izleme-gözleme ve yeniden yapılandırma çabalarını ön planda tutan bir karakter sergileyecek tarzda geliştirilmeye çalışılmıştır.

Borç krizinin başlamasıyla beraber kamu sektörünün çeşitli birimlerinin (Merkez Bankası, Maliye Bakanlığı ve Ulusal Sanayi Kalkınma Bankası) verilerinin birbirlerinden farklılığı ve tutarsızlığı sebebiyle dış borç yönetiminin merkezi biriminin Maliye Bakanlığı olmasına karar verilmiştir. Bu dönemde çıkarılan kamu borçlanma yasası borç yönetiminde Maliye Bakanlığını merkezi hale getiren en önemli düzenlemedir. Bu düzenlemede borç görüşmelerinin tek bir elden yürütülmesi, çeşitli verilerin birleştirilmesi ve içerde ve dışarıdaki çeşitli birimlerin enformasyon ihtiyaçlarının karşılanması düşüncesi ağırlık kazanmıştır.

Böylece bürokratik yapılanma merkezileştirilmiş, tek bir bakanlık altında yeknesak, aynı format, içerik ve periyodik yapıda raporlama

imkanına kavuşulması, verilerin kalitesi ve güvenirliliğinin arttırılmasının sağlanması ve yeniden yapılandırma görüşmelerinde gereksinim duyulan enformasyonda kolaylıklar sağlanması amaç edinilmiştir. Asıl amacın borçların yeniden yapılandırılmasının olması sebebiyle bu durum kaçınılmazdı ve bu yapılmaksızın (ülkenin dış borç profilini yeterince bilmeksizin) borç görüşmelerinin yapılmasında başarıya ulaşmak imkansız hale gelebilirdi.

Kurumsal yönetimi kurmak görevi ve dış krediler sorunlarına ilişkin ilgili düzenlemeler bu açıdan büyük ölçüde Maliye Bakanlığına bırakılmıştır. Bakanlığın aynı zamanda ulusal finansman proğramının hazırlayıcısı olması da bu durumu teşvik etmiştir. Bakanlık bu anlamda iki müsteşarlığa bölünmüştür. Bunlardan birisi tüm kredi anlaşmaları ve yeniden yapılandırılmalarından sorumlu iken, diğeri politik düzenlemeler, izin verme, denetleme ve kayıtların tutulmasından sorumludur.

Uluslararası kredilerin anlaşmalarının yapılması ve yeniden yapılandırılmasının yönetiminden sorumlu olan Uluslararası Finansal İşler Müsteşarlığı üç alt birime sahiptir. Bu yönetsel birimlerin görevleri ise şunlardır; Kamu kredi politikasının belirlenmesine yardımcı olmak, kamu birimlerinin uluslararası sermaye piyasalarında güvenilir kredi kaynaklarına ulaşmasına yardımcı olmak, kredi programlarının hazırlanmasına katılmak, kamu kesimi dış finansman projelerini çeşitli açılardan değerlendirmek ve bulgularını izin vermekten sorumlu genel müdürlüğe sunmak, kamu borçlanma yasasıyla ilgili konuları tatbik etmek, dış ticaret finansman politikalarıyla ilgili farklı otoritelere önerilerde bulunmak, uluslararası kuruluşlarla yapılan kredi anlaşmalarını değerlendirmek ve koordinasyonu sağlamak, yabancı sermaye ile ilgili düzenlemelerin hazırlanmasına katılmak, borç azaltma operasyonları için finansal enstrümanlar dizayn etmek, dış borçların kapitalize edilmesinde onay süreçlerin katılmak, dış borçların azaltılabilmesi amacıyla dış ticaret ve turizmin teşvik edilmesine ilişkin görevler yapmak.

Diğer müsteşarlık olan Finansman ve Kamu Kredileri Müsteşarlığı ise, kendi içinde iki genel müdürlüğe ayrılmaktadır. Görevleri şunlardır; Diğer müsteşarlıkla işbirliğine giderek ulusal gelişme finansman programının federal hükümet programları ile uyumlu olarak formüle edilmesini sağlamak, kamu sektörü, borç, enformasyon ve veri yönetimini yapmak, dış borçlarla ilgili bütçe tahsisatını belirlemek, döviz gereksinim programları hazırlamak, kredilerin izin verme ve tescil işlemlerini önermek.

Finansman ve Kamu Kredileri Müsteşarlığı, kredi anlaşmalarına ilişkin denetim, koordinasyon, yönetim, standartlarının belirlenmesinden

sorumlu olup, kamu dış borç unsurlarının tescil işlemlerinin gerçekleştirilmesi görevini de yerine getirmektedir. Müsteşarlık çeşitli alt yönetim birimlerine sahip olup, bunlar; kamu borç birimi, finansal programlama birimi, özel sektör borç izleme birimi ve iç borçlanma birimidir.

Kamu borç birimi, kamu kurum ve kuruluşlarının kredi anlaşmalarını izlemekte ve izin verme işlemlerini yapmaktadır. Detaylı enformasyon ve veri yönetim sistemi de bu birim içindedir. Dolayısıyla kamu borç birimi aynı zamanda federal hükümetin iç ve dış borçlarının muhasebe kayıtlarını tutmakta ve istatistikler hazırlamaktadır. Dış borçların yeniden yapılandırma süreçlerinin veri tabanları da bu birim tarafından gün gün takip edilerek tutulmaktadır.

Finansal programlama birimi, federal hükümet ve kamu kuruluşları için kamu finansmanı ile ilgili genel görevleri yerine getirmekte, hem iç, hem de dış kaynakların finansman gereksinimi kapsamı içinde gelir ve harcamaların ayarlamasını yapmaktadır. Öte yandan, borçların uygun programlanması, yeni kredi anlaşmalarının imzalanması, kredi operasyonu ve anlaşmalarının kaydedilmesi, izlenmesi ve kontrol edilmesi işlemleri de gerçekleştirilmektedir.

Kamu borçlanma yasası dış borç yönetimi için etkili bir enstrümandır. Bu yasa ile Kongre, Maliye Bakanlığından kredi programları ve politikalarını edinmektedir. Kongre, bunları değerlendirmekte, ülke için gerekli iç ve dış finansmanı belirleyerek doğrudan borçlanmanın net miktarları hakkında izin verme işlevi görmektedir. Kuşkusuz bu durum, ilgili kurumlara bir kısıtlama olup, benzer kısıtlamalar gelir ve harcamalar içinde söz konusu olduğu için bu uygulamalar içsel olarak tutarlı durumdadır.

Geliştirilen kurumsal yapı ve yönetim süreçleri nitelikli personel istihdamını gerektirmektedir. Bu konuda ilgili birimler önemli gelişmeler göstermiş olup, yetişmiş personelin başka alanlara kaçmaması için gerekli önlemler de alınmaya çalışılmaktadır. Ancak, özel sektörle kıyaslandığında önemli oranlara ulaşan ücret farklılıkları bu sorunun ciddi boyutlara çıkmasını engelleyememektedir.

Meksika'da dış borç yönetiminin yapılanmasında önemli bir diğer gelişme de dış borçların kompüterize edilmesi anlamında olmuştur. Sürekli geliştirilen ve kompleks içerikli bir kompüterize veri yönetim sistemi kullanılmakta olup, gerekli veri yönetimi ve analizleri elde edilmektedir. Meksika ekonomisinin uluslararası piyasalarda yoğun katılımcı bir ülke olması, dış borçların yeniden yapılandırılması yönündeki sürekli çabalar ve

yeni finansal tekniklerin uygulanma çabalarına destek veren böyle bir kompüterize sistemin oluşturulması kuşkusuz dış borç yönetimi alanında Meksika için büyük bir öneme sahip olmuştur (Parades ve Tames, 1990, s.153-157).

Merkezileşmiş bir borç yönetim yapısına sahip Meksika ekonomisi, yaşadığı büyük borç krizlerinin etkisiyle 1980 ve 1990'lı yıllarda bu alanda önemli adımlar atmış ve aktif bir dış borç yönetiminin kurulmasına zemin hazırlayacak yasal düzenlemeleri de kurabilmiştir. Uluslararası mali kurumların desteğinde geliştirilen bu düzenlemeler, Meksika'nın dış borç yönetim konusunda önemli gelişmeler göstermesine neden olmaktadır. Ancak, yüksek dış borç stokunun bu ülkenin hareket kabiliyetini azaltması sebebiyle, dış borçlar alanındaki çabaların büyük çoğunluğu; borçların yeniden yapılandırılması, yeni finansman imkanlarının bulunması, ülkeye yönelik net kaynak transferinin pozitif hale getirilebilmesi ve borç stokunun artışlarının önlenmesi konularında yoğunlaşmak zorunda kalmıştır. 1990'lı yıllarda elde ettiği kredibilite artışlarıyla uluslararası piyasaları yoğun olarak kullanan ülkenin en önemli açmazı yurtiçi tasarruf oranlarının yeterince arttırılamaması olup, borç stoklarının artışı bu dönemde de durdurulamamıştır.

İzlenen sıcak para politikaları ve portföy yatırımlarını çekmeye yönelik uygulamalar, aşırı değerlenmiş kur politikasının bir sonucu olarak cari işlemler dengesini hızla bozmuş, kısa vadeli dış borçlar hızla artmış, bu ise devalüasyon taleplerinin tırmanması ile beraber, 1994 Peso krizine neden olmuştur. Uluslararası kurumların büyük miktarlı (40 milyar dolarlık) borç vermeleriyle aşılmaya çalışılan kriz ise, borç stoklarında artışları kaçınılmaz hale getirmiştir (Bkz., Oktar, 1995; Yeldan, 1996; Frankel, 1996).

Kurumsal borç yönetimi alanında büyük adımların atıldığı bir dönemde makro ekonomik politikalarda gösterilen başarısızlıkların bir sonucu olan bu kriz, Meksika ekonomisi için dış borç yönetimindeki birbirini destekleyen süreçlerin (makro ekonomik yönetim-kurumsal yönetim ve risk yönetimi) ne kadar önemli olduğunu gözler önüne sermiştir.

Yaşanılan 1994 krizinin de verdiği ivme ile Meksika, dış borç yönetimi yapısının daha aktif bir yapılanmaya gitmesi yönünde çabalar artma göstermiştir. Bu çerçevede dış borçların döviz kompozisyonu risklerini elimine etmek yönünde ve borç ofisinin operasyonelleştirilmesi boyutlarında çabalar yoğunlaşmış olup, cari dış borç yönetim pratikleri geliştirilmeye çalışılmaktadır (Cassard ve Landau, 1997a, s.15). Bu alandaki çabalar, var olan sistemin 1994 krizinin de gösterdiği üzere kısa vadeli dış borçlar ve özel sektör dış borçlarının izlenmesiyle toplam dış borçların

yapısına ilişkin tam enformasyon sağlanması alanlarında yoğunlaşma göstermeyi gerektirmektedir (Fischer, 1997, s.8).

7.7.Hindistan

1995 yılı itibariyle 937 milyon nüfusa, 357 dolar kişi başına gelire sahip az gelirli bir GOÜ'dür. 1996 yılı Dünya Bankası verilerine göre, toplam dış borç stoku 89.8 milyar dolar, dış borç/GSMH oranı ise %26'dır. Dış borçların %91'i orta ve uzun vadeli olup, bunun %36'sı çok yanlı kurumlardan, %29'u ikili finansmanlardan, %35'i ise özel kaynaklı finansmanlardan oluşmaktadır.

Hindistan ekonomisi açısından da dış borç yönetimi genel olarak kamunun dış borçlarının yönetimi anlamında kullanılan bir ifadedir. Bu ülkede dış borç yönetiminde üç temel kurumsal yapının varlığı söz konusudur. Bunlar; Planlama Teşkilatı, Maliye Bakanlığı ve Merkez Bankasıdır.

Planlama teşkilatı, uygulanması planlanan projelerin gereksinimlerine bağlı olarak Maliye Bakanlığı ile işbirliği içerisinde genel döviz gereksinimini belirlemekle görevlidir. Bu işlemin ardından Maliye Bakanlığı her yıl için dış borçlanma kaynaklarını, bunların miktarını ve elde edilecek borçlanmanın mali koşullarını belirlemeye çalışmaktadır. Hindistan'a dış finansman akışlarını koordine içinde sağlamak amacıyla kurulan yardım konsorsiyumu bu aşamada devreye girmekte ve yapılan toplantılarda dış borçlanma ile ilgili alınan kararlar ve finansman imkanları değerlendirilmektedir. Ayrıca konsorsiyum üyesi olmayan ülkelerle de bu tür girişimler yapılmaktadır.

Maliye Bakanlığı bünyesindeki farklı birimler bu süreçte rol almaktadır. Politika biriminin görevi borçlanma kaynaklarını belirlemek ve bunların mali şartlarını uygun olarak ayarlamaya çalışmaktır. Bu işlemin ardından görüşmelere gidilmekte ve anlaşmalar imzalanmaktadır. Yardım hesapları kontrol birimi bu aşamadan sonraki sorumlulukları yürütmekle görevli diğer bir birimdir ve kredilerin kullanılması ile bunların zamanında borç servislerinin yapılmasına ilişkin görevleri yerine getirmektedir. Bu süreçte Merkez Bankasının görevi kredi girişlerinin devlet hesaplarına aktarılmasında aracılık etmektir. Kuşkusuz aynı aracılık görevi borç servisleri için de söz konusudur.

Hindistan'da tüm dış borçlanmalar merkezi bir hale getirilmiştir (yardım konsorsiyumu çerçevesinde alınan krediler). Eğer ilgili birimler federal birimler ise, merkezi hükümet bunları yardım şeklinde, eğer proje

uygulayıcı birimler merkezi hükümet kontrolu altındaki kamu sektörü ise, kredi ve öz sermaye katılımı şeklinde, özel sektör ithalatçıları ise, hükümet bunu garanti ederek ödemektedir.

Hindistan ekonomisi açısından dış borçlanma yakın zamanlara kadar, çok büyük ölçüde yardım konsorsiyumu çerçevesinde alınan imtiyazlı finansmanlardan oluşmakta idi. Ancak, 1990'lı yıllarla beraber bu durum değişmeye başlamıştır. 1980'li yılların sonları ile birlikte artan ekonomik kredibiliteye bağlı olarak ekonominin dış finansman imkanlarını çeşitlendirme kararı alınmış ve ticari borçlanmalar ağırlık kazanmaya başlamıştır. Yukarıda da değinildiği üzere, toplam dış borçlar içindeki özel kaynaklı olanların payı önemli bir orana ulaşmış durumdadır. Bu karar aynı zamanda ikili ve çok yanlı uluslararası finansmanların istenilen seviyelerin altında kalmasının da bir sonucudur.

Dolayısıyla merkezi hükümet bu durumu göz önüne alarak Maliye Bakanlığı içinde sadece ticari dış borçlanmadan sorumlu ayrı bir organizasyon "dış ticari borçlanma birimi" ni oluşturmuştur. Bu birim, her türlü ticari dış borçlanmaları onaylamakta, harcama ve borç servis işlemlerinin hesaplarını tutmaktadır.

Sözkonusu iki birim (ticari borçlanma birimi ve yardım hesapları kontrol birimi) arasında tüm dış borçlanmanın hesaplarının tutulmasında az ya da çok bir bütünleşme vardır. Yardım hesapları kontrol birimi merkezi hükümetin ikili ve çok yanlı tüm kredilerin yönetimini yaparken, ticari borçlanma birimi ise merkezi hükümet tarafından garanti edilsin, edilmesin tüm ticari dış borçlanmaları yönetmektedir.

Hindistan'da bu iki dış borçlanma kategorisi dışında kalan bir diğer dış borçlanma şekli, merkezi hükümet onaylaması ve garantisiyle alınan özel dış borçlanmalardır. Bunların hacmi sınırlı olup, genelde ikili ve çok yanlı "imtiyazlı" finansmanlar şeklinde olup, hükümet dışı krediler olarak isimlendirilmekte ve kredilerin alınması ile geri ödemeleri alıcı birimlerin sorumluluğu altında bulunmaktadır. Bu borçların devlet garantili olması nedeniyle ve geri ödeme sorunu çıkması halinde devletin geri ödeme yapması koşulunu taşımakla birlikte, genelde bu tür bir sorun çıkmamaktadır.

Hindistan'da tüm dış kredilerin ya devlet tarafından ya da devlet onayıyla alınabiliyor olması bunların izlenmesinde büyük kolaylıklar sağlamakta olup, genelde bir problem söz konusu olmamakta ve detaylı veri tabanları ve izleme mekanizmaları başarılı bir şekilde çalıştırılmaktadır. Bununla beraber dış borçların veri yönetiminin kompüterize edilmesi süreci

hızla gerçekleştirilmiştir. 1988 yılında Commenwalth sekreteryası tarafından hazırlanan sisteme geçilmesinin kabulü ile beraber veri yüklenmesine başlanmış ve 1989 yılında bu işlem tamamlanmıştır. Böylece standart raporların temin edilebilmesi yönünde önemli bir adım atılmıştır. Öte yandan, özel sektör dış borçlanmasına ilişkin izleme süreçleri de bu çerçevede geliştirilmeye çalışılmaktadır. Kısa vadeli dış borçların izlenmesi işlemleri de Merkez Bankası tarafından yerine getirilmeye çalışılmakta, ancak önemli eksikliklerin var olduğu kabul edilmektedir.

Dış borç yönetiminin ihtiyaçlara paralel olarak geliştirilen kurumsal yapısının en önemli açmazlarından bir tanesi ise bu süreçten sorumlu bir borç yönetim biriminin var olmamasıdır. Yukarıda izah edildiği üzere, dış borç yönetimi ile ilgili çeşitli birimler vardır ve bunlar kendi görev alanları çerçevesinde çalışmalar yapmaktadırlar. Bununla beraber, hem bu birimlerin faaliyetlerini koordine edecek tarzda bir organizasyonun, hem de dış borç verilerini istenilen her zamanda izleyerek enformasyon temin edecek bir merkezi birimin yokluğu önemli bir eksiklik olarak görülmektedir (Subbarao, 1990, s.129-131). Kuşkusuz bu tür enformasyonlar vardır ve bunlar ilgili çeşitli kurumların, talep üzerine bir araya gelerek hazırladıkları raporlardır. Ancak önemli olan bunları güvenilir, standart ve periyodik olarak hazırlayacak bir merkezi birimin kurulması olup, bu konuda girişimler yapılmaktadır.

Ayrıca borç yönetim sisteminde görev alan nitelikli personel sorunu Hindistan için de önemli bir sorun kaynağıdır. İhtiyaçlar çerçevesinde düzenlemelere tabi tutulan dış borç yönetimi sistemi Hindistan ekonomisi için pasif karakter sergileyen kurumsal bir yapıya sahiptir. Bununla beraber, 1990'lı yıllarla birlikte artan ticari dış finansman kullanımları bu yapıyı yetersiz kılmakta, özellikle özel sektörün dış borçlarının izlenmesi ve kontrol edilebilmesinde eksiklikler içermektedir. 1994 yılı Ağustos ayında konvertibilite rejimini kabul eden söz konusu ekonomi için başta özel sektör ve kısa vadeli dış borçlar olmak üzere, toplam dış borç yönetiminin önemi her geçen gün artmakta olup, kurumsal yapının geliştirilmesi ihtiyacı kaçınılmaz olarak artmaya devam etmektedir. Son yıllarda borç yönetimi konusunda bazı önemli gelişmeler de olup, mali risklerden korunabilmek amacıyla yapılmaya başlanan çeşitli swap işlemleri dikkat çekmektedir (Claessens, 1993, s.48).

7.8.Endonezya

1996 yılı Dünya Bankası verilerine göre, 197 milyon nüfusa, 1115 dolar kişi başına gelire sahip az gelirli aşırı borçlu bir GOÜ'dür. 129 milyar dolar dış borç stoku olup, dış borç/GSMH oranı %60'tır. Dış borçların %75'i

orta ve uzun vadeli olup, bunun %18'i çok yanlı, %30'u iki yanlı, %52'si ise özel kaynaklı finansmanlardan oluşmaktadır. Endonezya'nın dış finansmanlara ağırlık vermesi 1967 yılından itibaren beş yıllık kalkınma planları hazırlanmasıyla önem kazanmıştır. Başlangıçta ikisi ve çok yanlı imtiyazlı finansmanlar gelişme amaçlı olarak kullanılırken, 1974 yılından itibaren ticari finansman piyasalarında da görülmeye başlanmış ve daha sonraları bu finansman şekli süreklilik arz etmiştir. Nitekim 1980'li borç krizi yıllarında dahi Endonezya uluslararası ticari banka kredileri ve tahvil ihraçlarını kullanmayı sürdürebilmiştir.

Endonezya, dış finansmanlara yaklaşımında iki unsuru ön plana çıkarmaktadır. Bunlardan ilki, yurtiçi finansman eksikliğinin kapatılması iken, ikincisi ise dış kaynakların yurtiçinde yeni yatırımları yapması ve bunlarında ileride ekonomik büyümeyi arttıracak ilave tasarruf birikimlerini oluşturucu olarak görülmesidir. Böylece, ekonomi geliştikçe ülkenin dış yükümlülük servislerini sağlayacak yeni imkanlara sahip olacağı üşünülmektedir. Doğal olarak bu süreçte nihai olarak beklenen şey, ülkenin dış finansmanlara olan bağımlığının zaman içinde giderek azaltılmasıdır. Bu amaçlar çerçevesinde Endonezya'da dış finansmanlar kamu kesimi için gelişme programlarının finansmanı bağlamında iç finansmanlara ilave olarak kullanılmıştır. Nitekim dış borçlanma, gelişme programlarının finansmanı içinde Endonezya'da her zaman önemli bir yer edinmiştir. Örneğin toplam yıllık gelişme finansmanları içinde dış borçlanmının payı 1979'da %34, 1980'de %25, 1981'de %24.5, 1982'de %27 ve 1983 yılında ise %39 olmuştur (Haryono, 1985, s.225).

Dış borçlanmaların iç kaynaklara ilave olarak görülmesinin benimsendiği Endonezya'da bunların servislerinin sorunsuz olması amacıyla 1990'lı yıllara kadar sınırlamalar sürdürülmüştür. Bu çerçevede ülkede uygulanan borç yönetim stratejisinin bazı özellikleri şunlar olmuştur (Gordodiyoto, 1990, s.93);

-Çeşitli kreditörlerden temin edilen dış borçların ilgili kurumlar tarafından değerlendirilmesinin sağlanması,
-Kalkınma projeleri ve hükümet programlarına uygun olacak şekilde büyük ölçüde mali koşulları daha uygun resmi-imtiyazlı finansmanların tercih edilmesi,
-Dış borçlanmalarda ağırlığın devam eden projelere verilmesi ve seçisi olunması,
-Borç servisi yapılmasını kolaylaştırıcı tedbirler alınması,
-Kamu sektörü içindeki tüm birimlerin dış borçlanmalarının önceden izin alma esasına dayanması ve Maliye Bakanlığı tarafından koordine edilmesi,

-Ticari kaynaklı dış borçlanmalar için ise önceden planlama ve gereksinim tespitine gidilmesi, piyasalara ulaşılabilirlik ve kapasitelerin değerlendirilmesi ve bağlı olmayan finansman tiplerinin tercih edilmesi.

Endonezya, dış borç yönetim yapısı içinde Planlama Birimi, Maliye Bakanlığı ve Merkez Bankası temel birimlerdir. Planlama Birimi, devletin proje ve programlarının tespiti ve değerlendirilmesini yapmakta, aynı zamanda da bunlar için izleme işlemlerini yerine getirmektedir. Maliye Bakanlığı, devlet adına resmi borçlanıcı kurum olup, devletin yurtiçi ve yurtdışı gelir ve giderlerinin kayıtlarını tutmaktadır. Merkez Bankası ise devlete bankerlik hizmeti vermekte olup, resmi borç şedüllerine göre alınan ve geri ödemesi yapılan dış borçların resmi olarak uygulanması ve izlenmesi işlerini yürütmektedir. Dolayısıyla dış borç yönetim sürecinde Merkez Bankasının ayrıcalıklı bir konumu vardır ve dış borç yönetim birimi de Merkez Bankası bünyesinde bulunmaktadır.

Devlete bağlı birimler dış borçlanma için izin alma işlemini Maliye Bakanlığı kanalıyla yaparken, bakanlık dış borçlanmayla ilgili tüm bilgileri Merkez Bankası borç ofisine aktarmakta, dış borçlanma işlemi gerçekleştiğinde tüm detay bilgiler yine borç ofisine bildirilmektedir. Söz konusu borç ofisi bu süreçte çok detaylı kontroller yapmakta, gerekli gördüğünde ilgili devlete bağlı birimlere giderek doğrudan kontroller yapabilmektedir (Klein. 1996, s.87). Yasal geri ödeme yükümlülüklerinin borç verenlerce bildirildiği bu sistemde, Merkez Bankası kendi kayıtlarını kullanarak çapraz kontrolleri yapmaktadır. Ödeme işlemleri Merkez Bankasınca yapılmakta olup, bu miktar Maliye Bakanlığı hazine hesabının borçlandırılmasıyla gerçekleşmektedir. Dış borç yükümlülüklerinin özel sektör dahil olmak üzere bir araya getirilmesi ve tablolar hazırlanması işlemlerinin de gerçekleştiği bir birim olarak Merkez Bankası tarafından yapılan işlemler genel olarak başarılı kabul edilmektedir.

Kamu sektörünün aksine özel sektör dış borçlanmalarının garanti verilmesi harici, ön izin uygulamasına tabi olmadığı Endonezya'da özel dış borçlanmalar için bir kontrol mekanizması olmayıp, Merkez Bankası tarafından istatistik ve stok kontrolünü sağlamak için izlenmektedir. Bununla beraber özel bazı durumlarda (dış borçlardaki artışın aşırı boyutlara varması, borçlanmada mali koşulların hızla bozulması, borçlanmanın sürdürülebilirliğinin giderek ortadan kaybolması gibi) özel sektör içinde kontrol mekanizmaları çalıştırılabilmektedir. Ancak Mayıs 1988'den itibaren konvertibilite rejimine geçilmesi ve hızlı liberalizasyon uygulamaları, bu tür kontrollerin giderek ortadan kalkmasına neden olmuştur. Dış finansal akışların hız kazandığı yeni dönemle birlikte, ülkenin dış borçlarının

yönetiminde koordinasyon sağlamak ve ticari borçlanmaları daha iyi kontrol edebilmek amacıyla bakanlıklar düzeyinde "yüksek seviyeli dış finansman komitesi" kurulması yoluna gidilmiştir. İlgili dış borç yönetim birimlerinin ve ekonomi yönetimindeki yetkililerin görev aldığı komitenin görevleri şunlardı; Kamu ve özel sektör ayrımı olmaksızın tüm dış ticari borçlanmaların koordinasyonunu sağlamak, kamu dış borçlanmaları için yıllık sınırlamalar ve tedbirler uygulamak, onaylanmış kredilerin öncelikli kullanım alanlarını belirlemek, detaylı raporlar hazırlamak ve öneriler getirmek.

Söz konusu komite, kuruluşunun ardından kamu sektörü dış borçlanmalarına önemli sınırlamalar getirmiş ve ticari borçlanmalara gidilebilmesinde bir "sıra" uygulaması başlatmıştır. Ancak, bu tür uygulamalar özel sektör için uygulanmamıştır (Klein, 1994, s.157).
1960'lı yıllardan itibaren dış finansmanlara ağırlık veren bir GOÜ olarak Endonezya'da dış borç yönetimi uygulamaları 1990'lı yılların ortalarına kadar olan bir zaman diliminde başarılı bir şekilde yürütülmüş olup, bir çok GOÜ'nin dış borç yönetimini önemsemediği dönemlerde, kurumsal yapılanma ve dış borçların kompüterize edilerek yönetiminin sağlanmasında belirgin başarılar göstermiştir (Gondodiyoto, 1990, s.94). Bu haliyle Endonezya dış borç yönetim uygulamaları uluslararası mali kurumların yoğun desteğini kazanmış ve GOÜ'lere örnek dahi gösterilmiştir.

Bu durum Endonezya devlet yöneticileri tarafından da bir övünç meselesi olarak görülmüş olup, diğer GOÜ'lere rehberlik hizmetleri ve dış borç yönetimi sistemlerinin ihracına yönelik girişimler yapmalarına dahi yol açmıştır. Nitekim, 1994 yılından itibaren diğer GOÜ'lere deneyimlerini paylaşmak üzere toplantılar tertip edilmiş, ayrıca istekli GOÜ'lere dış borç yönetimi ile ilgili olarak teknik destekler sağlanmaya başlanmıştır (Mcbeth, 1994, s.72). Bununla beraber izleyen yıllarda Endonezya, dış borç yönetimi alanında gösterdiği başarıları tekrarlayamamış, 1991 yılından itibaren dış borçlanmalara ilişkin bankalar ve özel sektör üzerindeki tüm kontrolleri kaldırarak dış yükümlülüklerindeki hızlı artışların ulaştığı boyutları önceden izleyip, zamanında karar alamamanın sıkıntılarıyla karşılaşmıştır (Guitian, 1998, s.16). Dış borçların izlenmesinde özel sektörün ihmal edilmesinin bir sonucu olan bu durum, Güney Doğu Asya'da başlayan krizle birlikte hızla Endonezya'ya da yansımış olup, dış borçların yeniden yapılandırılması ve ağır bir ekonomik kriz sorunu ile karşılaşmasına neden olmuştur.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELER VE DIŞ BORÇ YÖNETİMİ TEKNİKLERİ: RİSK YÖNETİMİ

1970 ve 1980'li yıllarda hızla artma gösteren, 1990'lı yılların ilk yarısında belirli ölçülerde azalan, ikinci yarısında ise yeniden alevlenen uluslararası finansman sorunları, GOÜ'lerin dış borç yönetim pratiklerini geliştirme ve önemli kurumsal düzenlemeler yapmalarındaki temel argümandır. Önceki bölümde detaylı olarak irdelenen ve çeşitli ülke örnekleri bağlamında açıklanan sözkonusu çabalar çoğunlukla uluslararası mali kurumların yol göstericiliğinde gerçekleştirilmiştir. Asıl olarak temel borç yönetim ilkelerine işlerlik kazandırmaya yönelik olan bu çabalar, pasif bir dış borç yönetiminin gerçekleştirilebilmesi ile ilişkili olmuştur.

Bu konuda bazı GOÜ'ler oldukça ileri adımlar atarken, diğer bazıları ise ancak sınırlı gelişmeler gösterebilmişlerdir. Bununla birlikte, oldukça ileri adımlar atabilmiş GOÜ'ler dahi 1980'li yılların başlarından (özellikle ikinci yarısından) itibaren özellik arz eden yeni ve çok önemli bir diğer dış borç problemi ile karşılaşmışlardır. Bu problem, sözkonusu ülkelerin dış borç stoklarında çeşitli finansal riskler nedeni ile ortaya çıkan ve giderek yoğunlaşma göstererek önemli miktarlara ulaşabilen, nominal dış borç stoklarının reel kullanımlar harici hızla artabilmesi problemi olarak kısaca ifade edilebilir. Pasif dış borç yönetim yapılanmalarını aktif hale getirmeyi gerektiren ve mevcut kurumsal-organizasyonel yapının yeniden tanımlanmasını/şekillendirilmesini zorunlu kılan bu gelişmeler 1990'lı yıllarda baskınlığını arttırmıştır.

OECD üyesi bazı ülkelerin bu bağlamda gösterdikleri gelişmeler ise dış borç yönetimi olgusunun modern risk yönetim teknikleri çerçevesinde aktif dış borç yönetimine izin veren boyutlarıyla ilgi çekici önemli gelişmeler olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu gelişmelerden etkilenen uluslararası mali kurumlar sözkonusu ülkelerin aktif dış borç yönetim modellerinin özellikle orta-üst gelirli GOÜ'ler için de bir açılım imkanı olabilecegini öne sürerek benzeri gelişmeleri talep ve tavsiye etmeye başlamışlardır.

Dolayısıyla GOÜ'ler dış borç yönetimlerinin karşı karşıya olduğu temel sorunlar, sadece organizasyonel ve fonksiyonel görev bölüşümleri çerçevesi ile sınırlı olmaktan çıkmış, dış borçların mali riskler çerçevesinde etkin bir şekilde yönetilebilmesi bağlamında yeni açılımlar zorunlu hale gelmiştir. Faiz oranları, döviz kurları, tarımsal ve metalurjik ürünler fiyatlarında meydana gelebilen ve giderek artan dalgalanmalar (volatile) ve

neden olabildiği önemli sorunlar dış borç yönetiminin yeni bir boyutu olan, mali risk yönetiminin giderek ön plana çıkmasını ve GOÜ'ler dış borç yönetim yapılanmalarının da bu çerçevede yeniden gözden geçirilmesini giderek bir zorunluluk haline getirmiştir.

Modern risk yönetim tekniklerini kullanabilme kabiliyetinin genişletilmesi ve borç yönetim birimlerinin giderek daha profesyonel bir hale getirilebilmesini zorunlu gören bu tür bir anlayış yaygınlık kazanırken, uluslararası kurumların bu alandaki öneri ve çabaları da giderek artmaktadır. GOÜ'ler dış borç yönetimleri açısından son derece yeni sayılabilecek bir konu olan mali risk yönetimi, ilgili teknikler ve bunların kullanılabilme imkanları ile çeşitli OECD ülkeleri uygulamaları çalışmanın üçüncü bölümünün içeriğini ve inceleme konusunu oluşturmaktadır.

1.Dış Borç Yönetiminde Mali Risklerin Boyutu ve Önemi

GOÜ'ler çerçevesinden bakıldığında, dış borç yönetimi ile ilgili bilinçli çabalar içine girilmesinin yeni bir durum olduğu görülmektedir. Önceki bölümde ele alınan ülke örneklerinde de görüldüğü üzere, bu gelişmeler daha çok 1980'li yılların ortalarında önem kazanmaya başlamış ve kurumsal yapılar ile izleme mekanizmalarının güçlendirilmesi çerçevesinde ortaya çıkmıştır. Ancak, son yıllarda dünya ekonomisinde görülen gelişmeler ve başta Uzak Doğu ülkeleri olmakla beraber GOÜ'lerin artan dış borçluluk sorunları, yaşanan problemlerin henüz aşılamadığına işaret etmekte ve yeni arayışları ön plana çıkarmaktadır.

Üstelik daha önceki bölümlerde değinildiği üzere, GOÜ'lerdeki dış borç yönetim yapılanmaları tüm dönüşümlere rağmen büyük çoğunlukla pasif bir dış borç yönetim karakteri sergilemektedir. Dış borçların temini, izlenmesi, istatistiki bültenler hazırlanması, borç servisi sorunlarına neden olmayacak şekilde kontrol edilmesinin organize bir yapı içinde gerçekleştirilmeye çalışıldığı bu yapılanma, dış borçlar hakkında tam enformasyon sahibi olmayı ifade eder. Burada dış borçların ne kadarının kime ait olduğu ve geri ödemeler için ne kadar gerektiğinin belirlenmesi ve buna ilişkin süreçlerin yönetimi anlaşılmaktadır.

Aktif dış borç yönetimi ise, var olan enformasyonu kullanarak gerektiğinde borçların yeniden müzakere edilmesi ve yeniden şekillendirilmesiyle, var olan dış borç stokunun olumsuz gelişmelerden en az etkilenmesini sağlayacak aktif politikalar izlenmesini ifade etmektedir. Bu tarz bir yönetim, tıpkı bireysel firmalar veya çok uluslu şirketler gibi borç stoklarının dışsal risklerden korunması ve maliyet azaltıcı önlemler alınması tarzındaki varlık-yükümlülük yönetimi ilkelerinin ön plana çıkarılmasının

hedef alındığı bir yönetimdir. Burada özellikle mevcut dış borç stokunun faiz ve kur risklerine karşı, risklerin minimize edilmesini içeren risk yönetim tekniklerinin dış borç yönetimine uygulanması hedef alınmaktadır.

GOÜ'lerde 1980'li yılların ortalarından itibaren ticari finansmanların giderek ağırlık kazanması ve önemli boyutlara ulaşması bu durumu giderek zorunlu hale getirirken, daha önceki sayfalarda detaylı olarak gösterildiği üzere bu tür bilinçli çabaların hemen hemen hiç bir GOÜ'de olmaması konunun önemini arttırmaktadır. 1990'lı yıllarla birlikte ön plana çıkmaya başlayan bu tür bir yönetim anlayışı, önceki yönetim uygulamalarını reddeden veya ikame eden bir yapıda olmayıp, var olan yapıda dönüşümlere gidilmesi ve yeni birimlerin ihdası veya var olan birimlerin fonksiyonlarının genişletilmesi ile yasal ve kuramsal yapılarda dönüşümlere gidilerek elde edilebilir ve tamamlayıcı bir karakterdedir. 1990'lı yıllarda ön plana geçen bu yaklaşım IMF ve Dünya Bankası grubu tarafından öncelikle orta gelirli GOÜ'lere tavsiye edilmeye başlanmış olup, bazı GOÜ'lerde bu tür arayışlar yoğunlaşmaya başlamıştır (Cassard ve Landau. 1997a, s.14).

1.1. Mali Riskler ve Ortaya Çıkışları

GOÜ'lerde dış borç yönetiminin yeniden yorumlanmasına yönelik bu yeni yaklaşımın ardında, 1970'li yıllara kadar uluslararası finansal piyasalarda faiz oranları, döviz kurları, tarımsal ve metalurjik ürün fiyatlarında yaşanan nispi istikrarlı dönemin, 1970'li yıllardan itibaren giderek istikrarsız bir yapı haline gelmesi ve bunun da dış borç stoklarında beklenilmedik olumsuz değişikliklere neden olması yatmaktadır. 1970'li yılların başlarında, Bretton Woods Para Sisteminin yıkılması ve 1976 yılında getirilen Jamaika konferansı düzenlemeleri ile esnek kurlar sistemine formel olarak geçiş yapılması yeni dönemin temel araçları olmuştur (Parasız, 1992, s.524). Esnek döviz kurları sistemine geçilmesinde uluslararası para sisteminde pratikte yaşanan gelişmelerin yanında teorik bazda özellikle Monetarist okul mensubu iktisatçılardan geniş ölçüde teşvikler gelmiştir.

Söz konusu iktisatçılara göre, esnek kurlar sabit kur sisteminde yaşanan dalgalanmaları hızla azaltacak ve bir istikrarlı yapının oluşmasında önemli vazifeler görecektir (Plihon, 1995, s.88). Bununla beraber esnek kurların cari olduğu yeni dönemde hemen hemen beklenilenlerin tam tersi olmuştur denilebilir. Döviz kurlarında beklenen istikrarın yerine hem dalgalanmalar artmış, hem de bunlar irrasyonel ve spekülatif bir yapı göstermeye başlamıştır (Leslie, 1993, s.121). Pek çok çalışmada da gösterildiği üzere döviz kurları arasındaki pariteler kendi denge

düzeylerinden kalıcı biçimde uzaklaşmışlar ve ödemeler dengesi açıkları da yeni rakamlara imza atmışlardır (Plihon, 1995, s.121)).

Döviz kurları arasındaki paritelerin kendi denge düzeylerinden kalıcı biçimde sapmasına ilişkin örnekler çoktur. Örneğin, 1975 yılında bir dolar almak için 297 yen gerekirken bu değer günümüzde Satın Alma Gücü Paritesinin tamamen ötesinde ve 110 yen civarındadır. Uzun dönemlere ilişkin bu tür örneklerin çokluğu bir yana, kısa dönem pariteler arası dalgalanmanın genişliği çok daha dikkate değerdir. IMF tarafından aylık verilerle yapılan bir araştırma esnek döviz kurlarının cari olduğu 1973-82 döneminde, yedi gelişmiş ülkenin döviz kurlarındaki kısa dönem hareketliliğinin, 1963-72 dönemine kıyasla yaklaşık beş kat daha fazla olduğunu gösterirken (IMF, 1984 a), yine IMF tarafından günlük verilerle yapılan bir diğer araştırma ise beş gelişmiş ülkenin 1973-83 dönemindeki döviz kuru hareketliliğinden kısa dönemlerde çok ciddi ve aşırı sapmalarla karşı karşıya olduğunu göstermiştir (IMF, 1984b, s.5). Hiç kuşkusuz bu yüksek hareketlilik seviyesi günümüzde de varlığını korumakta ve uluslararası para ve sermaye piyasalarında riskleri arttırıcı roller üstlenmeye devam etmektedir.

1.2.Faiz Oranı Riskleri

Esnek döviz kuru sisteminin ve genel olarak finansal piyasalarda liberalizasyon girişimlerinin etkisi sadece döviz kurları ile sınırlı kalmamıştır. Esnek kurlar ve liberalizasyon süreçleri faiz oranlarının dalgalanırlılığı üzerinde de ciddi etkiler yapmış ve böylece uluslararası kredilendirme süreçlerinde faiz oranları faiz hadleri paritesi teorisi gereğince çok ciddi dalgalanmalar göstermeye başlamıştır. Doğal olarak bu durum uluslararası kredilendirme süreçlerinde giderek dalgalı faiz oranlarının yaygınlaşmasıyla beraber söz konusu olabilecek mali risklerin de hızla tırmanmasına neden olmuş olup, bu durum günümüzde de artarak varlığını korumaya devam etmektedir (Kırım, 1992, s.3).

Gerek döviz kurları arasındaki pariteler gerekse, uluslararası faiz oranlarındaki hızlı ve çoğu kez önceden beklenilmedik derecede etkili olan hızlı değişkenlikler (volatile), özellikle GOÜ'ler dış borç yönetiminde başlı başına yeni sorunlar doğmasına yol açmıştır. Uluslararası faiz oranlarındaki değişmelerin GOÜ'ler dış borç stokları üzerindeki yıkıcı etkilerine en çarpıcı örnek olarak 1970'li yılların sonları ve 1980'li yıllarda yaşananlar gösterilebilir. 1978-82 arası dönemde ikiye katlanan faiz oranları, değişken faizli borçlanma enstrümanları kullanan GOÜ'leri son derece olumsuz etkilemiştir. Bu dönemde petrol ihracatçısı olmayan GOÜ'lerin değişken faizli borç stoklarının toplama oranı yaklaşık olarak %45'e gelirken, bu oran

Arjantin için %70, Brezilya için %71 ve Meksika ve Karayibler içinse %78'di.

Dolayısıyla bu ekonomilerde net dış borçlar bir yılda %17.8 oranında artarken, net faiz ödemelerinin yıllık ortalama artış oranı %39.3'e çıktı (Askari, 1991, s.20). Borç servisi yapmak giderek zorlaşırken, tüketimi dengede tutmak için çok daha fazla finansman gerekli hale geldi. Tablo 30, bu duruma işaret etmektedir.

Tablo 30: 1978-83 Döneminde Artan Faizlerin GOÜ'ler Net Faiz Ödemeleri Üzerine Etkisi

	1979	1980	1981	1982	1983
Net Dış Borç Artış Oranı (%)	17	18	24	12	11
Net Dış Borç Faiz Ödemeleri Artış Oranı (%)	39	46	33	39	-10

Kaynak: Hossein Askari, 1991, s.20

Faiz oranlarındaki dalgalanmaların boyutları her dönem bu kadar yüksek olmamakla beraber, GOÜ'ler tarafından yapılan ticari borçlanmaların hızla artması ve bunların da çok önemli bir bölümünün giderek değişken faizli ve ticari bir yapı içinde olması bu tür risklerin giderek daha fazla yönetilme ihtiyacı içinde olduğuna işaret etmektedir. 1980'li yıllarda GOÜ'lerin toplam borçları içinde değişken faizli borçlanma enstrümanlarının yüzde payları Brady Planı çerçevesinde bir miktar azaltılabilmiştir. Tüm GOÜ'ler için bu oran 1980 itibariyle %59 iken 1990 yılında %49'a kadar gerileme göstermiştir. Latin Amerika ülkeleri içinse, bu oran aynı dönemde %78'den %65'e kadar inme göstermiştir. Bununla birlikte söz konusu oran bazı ülkelerde de artiş göstermiştir. Örneğin, Endonezya'da bu oran 1983-93 arası dönemde %15 artma göstermiştir (Claessens, 1994, s.135).

1990'lı yılların ikinci yarısı ise bu anlamda yeniden önemli artışlara sahne olmuştur. GOÜ'lere yönelik ticari sermaye akımlarının çok hızlı arttığı bu dönemde uluslararası borçlanmalar içerisinde değişken faizli borçların boyutları, hem miktar hem de oran olarak çok ciddi artışlara sahne olmuştur. Dolayısıyla, GOÜ'lerin uluslararası faiz oranlarına karşı hassasiyetleri de bu çerçevede giderek artmaya devam etmektedir. Nitekim 1990 yılı itibariyle yapılan bir araştırmanın bulgularına göre bu risk oldukça yüksek olup, uluslararası faiz oranlarındaki %1'lik bir artışın GOÜ'ler toplam borç servislerine getireceği ilave yük 6 milyar dolar civarındadır ve bu rakam aynı yıl GOÜ'lere yönelik toplam kaynak akışlarının da %10'na denk gelmektedir (Claessens, 1993,s.7).

Kuşkusuz bu değerler ve riskler günümüzde daha ciddi boyutlarda olup, uluslararası finansmanın ticarileşmesine paralel olarak hızlı bir artış göstermeye devam etmektedir. Bu açıdan Güney Doğu Asya ülkeleri dış borç krizinde uluslararası kurumlar ve gelişmiş ülkelerin ortak çabalar içine girerek faiz oranlarında artışları engelleme ve hatta azaltmaya çalışmaları çok önemli olmuş ve krizin boyutlarının daha fazla büyümemesinde son derece etkili olmuştur.

1.3.Döviz Kuru Riskleri

Döviz kurları arasındaki paritelerde yaşanan istikrarsızlık döviz yükümlülükleri olanlar için önemli bir diğer risk kaynağıdır. Söz konusu bu riski bir örnekle gösterebiliriz. 1970'li yıllarda doların diğer güçlü para birimleri karşısındaki hızlı değer kayıpları, dolar dışındaki söz konusu para birimleri ile önemli miktarda borçlanmaya giden ülkelerin zararlı çıkmalarına neden olmuştur. Bu ülkelerdeki döviz gelirlerinin ve borçlanmalarının çoğu ABD doları cinsindendi. Bu sebeple 100 milyon mark, borcu olan bir ülke 1965'de bunu 25 milyon dolarla ödeyebilirken, 1979'da 55 milyon dolarla ancak ödeyebilir duruma gelmişti. Kısaca, Mark cinsinden dış borcu olan ülkelerin dolar itibariyle dış borçları 2.2 kat ağırlaşmış oluyordu (Korkmaz, 1986, s.136).

Daha sonraki dönemlerde de bu tür bir kur riski varlığını sürdürmüş ve GOÜ'lerin dış borç stoklarının seviyesini tehdit eden en önemli risklerden bir tanesi haline gelmiştir. Dolayısıyla, aralarında Türkiye'nin de bulunduğu bir çok GOÜ, çapraz kur riski nedeniyle dış borçlarının önemli oranlarda artabildiğine defalarca tanık olmuştur. Bu durum söz konusu riskin yönetilmesinin önemini her geçen gün arttırır hale getirmiştir. Tablo 31, GOÜ'lerin 1970-95 arası dönemde orta ve uzun vadeli dış borçların döviz kompozisyonu verirken, Tablo 32, 1989-95 arası dönemde GOÜ'lerin karşılaştıkları kur riskleri ile ilgili bazı bilgileri özetlemektedir.

Tablo 31: GOÜ'ler Orta ve Uzun Vadeli Dış Borçlarının Döviz Komposizyonu (1970-1995) (% Olarak)

	1970	1980	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Alman Markı	8.6	6.4	7.3	8.6	8.9	8.5	7.6	7.3	7.3
Fransız Frangı	5.3	5.3	4.8	5.4	5.5	5.1	4.4	4.4	4.5
Japon Yeni	2.2	5.8	9.8	9.9	10.7	10.9	11.4	12.1	11.6
İngiliz Sterlini	11.6	3.3	2.2	2.2	2.2	1.7	1.6	1.5	1.4
İsviçre Frangı	1.1	1.5	1.7	1.8	1.6	1.3	1.2	0.9	1.0
ABD Doları	45.6	47.2	43.5	40.3	38.9	40.1	43.4	43.5	44.3
Çoklu Kurlar	12.1	10.3	13.2	14.3	14.4	14.8	14.1	14.2	14.2
Özel Çekme Hakları	0	0	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3
Diğerleri	13.5	8.1	9.0	9.3	9.2	8.8	8.2	7.9	7.8

Kaynak: Global Development Finance 1997, vol:2, s.16.

Tablo 32'den de izleneceği üzere GOÜ'lerin dış borç stokları söz konusu risk nedeniyle 1989 yılında 12.896 milyar dolar azalmış, 1990 yılında 51.521 milyar dolar artmış, 1991 yılında 6.373 milyar dolar artmış, 1992 yılında ise 23.354 milyar dolar azalma göstermiştir. 1993, 1994 ve 1995 yıllarında ise sırasıyla 1.711, 57.748 ve 11.558 milyar dolar artma gösterirken, 1989-95 dönemi, net etki 92.665 milyar dolar artış olarak gerçekleşmiştir. 1981-87 dönemi net etkinin 68.400 milyar dolar artış olmasına karşılık (Balkind ve Diğ., 1990, s.59), 1989-95 dönemindeki bu önemli artış dikkate değerdir. Kuşkusuz bu değerler kabul edilebilir seviyelerin çok üstünde olup, kur risklerinin yönetilmesi gereğini açığa vurmaktadır.

Tablo 32: 1989-1995 Döneminde GOÜ'ler Dış Borç Stoklarında Çapraz döviz Kurlarındaki Değişmelerin Meydana Getirdiği Artış, Azalış ve Net Etkiler (Milyon Dolar)

Bölgeler	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1989-95 Dönemi Net Etki
Doğu Asya ve Pasifik	-6.927	8.440	4.980	-2.196	8.675	15.857	-1.106	27.723
Avrupa ve Merkez Asya	-711	13.473	-486	-7.280	-5.916	10.995	6.374	16.449
L.Amerika ve Karayibler	-3.217	11.297	819	-5.987	-155	9.802	2.940	15.499
Orta Doğu ve K.Afrika	-451	6.125	338	-3.251	-766	6.485	2.593	11.073
Güney Doğu Asya	1.032	2.551	1.290	586	2.122	7.980	-3.620	9.877
Sahra Altı Afrika	-557	9.636	-568	-5.227	-2.248	6.630	4.378	12.044
Tüm GOÜ'ler	-12.896	51.521	6.373	-23.354	1.711	57.748	11.558	92.665

Kaynak: Global Development Finance 1997, vol:2, s.14-42'den tarafımızca derlenmiştir.

1.4.Tarımsal ve Metalurjik Ürün Fiyatları Riskleri

Faiz ve döviz kuru risklerinin yanısıra GOÜ'leri tehdit eden bir diğer risk türü ise bu ülkelerin ihraç ettikleri ve çoğu kez toplam döviz gelirleri içinde çok önemli paylara sahip olan tarımsal ve metalurjik ürün fiyatlarının dalgalanmasıdır. Tıpkı faiz ve döviz kurlarında olduğu gibi bu tür ürünlerin de fiyatları 1970'li yıllardan günümüze artan bir fiyat dalgalanırlığı sorunu ile karşı karşıya olup, GOÜ'lerin dış borç servislerinin yerine getirilebilmesinde belirleyici olabilmektedir. Petrol ihraç eden ülkelerin petrol, Şili'nin bakır ve petrol, Zambiya'nın pamuk, Kolombiya'nın kahve, G.Afrika Cumhuriyetinin ise kıymetli madenler fiyatlarına bağımlılıkları bu çerçevededir.

Bir çok GOÜ'nin döviz gelirlerinin sınırlı malların ihracatına ve bunların uluslararası fiyatlarına bağımlılığı, söz konusu ekonomilerin gerek dış borç yönetimi gerekse, ekonomik politikaların yönetiminde çok ciddi açmazlara neden olacak kapasitededir (Powell, 1993; Glen, 1994). Papua Yeni Gine'nin toplam döviz gelirleri içinde sadece altın, bakır ve kahvenin 1992 yılı itibariyle %72 paya sahip olması, Nijerya'da petrol gelirlerinin toplam döviz gelirleri içinde %90 paya sahip olması, Sahra Altı Afrika ülkelerinde toplam döviz gelirleri içinde beş temel ürünün (kahve, kakao,

pamuk, bakır ve ham yağ) %74.1 paya sahip olması riskin büyüklüğü hakkında bilgi vericidir (Coleman, 1991; Qian, 1993).

1984-88 dönemi itibariyle 89 GOÜ için petrol dışı birincil ürünler ihracatının toplam döviz gelirleri içindeki yeri %51'ine ve GSYİH'larının %23'üne karşılık gelmekteydi. Petrol dahil edildiğinde ise bu değer %28'e kadar çıkmaktaydı (Claessens, 1993, s.8). Otuzbeş Afrika ülkesinde on temel ürünün toplam döviz gelirleri içindeki payının %80'i aştığı 8, %60'ı aştığı 19 ve %40'ı aştığı 25 ülke bulunmaktadır. Bu ülkeler arasında en çok döviz getiren tek bir ürünün payının %50'yi aştığı ülke sayısı 12, %30'u aştığı ülke sayısı ise 35 tanedir. Söz konusu bu yüksek dereceli bağımlılık düzeyi 1990'lı yıllarda da varlığını korumaya devam etmektedir. Üstelik bu tür ürünlerin fiyatlarının yüksek seviyeli dalgalanırlığı da 1980'li yıllardan bu yana artarak devam etmektedir (Qian, 1993, s.333).

Sözkonusu ekonomilerin tarımsal ve metalurjik ürün fiyatlarıyla karşılaştıkları risklere ilave olarak döviz kuru ve faiz oranları riskleri de bu ekonomilerin dış borç yönetimlerinin karşılaştıkları temel zorluklar arasındadır. Bu risklerden biri veya bir kaçı bir arada gerçekleştiğinde GOÜ'lerin dış borç servis kapasiteleri hızla daralmakta, yeni kredi arayışları başarısızlığa uğramakta ve yeniden yapılanma çabaları zorunlu hale gelmektedir (Thampson, 1989, s.18).

Döviz kurlarındaki dalgalanmalar ile tarımsal ve metalurjik ürün fiyatlarındaki değişmelerin birleşik etkileri, bir çok GOÜ'nün dış borçlarının yapısını ve seviyesini, borç servisi kapasitelerine nispetle önemli oranlarda değiştirmiştir. Borç servisi/ihracat rasyosunun 1981 yılında %8.2'den, 1987 yılında %27.8'e kadar çıktığı Endonezya bu açıdan iyi bir örnek teşkil etmektedir. Çünkü, söz konusu orandaki artışın %65'ten fazlası doların 1985'ten sonraki düşüşleri ile petrol ve diğer birincil mal fiyatlarında 1986'dan sonra yaşanan düşüşlerden kaynaklanmıştır.

Aynı durum bir bütün olarak GOÜ'lerin tamamında da geçerlidir. Kaba bir hesaplamanın verdiği sonuçlara göre; eğer birincil mal fiyatları ve döviz kurları arası pariteler 1982 değerinde kalabilselerdi bu ülkelerin borç servisi/ihracat rasyoları 1980'lerin sonunda yaklaşık olarak %17 olacaktı, ancak bu rasyo değinilen riskler sebebiyle %24 olarak gerçekleşmiştir (Claessens, 1989, s.3).

Yukarıda aktarılan bilgiler GOÜ'ler dış borç yönetimleri açısından olumsuzluklara neden olabilecek dışsal risklerin büyüklüklerine işaret etmektedir. Dolayısıyla, GOÜ'ler açısından bakıldığında dış borç yönetimlerinde var olan zayıf ekonomik-kurumsal yapılara ilave olarak

dışsal risklerin büyüklüğü ve bunların yönetilebilmesi ihtiyacının günümüz itibariyle her zamankinden daha fazla önem kazanmak durumunda olduğu rahatlıkla ifade edilebilir. Kuşkusuz bu durum ilgili otoriteleri dış borç yönetiminin farklı bir boyutuna, dışsal risklerin yönetimi boyutuna sevk etmektedir. Bu ise dışsal risklerin yönetimi anlamında kullanılabilecek dış borç yönetim tekniklerinin inceleme ve analizini zorunlu kılmaktadır. Söz konusu risklerin yönetiminde kullanılabilecek biri geleneksel dış borç yönetim teknikleri diğeri ise modern dış borç yönetim teknikleri olmak üzere ilgili literatürde iki yapı söz konusu olup, bunlar aşağıda çeşitli ülke örnekleri çerçevesinde incelenmektedir.

2.Geleneksel Dış Borç Yönetim Teknikleri

Etkin bir dış borç yönetimi borç servislerinin gelir seviyesini düşürmeden yapılabilmesini sağlayarak, ülke ekonomisi için daha yüksek bir gelir seviyesini hedeflerken, yükümlülüklerin yönetiminde faiz ve kur risklerinin dış borç seviyesini olumsuz etkilememesini sağlamaya çalışır (Pehlivan, 1994, s.47). Yakın dönemlere kadar GOÜ'lerin bu ve benzeri riskleri yönetebilmede kullanabilecekleri araçlar, sınırlı ve etkinliği az olan enstrümanlardı. Geleneksel dış borç yönetim teknikleri olarak bilinen bu uygulamalar genellikle yetersiz görülmüş hatta bazı olumsuzluklara da sebep olmuştur. Bu konuda izlenen politikaların temel hedefi ülke döviz gelir ve giderlerinin paralelleştirilmesi şeklindedir (Ayas, 1993, s.10; Poyraz, 1995, s.38).

Kuşkusuz bu hedefi elde edebilmek oldukça güçtür ve GOÜ'ler anlamında çoğu zaman olanaksızdır. Çoğunlukla bu hedefi elde edebilmek için kullanılan yöntem ülke döviz gelirleri cinsinden dış borçlanmanın elde edilmeye çalışılması olmuştur (Küçük, 1990, s.11). Bununla beraber, GOÜ'ler bu anlamda ciddi sorunlara sahiptir ve istedikleri döviz cinsinden borçlanabilme kabiliyetleri de çoğunlukla sınırlıdır. Aynı durum çoğu GOÜ'nin döviz gelirlerinin çeşitlendirilebilmesinde de görülmektedir. Nitekim, bu durum zaman alıcı ve zor bir süreci gerektirmektedir.

Öte yandan bazı GOÜ'lerin ise dışsal şokların ekonomi üzerindeki etkilerini hafifletmek için dışa kapalı politikalar uygulama eğilimleri de sözkonusu olmaktadır. Ayrıca resmi çok yanlı ve ikili anlaşmalar da dışsal şokları azaltmada kullanılan yöntemlerdir. Uluslararası şeker, kahve ve diğer bazı ürünlerin fiyatlarını istikrarlandırıcı anlaşmalar bu türdendir. Uluslararası Para Fonu'nun dengeleyici (compensatory) ve telafi edici (securing contingency) finansman kolaylıkları uygulaması ise dış piyasalardaki fiyat düşüşlerinden dolayı ihracat geliri azalan ekonomilere

kredi imkanları sağlayarak bu tür riskleri azaltmaya çalışmaktadır (Ayaş, 1993, s.10).

Bunlara ilave olarak, yeni borçlanmalara gitmek, rezervlerin miktarını yüksek tutmak ve kompozisyonu çeşitlendirmeye çalışmak, cari işlemler fazlası verecek politikalar gütmek, ihracat gelirlerini arttırmak ve kompozisyonunu çeşitlendirici uygulamalara gitmek sayılabilir (Classens, 1993, s.21). Diğer ve yaygın bir uygulama ise GOÜ'ler dış borçlarının ikili ve çok yanlı bağış unsuru yüksek, vade ve geri ödemesiz dönemi uzun borçlanmalar dışındaki kredi türlerinden uzak durmaya çalışmaları ve bu çerçevede yasal ve kurumsal kısıtlamalara başvurmalarıdır.

Yukarıda değinilen ve geleneksel teknikler olarak ifade edilen enstrümanlar genellikle bir çok içsel sorunları taşıyan ve elde edilebilirliği zor ve sınırlı olan uygulamalardır. Ayrıca bu tür tekniklerin dışsal riskleri yönetebilmede etkinlikleri de tartışmalı olup, çoğu zaman (birincil ürünler anlaşmaları örneğinde olduğu gibi) kolayca işlevsiz kalabilmektedir. Yine IMF ve Avrupa Birligi'nin dengeleyici finansman uygulamaları geçmişte risk yönetiminin ayrılmaz bir parçası olmakla beraber, bu tür fonların varlığı sınırlı ve belirsizdi. Gerektiği zamanlarda ise bu tür fonlara ulaşabilmek düşük bir olasılık dahilindeydi (Claessens, 1993).

Öte yandan, bu tür tekniklerin riskleri uluslararası piyasalara yansıtabilme yeteneklerinin sınırlılığı da söz konusudur. Bu sınırlılık özellikle uluslararası faiz oranları risklerinde kendisini göstermekte olup, bu anlamda ciddi bir enstrümandan bahsedilememektedir. Uluslararası borçlanmalardaki mali riskler içerisinde en önemli risklerin döviz kurları arasında dalgalanmalardan kaynaklanıyor olması, ayrıca bu riskin tüm GOÜ'ler için çok önemli boyutlara ulaşması dikkatlerin bu alanda yoğunlaşmasına neden olmuştur. Daha önce değinildiği üzere bu riskin GOÜ'ler dış borç stoklarına getirdiği ek maliyet 1981-87 arası dönemde yaklaşık olarak 68 milyar dolar, 1989-1995 arası dönemde ise yaklaşık olarak 92 milyar dolardır.

Söz konusu bu nominal maliyetler borç servis dönemlerinde dış borçların döviz kompozisyonunun ülkelerin döviz gelirleri kompozisyonu ile paralel olamaması durumlarında reel hale gelmekte ve GOÜ'lerde ciddi dış borç servis problemlerine neden olabilmektedir. Bu riskler sadece devlet borç yönetiminin değil tüm ekonomik birimlerin de karşılaştıkları ya da karşılaşabilecekleri bir risk türüdür. Nitekim, özel sektörün bu alandaki sorunları giderek yaygın bir problem haline gelmekte, gerek gelişmiş gerekse GOÜ'ler özel sektör firmalarının bu anlamda ciddi çabalar içine girmesini de zorunlu hale getirmektedir.

Bu duruma bir örnek verebiliriz. Bunun için bir İngiliz firmasının bir Japon bankasından cari değeri 1 milyar Yen olan 2 yıl vadeli, Yen cinsinden dört eşit taksitte ödenecek bir kredi aldığını düşünelim. Örneğin basit olabilmesi için kredi anlaşmasının faizsiz olduğunu, tüm diğer değişkenlerin sabit olduğunu ve İngiliz firmasının tüm diğer gelirlerinin de Pound cinsinden olduğu genel bir durumun varlığını kabul edelim.

Paund/Yen cari spot kuru 192 yen ise, firmanın birinci altı ayın sorunda Japon bankasına ödeyeceği miktar 250.000.000/192 = 1.302.083 Pound olacaktır. Yani İngiliz firmasının kasasından çıkması gereken miktar 1.303.083 Pound'dır. Bununla birlikte uluslararası piyasalarda Japon Yeni Pound karşısında değer kazanırsa ve örneğin birinci altı ayın sonunda Pound/Yen kuru 170, ikinci altı ayın sonunda 160, üçüncü altı ayın sonunda 150 ve dördüncü altı ayın sonunda 140 olursa İngiliz firmasının Yen cinsinden borcunu ödemek için kasasından çıkan değerler sırasıyla 1.470.588 Pound, 1.562.500 Pound, 1.666.666 Pound ve 1.785.714 Pound olacaktır. Bu değerler kredi anlaşmasının yapıldığı dönem itibariyle cari spot kur üzerinden beklenen ödemelerden (1.470.588+1.562.500 +1.666.666 + 1.785.714) - (1.302.083 x 4) = 1.277.136 Pound daha fazla olmak durumundadır. Bu örnek faiz kuru riskinin olmadığı bir durumda karşılaşılabilecek riskin büyüklüğü göstermesi açısından kayda değer olup, her iki risk bir arada gerçekleşmiş olsaydı ortaya çıkacak sorunlar hiç kuşkusuz çok daha ürkütücü olabilecekti (Bkz. Eales, 1995; Cangöz, 1997).

Nominal bir riskin reel hale gelebilmesine ilişkin olarak yukarıda verdiğimiz örnek abartılı bir senaryo üzerine kuruludur. Bununla beraber bu tür riskler farklı boyutlarda da olsa GOÜ'ler ve ekonomik birimlerini tehdit edebilmekte ve zaman zaman da iflas veya morotoryumlara varan sonuçlara dahi neden olabilmektedir.

Bu tür bir riske gerçek hayattan iki örnek verebiliriz. İngiliz Laker havayolu şirketi 1970'lerin sonlarında hemen hemen tüm firmaların isteyebileceği bir sorunla karşılaşmış ve mevcut uçuşlarına karşılayabileceklerinden çok daha fazla talep gelmiştir. Firma bu talebi karşılamak için beş yeni yolcu uçağı satın almıştır. Aldığı uçakların borcu dolar cinsinden iken, tüm gelirleri İngiliz poundu cinsinden olduğu için, 1981 yılında doların ani artışı ile borçlarını karşılamak için daha fazla pound ödemek zorunda kalmış ve bilançosunda taşıdığı döviz riski belki tek neden olmasa da fiyat değişimlerinden büyük darbe yiyerek kısa bir süre sonra iflasını açıklamıştır (Taşkın, 1997).

Benzer bir örnek 1997 yılında Avrupa'nın en büyük on tur operatörü firmasından birisi olan TURSEM'in başına gelmiştir. Oldukça karlı bir

sektörde ve ciddi bir pazar payına sahip olan firma, gelirlerini ürününü pazarladığı Avrupa Birliği para birimlerinden elde ederken, giderlerini ise özellikle havayolu taşımacılığı sebebiyle dolar cinsinden yapmaktaydı. Son yıllarda artan talebe bağlı olarak iş hacmi sürekli yükselen firma, 1997 yılında doların diğer para birimlerine karşı hızlı değer kazanması nedeniyle yükümlülüklerini yerine getirebilmek için daha fazla Avrupa para birimleri kullanmak zorunda kalmış ve söz konusu kur riskinin getirdiği ilave yükleri karşılayamayınca kısa bir sürede iflas etmek zorunda kalmıştır. Rekabet nedeniyle küçük kar marjları eşliğinde yılda yaklaşık yarım milyon turiste hizmet veren bir firma böylece kapanmak zorunda kalmıştır (Doğru, 1997). Söz konusu bu iflas ülkemizde 100 binin üzerinde turistin mağdur kalmasına neden olarak uzun süre kamuoyunu meşgul etmişti.

Hiç kuşkusuz devlet borç yönetimi firma borç yönetimleri ile kıyaslandığında çok daha sofistike ve çok daha yüksek boyutlardadır. Ayrıca, örgütsel yapı ve kurumsal esneklikler özel firmalar ile kıyaslandığında oldukça farklıdır. Bununla beraber yukarıda verilen firma örnekleri, devlet dış borç yönetimi açısından geleneksel dış borç risklerinin yönetiminde çok önemli bir ilkeyi ön plana çıkartmaktadır. Bu ilke, ülke döviz gelirleri/varlıkları ile giderlerinin/yükümlülüklerinin döviz cinslerinin paralelleştirilmesinin zorunluluğudur.

Başta, Dünya Bankası grubu olmak üzere çeşitli kurumlar ve araştırmacılar GOÜ'lere böyle bir perspektif çerçevesinde 1990'lı yılların başlarında dış borçlarını söz konusu mali risklerden koruyabilmeleri amacıyla önerilerde bulunmaya başlamışlardır. Bu önerilerin temelinde GOÜ'lerin finansal türev enstrümanları kullanabilmede önemli engel ve açmazları olduğu ile döviz gelirlerinin yükümlülükler çerçevesinde paralelleştirilmesinin neredeyse imkansızlığı yönündeki düşünceler söz konusuydu. Kuşkusuz bir ekonominin döviz gelirlerinin çeşitlendirilebilmesi zaman alıcı ve zorlu bir süreçtir ve çoğu GOÜ açısından ulaşılabilirliği oldukça zor bir hedeftir. Kur risklerinden korunabilmede önerilen yöntemlerden bazıları da dış borçların ya da dış ticaretin ulusal para cinsinden yapılması ve döviz tercih hakları uygulamalarıdır. Ancak, bu ve benzeri düşünceler GOÜ'lerin genel yapıları itibariyle uygulama imkanına sahip değildir (Cangöz, 1994, s.62).

GOÜ'lere mali risklerin yönetimi alanında yapılan temel tavsiyenin dış borçların optimal döviz kompozisyonunu elde etmeye yönelik uygulamalar olduğu görülmektedir. Yani, söz konusu kısıtlar altında GOÜ'ler açısından en etkin koruma aracının toplam dış borç yükümlülüklerinin kur değişikliklerine karşı riske maruz kalma derecesini (exposure'nu) minimize etmek olduğu savunulmaktadır. Buna göre çapraz

kurlardaki değişiklikler dış ticarete konu mal ve hizmet fiyatlarını yakından etkilemektedir. Çapraz kur ve fiyatlardaki değişmeler GOÜ'lerin ödemeler dengesi hesaplarını etkileyerek gelir ve refah seviyelerinde dalgalanmalara yol açmaktadır. Bu kapsamda en anlamlı korunma yöntemi ithal ve ihraç edilen mal ve hizmet kompozisyonunun fiyatlar, döviz kurları, faiz hadleri ile ilişkisini açıklayarak döviz girişlerinin kompozisyonunu buna göre ayarlamaktır.

Ancak bu oldukça zor ve uzun vadeli bir süreçtir. Dolayısıyla, döviz kurları ile mal fiyatlarının birbiriyle yakın ilişkili olduğu düşünülürse, yükümlülüklerin döviz kompozisyonunu değiştirmeye çalışmak daha anlamlıdır. En iyi dış yükümlülük politikası, ülkeye giren nakit akımlarının döviz kompozisyonunu bire bir karşılayacak şekilde dış yükümlülüklerin kompozisyonunu oluşturmaktır. Böylece kur değişikliklerinden kaynaklanan sermaye kazançları veya kayıpları elimine edilebilecektir. Bir ülkenin mevcut ve gelecekteki dış borç yükümlülüklerinin optimum döviz kompozisyonu hakkında çeşitli görüşler vardır ve genellikle bir ülkenin dış borç döviz kompozisyonu, dış ticaret hadleri ve ihracat gelirlerinin döviz kompozisyonu ile ilişkilendirilmektedir.

Bu yaklaşım bir ülkenin dış ticaret akımlarında ağırlıklı olan para birimi üzerinden borçlanmasını önerir. Basitleştirici bir örneğe göre, bir ülke eğer sadece bir mal ihraç ediyorsa ve bu ihracattan gelirleri sadece bir para birimi üzerindense, bu para birimi cinsinden borçlanmak, o ülke için en az riskli olanı olacaktır. Pratikte ise döviz gelirlerinin kompozisyonu çerçevesinde kur riskini minimize edecek bir dış borç strateji kurmak oldukça zor görülmektedir (Pehlivan, 1994, s.55).

Belirtilen zorluklara rağmen, gerek uluslararası kuruluşlar gerekse araştırmacılar dış borçlar için bir optimal döviz kuru kompozisyonu elde etme çabalarının ihmal edilemeyecek kadar önemli olduğu vurgulamasını yaparak, bu alanda çaba gösterilmesini savunmuşlardır. Kuşkusuz, bu tür bir çaba çeşitli yöntemlerle yapılabilir bir karakterdedir. Bu tür bir araştırmada amaç dış borçların döviz kompozisyonunun bir risk yönetim strateji ve tekniği çerçevesinde optimal çözümlemelerine ulaşmak olarak görülmektedir.

Dış borçların döviz kompozisyonunun gerek seçimi gerekse, değiştirilebilmesi çabalarında bazı dışsal kısıtlar sözkonusudur. Dış yükümlülüklerin döviz yapısının seçimi konusunda çeşitli kurallar önerilmekle birlikte bunlardan en kabul göreni, dış borçların/dış yükümlülüklerin döviz kompozisyonunun ülkenin dış ticaret yapısına bağlı olarak (özellikle döviz gelirlerinin yapısına) belirlenmesidir. Bu

kompozisyonun belirlenmesi olayı, bir politika çalışması olarak yapılabilir ve bir yandan dış yükümlülüklerin diğer yandan dış gelirlerinin döviz kompozisyonuna bakılıp inceleme ve analiz sonucunda genel bir birlikteliği sağlayacak bir optimal yapıdan da bahsedilebilir (Kroner ve Claessens, 1991, s.132).

Herhangi bir GOÜ için dış yükümlülüklerin döviz kompozisyonu X, Y, Z döviz cinslerinden oluşuyorken, ülkenin toplam döviz gelirleri döviz kompozisyonu X, Y, N döviz cinslerinden oluşuyorsa, yapılması gereken şey Z cinsinden dış borçlanmayı azaltıp N cinsinden olanları arttırmak gibi bir politika olmalıdır. Kuşkusuz bu tür bir genel ve el yordamı ile denilebilecek yaklaşım faydalıdır ve risk yönetimi açısından katkılar sağlayabilecek potansiyeldedir. Ancak, GOÜ'lerin dış borçlarının gerek miktar, gerekse vade boyutları ve borç servislerinin zaman uyum süreçleri bu tür analizlerin çok daha komplike olmasını gerektirmektedir.

Bu yüzden öncülüğünü Dünya Bankası'nın yaptığı çeşitli analitik zaman serisi portföy modelleri oluşturularak modeller üretilmiş ve bunlar 1980'li yılların sonlarından itibaren aralarında Türkiye'nin de bulunduğu GOÜ'lere önerilmeye başlanılmıştır. Bu tür analitik modellemelerde temel amaç, bir ülkenin döviz kurları ve tarımsal-metalurjik ürünler fiyat dalgalanmalarına karşı ülkenin refah seviyesini, riskleri azaltarak koruyabilecek optimal bir dış borç döviz kompozisyonunun nasıl hesaplanabileceğinin gösterilebilmesidir. İlgili literatür bu anlamda oldukça zengin olup, aralarında Türkiye'nin de bulunduğu bir çok ülke uygulaması mevcuttur. Bu tür çalışmalara örnek olarak; Claessens (1988, 1992), Kroner (1989, 1991), Thompson (1989), Qian (1991) ve Powell (1991) gösterilebilir.

3.Modern Dış Borç Yönetim Teknikleri

Modern dış borç yönetimi teknikleri konusunda GOÜ'lerin en azından bir bölümünün (yüksek-orta gelirli GOÜ'ler) 1990'lı yılların başlarından bu tarafa yeni arayışlar içinde oldukları bilinmektedir. Bu arayış, 1970 ve 1980'li yıllardan bu yana gelişmiş ülkeler ve bu ülkelerdeki firmalar tarafından giderek daha çok kullanılmaya başlanan mali risk yönetim tekniklerinin GOÜ'ler dış borç yönetimlerine adaptasyonu arayışıdır. 1970'li yıllardan itibaren, başta çokuluslu şirketler olmak üzere hemen hemen tüm gelişmiş ülke kuruluşları ve kamu yönetimlerinin Hazine bölümlerinin en önemli işlevlerinden birisi mali risklere karşı modern yönetim tekniklerinin geliştirilmesi ve kullanılması olmuştur (Kırım, 1992, s.2 ; Cangöz, 1997).

GOÜ'lerin dış borç yönetimi anlamındaki bu tür arayışları sadece kendilerinin çabalarının bir sonucu olmayıp daha çok IMF-World Bank grubunun destekleri ve teknik yardımları çerçevesinde ön plana çıkmıştır. IMF-World Bank grubu 1990'lı yılların ortalarından itibaren yüksek-orta gelirli GOÜ'leri hedef kitlesi kapsamında tutarak bu ülkelerde dış borçların yönetiminde modern risk yönetim tekniklerinin kullanılmasını önermeye başlamış ve bu yöndeki önerileriyle gelişmeleri 1997 yılından itibaren yıllık raporları, Working Paper'leri ve International Capital Markets isimli yayınlarında teşvik edici olarak göstermeye başlamışlardır (IMF, 1997,1998).

Modern dış borç yönetim teknikleri diye kastedilen şey modern risk yönetim tekniklerinin dış borç yönetimlerine uygulanmasıdır. Aktif-pasif yönetimi, varlık-yükümlülük yönetimi veya borç-alacak yönetimi (Asset-Liability Management) olarak literatürde adlandırılan bu yaklaşımların özü, söz konusu tekniklerin GOÜ'ler dış borç yönetimleri sürecinde aktif olarak kullanılabilmesi ve bu yöndeki çabalar bütünü olarak karşımıza çıkmaktadır. Varlık-yükümlülük yönetimi, kavram olarak daha önce detaylı olarak teşhir edilen finansal ve diğer türden fiyat dalgalanmalarının neden olduğu ekonominin riske maruz kalma derecelerini kontrol etmeye yönelik faaliyetler bütününü ifade eder (Masuoka, 1993, s.93). Diğer bir tanımla, bir ülkenin veya projenin varlık veya yükümlülük yapısında piyasalardaki dalgalanmalar sonucu, gelecekteki nakit akım yapısında oluşabilecek zıt yönlü değişmeleri minimize etmektir (Ayaş, 1993, s.11).

Kırım (1992)'ye göre ise, varlık-yükümlülük yönetimi; her hangi bir ekonomik birimin, mali risklerini asgariye indirmek ve aynı zamanda saptanan hedeflere ulaşmak amacıyla gerekli miktarda varlık ve yükümlülük tutmayı içeren bir risk yönetim tekniğidir. Bu tekniğin esasını bilanço aktifleri ile pasiflerinin optimal bir bileşimini meydana getirmek oluşturmaktadır. Bir başka deyişle bu yönetimin esasını aktif ve pasiflerin nakit akış yapılarını eşleştirebilecek bir portföy yapısı oluşturmak ve bunun sağlanamadığı durumlarda aktiflerle pasiflerin arasındaki değer farkını faizler ve diğer fiyat dalgalanmalarına karşı duyarsız hale getirecek portföy yapısını seçmektir.

Varlık-yükümlülük yönetimi ve bunlara ilişkin enstrümanların kullanımlarındaki amacın gelecekteki nakit akışlarının değişkenliğinin kontrol altında tutulabilmesi olduğu görülmektedir. Amaç dışsal risklerin yönetimidir. Risk yönetimi de gelecekteki planların zıt yönlü gelişmelere karşı sigorta edilebilmesinin yoludur. Bu çerçevede risklerin belirlenmesi, bunların gelecekle ilgili nakit akışları ve uzun vadeli planları etkileyebilme güçleri ile bunlara karşı nasıl en iyi sigorta edici yöntemlerin

kullanılabileceği düşünülmektedir. Bir ülke ekonomisi açısından bakıldığında varlık-yükümlülük yönetimi politikasının, ülkenin söz konusu yükümlülük yapılarını riskleri en aza indirgeyecek şekilde yönetebilmesi ve aynı zamanda riskten kaçınan politikalar izlemesi olduğu görülmektedir. Varlık-yükümlülük yönetiminde izlenebilecek prosedürler şu şekildedir (Masuoka, 1993, s.95);

-Performans değerlemesine esas olmak üzere bir amaç fonksiyonunun belirlenmesi,
-Amaç fonksiyonuna ilişkin olarak riske maruz kalma derecesinin veya duyarlılık seviyesinin belirlenmesi ve bunların ölçümünün yapılması,
-Riske maruz kalma derecesine ilişkin kabul edilebilir bir seviyeye karar verilmesi,
-Riskten korunma yöntemlerinin seçimi ve bunların işletilmesinin yönetimi.

Burada dikkatlerden kaçmaması gereken bir nokta ise, varlık-yükümlülük yönetiminin amaç fonksiyonunun istenilmeyen şokların yanısıra, istenilir türden şokların da etkilerini düzleştirici/stabilize edici bir özelliğe sahip olmasıdır. Yani söz konusu yönetim, bir takım potansiyel olumlu değişmelerden vazgeçmek karşılığında bazı potansiyel olumsuz değişmelerden korunmayı sağlamaktadır. Bu nedenle, yöntemin bir alternatif maliyeti olduğu da açıktır. Çünkü, ilgili tekniklerin kullanılması ile fiyatlarda bir kilitlenme sağlanarak olumlu fırsatların kaçmasına da müsaade edilmektedir. Borç-alacak yönetiminde amaç, belirginliği sağlamak olduğu için uzun dönemde doğrudan; daha düşük maliyetler, getirilerde artışlar beklenmesi söz konusu değildir. Bunun yerine belirginliğin sağlanmasıyla daha iyi ekonomik yönetim, planlama, bütçelemeye yardımcı olmak ve bu çerçevede ülkenin kredi değerliliğinin arttırılması beklenmelidir (Claessens, 1993, s.15).

Dolayısıyla, bu tekniklerin kullanımı daha düşük borç servisleri, yüksek faiz gelirleri, yüksek ihracat gelirleri veya düşük ithal fiyatları anlamına gelmemektedir. Bunlar ancak dolaylı sonuçlar olarak karşımıza çıkabilir. Önemli olan ise, olumsuz değişmelere karşı yükümlülüklerin etkilenmesinin en aza indirgenebilmesi ve ekonomide gelecek dönemlere ilişkin belirginliğin sağlanabilmesidir (Claessens, 1993, s.2).

Borç-alacak yönetimi ve buna ilişkin süreçlerin GOÜ'lerde tanınması yeni olmakla beraber bu tür tekniklerin GOÜ'ler için gelişmiş ülkelere kıyasla bir miktar daha cazip olduğu da söylenilebilir. Çünkü, çoğu GOÜ, gelişmiş ülkelere kıyasla daha az çeşitlendirilmiş bir ekonomik yapıya

sahiptir ve bu sebeple zıt yönlü dışsal şokların etkileri gelişmiş ülkelerle kıyaslandığında GOÜ'lerde çok daha yıkıcı olumsuz etkilere neden olabilmektedir. Ayrıca, GOÜ'ler, beşeri sermaye birikimi alanındaki zorlukları nedeniyle uluslararası fiyat dalgalanmalarından spekülasyonlarla kazançlı çıkamamakta, bu gerçekleşse dahi genellikle önemsiz boyutlarda olmaktadır. Bu sebeple negatif dışsal şoklardan korunma çabaları aslında GOÜ'ler için gelişmiş ülkelere kıyasla çok daha önemlidir denilebilir (Claessens, 1993, s.10). Ayaş (1993) ise, GOÜ'ler için bu tür tekniklerin önemini benzer bir şekilde üç ana görüşle ifade etmektedir. Bunlar;

1.GOÜ'lerde dış borç dağılımı genel olarak optimum dağılımdan uzaktır. Bu nedenle olumsuz bir dış gelişme bu ülkeleri daha çok zarara uğratmaktadır.
2.Piyasalardaki gelişmelere göre bu ülkelerin spekülasyon yapması ve yüksek karlar elde etmesi, idari ve bürokratik özelliği ve yeterli yetişmiş kadrosunun olmaması nedeniyle güç olmaktadır. Dolayısıyla, korunma spekülasyondan daha önceliklidir.
3.Çoğunlukla bu ülkeler hammadde ithalatçısı veya ihracatçısı olduğundan (Türkiye'de ham petrol gibi) mal fiyatlarında oluşabilecek olumsuz etkileri azaltabilmek için bu tekniklere ihtiyaç vardır.

GOÜ'ler dış borç yönetim süreçlerinde çeşitli dışsal riskleri yönetmek üzere önerilen modern dış borç yönetim teknikleri, varlık-yükümlülük yönetimi tekniklerini kullanmakta olup, bu teknikler piyasa tabanlı enstrümanlar olarak ifade edilmektedir. Bu enstrümanların temel özelliği risklerin çok önemli kaynaklar kullanılmaksızın kontrol altında tutulabilmesini sağlaması, fiyat tahminlerine gereksinimi azaltması ve riskleri GOÜ'lerden gelişmiş ülkeler ve uluslararası piyasalara kaydırılabilmesidir.

Risklerden korunmayı sağlayan bu enstrümanlara "Hedging" teknikleri de denilmektedir. Hedging, varlık-yükümlülük yönetiminin bir alternatifi olmaktan ziyade, bu yönetim sürecinde kullanılan teknikler olarak karşımıza çıkmaktadır. Kırım (1992)'a göre, varlık-yükümlülük yönetimi aslında risk yönetiminde hedging'in bir alternatifidir. Bu anlamda varlık-yükümlülük yönetimi, aktiflerle pasiflerin nakit akışları yapılarının eşleştirilmesine yönelik bir portföy yapısı oluşturmak olarak görülmektedir. Bununla beraber modern dış borç yönetim teknikleri çerçevesinde hedging'in varlık-yükümlülük yönetiminin bir enstrümanı olarak görülmesi daha yaygındır (Bkz. Masuoka, 1993 ; Claessens, 1993).

Hedging, kavram olarak korunma anlamına gelir. Risk yönetimi çerçevesinde karşımıza çıkan bu kavram, konumuz bağlamında dış borçların mali risklerden korunmasını sağlayabilecek teknikler ve süreçler topluluğu olup, dış yükümlülüklerin yönetiminde nasıl kullanabileceğimizi bize göstermektedir. Kurumlar hedge etme olayını tamamen, kısmen veya hiç yapmamak gibi seçeneklere sahiptir.

Hiç hedge etmeme (riskten korunmama) iki nedenden dolayı olabilir. Birincisi, riski azaltıcı yöntemlerin varlığından habersizlik ve bilgi eksiklikleridir. İkincisi ise, fiyatlar, faizler veya çapraz kurların gelecekte olumlu değişikler göstereceğine ya da mevcut yapısını koruyacağına olan güvendir. Aslında bu durum bir spekülasyon olup, hedging teriminin karşıtı olarak karşımıza çıkar ve fiyatlardaki, faizlerdeki veya çapraz kurlardaki olumlu değişme beklentileri üzerine pozisyon alma fiilini ifade etmektedir.

Hedging, varlık-yükümlülük yönetimi veya modern dış borç yönetimi teknikleri olarak ifade ettiğimiz tüm bu yaklaşımlarda, en yaygın olarak kullanılan enstrümanlar; Forwards, Futures, Options ve Swap anlaşmalarıdır. Bu enstrümanlara genel olarak türev ürünler (derivatives) adı verilmektedir. Bunun nedeni ise bu tür enstrümanların bir başka spot enstrümandan türetilmiş olmalarıdır. Örneğin, bir döviz futures kontratı, belirli bir vadede söz konusu dövizleri anlaşılmış olan kur üzerinden teslim etmeyi garanti eder bir kontrattır. Burada spot ürün "döviz" olup, futures kontratı ise bu dövizin teslimat "vaadi"dir (Kırım, 1992, s.10).

Yukarıda şimdilik sadece isim olarak belirttiğimiz Hedging enstrümanlarının kullanımı öncelikle ekonominin karşı karşıya kaldığı ve kalabileceği risklerin boyutlarına bağlı olmaktadır. Dolayısıyla öncelikle bu konuya ilişkin bilgilerin elde edilmesi zorunluluğu bulunmaktadır. Bir ülkenin riske maruz kalabilme derecesinin (exposure) tespit edilebilmesinde iki temel ölçü kullanılabilmektedir.

Bunlardan ilki, tarihsel veri setleri, ikincisi ise projeksiyon veya simülasyonlardır. İlk yaklaşım net nakit akışları ile risk faktörleri arasında yararlı ilişkiler kurmayı amaçlar. Bu genellikle çoklu regresyon, diğer ekonometrik analizler veya tarihsel veri setleri vasıtasıyla olur. Eğer bu analiz ekonometrik olarak yapılırsa, her faktörün risk derecesi nakit akışlarının değişkenliğine göreceli olarak (yani regresyon katsayısı) nakit akışları ile risk faktörü arasındaki kovaryans tarafından ölçülmektedir.

Bu durumda asıl olarak riske maruz kalma derecesi, finansal fiyatlardaki her birim değişiklik için nakit akışlarındaki değişiklik demektir. Bununla beraber bu yaklaşım ülke ekonomik yapısındaki gelecekteki

değişiklikleri hesaba katmamaktadır. İkinci yaklaşım olan simülasyon veya projeksiyonlar ilk yaklaşımı genişletmeye yönelik olup, ülke ekonomik yapısındaki gelecekteki değişiklikleri de sistematik olarak analize dahil etmektedirler. Burada gelecekteki fiyat hareketleri hakkında çeşitli varsayımlar üzerine kurulu nakit akışı ve ülke ekonomik yapısındaki değişiklik projeksiyonları yapılmaktadır. Risk faktörlerinin fiyatlarındaki değişikliklere göre net nakit akışlarının değişkenliğinin istatistiksel tahminleri riske maruz kalma derecesini teşhir edecektir. Bu yaklaşım genel olarak tercih edilir olmakla beraber analizlerin kalitesi büyük ölçüde gelecekle ilgili varsayımların gerçekleşmesine bağlıdır. Pratikte iki yaklaşımda kullanılmakta ve sonuçlar mukayeseli olarak kontrol edilmektedir (Masuoka, 1993, s.97; Claessens, 1993, s.18).

Bu tür analizlerin çoğu durumlarda bütünleşik bir yapı içinde hesaplanması gerekmektedir. Bir çok riskin dışsal olarak var olduğu ve çoğu zaman bunların içsel ilişkili olduğu düşünülürse bunları birbirlerinden ayırmanın zorluğu görülecektir. Örneğin, bir ülkenin değişken faizli dış borçları bir faiz oranı riski taşımakta iken, bu ülkenin dış borç servis kapasitesi de (geniş anlamda ihracat fiyatlarına bağlıdır) bir ürün fiyat riski taşımaktadır. Bu sebeple faiz oranları ve ihracat fiyatları riskleri bütünleşik bir yapıda analiz edilme ihtiyacı içerisinde bulunmaktadır (Claessens, 1993, s.19).

Kuşkusuz bütünleşik (entegre) analizler döviz riskleri için de geçerlidir. Çoğu GOÜ için dış borç döviz kompozisyonu, dolar dışı dış borçların nispi büyüklüğü sebebiyle dengesiz bir görünüme sahiptir. Gerçekte, çoğu GOÜ'nin döviz girişleri mal ihracatındandır ve genellikle dolar cinsinden veya kısa vadede dolar ilişkili bir ağırlık taşırlar. İthalat için nakit çıkışları ise fazla farklılık taşırlar. Net ticaretin (ihracat-ithalat) döviz kompozisyonu büyük ölçüde borcun döviz kompozisyonundan farklılık gösteriyorsa, bu durumda ilgili ülke bir dengesizliğe sahiptir ve döviz kuru riski önemli boyutlara ulaşabilir. Bu açıdan GOÜ'lerin riske maruz kalma derecelerinin entegre yaklaşımlar çerçevesinde stratejik olarak belirlenebilmesi modern dış borç yönetim tekniklerinin kullanılma ihtiyaçlarını da belirleyici olacaktır. Dolayısıyla bu süreçler hedge edilecek büyüklüğün tespiti, gerekli enstrümanların belirlenmesi, bunların etkililiği ve seçim yapılması ile hedge işlemlerinin maliyetleri bu süreçte belirlenmek zorundadır.

Hedging'in bir anlamı da risk transferi olduğuna göre bu riskleri yönetmek için riski üstlenmeye hazır birilerinin olması gerekir. Çoğu halde bunlar spekülatörlerdir ve bu işlemler için bir maliyet ödenmesini isterler. Dolayısıyla bu enstrümanların kullanımı bedava olmayıp zaman zaman ciddi boyutlara ulaşabilen maliyetleri de kapsamak durumundadır (Kırım, 1992, s.10).

Modern dış borç yönetim tekniklerinin risklerin yönetilmesinde piyasa tabanlı enstrümanlar (hedging enstrümanları) kullandığına ve bunlara genel olarak türev finansal ürünler denildiğine daha önce değinilmişti. Risk kelimesi finans biliminde kesin olmayan olaylar için kullanılmaktadır (Eğer bir olayın gerçekleşmesi kesin ise o zaman bu olay bir risk değildir. Çünkü böyle bir durumda ne olacağı zaten bellidir).

Dolayısıyla gerek bu risklerle iç içe yaşamakta olan bireysel firmalar, gerekse devlet dış borç yönetimleri bu konuda bilinmeyenleri kapsayan ve ihtiyatlı olmayı gerektiren bir olgu ile karşı karşıya olup, kendi üzerlerindeki riskleri uluslararası piyasalara aktarma yolunu seçme imkanına sahiptirler (Neftçi, 1996). Çok hızlı bir gelişme ve çeşitlenme gösteren bu tekniklerden en önemlileri ve temel özellikleri Tablo 33'te özet olarak gösterilmektedir.

Tablo 33:Modern Dış Borç Yönetim Teknikleri Çerçevesinde Kullanılan Hedging Enstrümanları ve Temel Özellikleri

ENSTRÜMANLAR	TANIMLARI	AVANTAJ VE SINIRLARI
1.Finansal Enstrümanlar		
Forward	-Belirli bir aktifin gelecekteki bir tarihte Önceden belirlenen bir fiyattan satın alınması veya satılması konusundan yapılan bir anlaşmadır. -Tipik kullanım amacı, gelecekteki bir fiyatı bugünden zıt yönlü gelişmelere karşı kilitlemektir. -İşlemler modern iletişim araçları ve genellikle brokerlar aracılığıyla yapılmaktadır.	-Başlangıçta nakit transferleri gerekmemekte, transfer sadece vade sonunda yapılmaktadır. -Kredi riski içermektedir. -Spesifik Hedginig ihtiyaçları için hazır anlaşmalar mevcuttur. -Genellikle bir yıla kadar olan kısa vadeli anlaşmalar yapılmaktadır.
Futures	-Belirli bir aktifin gelecekteki bir tarihte Önceden belirlenen bir fiyattan satın alınması veya satılması konusundan yapılan bir anlaşmadır -İşlemler uluslararası piyasalarda geçerli olan dövizler ve takas odası sistemleri aracılığı ile yapılır. -Anlaşma şartları (miktar, cins, teslim, vb.) genellikle standartlır. -Günlük nakit akışlarını gerektiren karlar ve zararlar günlük olarak tespit edilir. -Marjinin başlangıçta yatırılması gereklidir. -Tipik kullanım amacı, gelecekteki bir fiyatı bugünden zıt yönlü gelişmelere karşı kilitlemektir.	-Başlangıç olarak marjin (teminat) için bir nakit transferi gereklidir -Günlük nakit transferi gereklidir. -Kredi riski minimumdur. -Hazır kontratlar bulunmamaktadır. -Genellikle bir yıla kadar olan kısa vadeli anlaşmalar yapılmaktadır. -Bazı türdeki kontratlar için Futures piyasaları forward piyasalardan daha aktiftir. -Başlangıçtaki bir pozisyon çabuk ve kolayca tersine çevrilebilir veya kapatılabilir.
Opsiyon	-Belirli bir aktifi önceden belirlenmiş bir fiyatla, Belli bir tarihte (veya o tarihten önce) alma veya satma hakkıdır. -İşlemler modern iletişim araçları ve genellikle brokerlar aracılığıyla yapılır. -Genel kullanım amacı, fiyatlar için bir taban veya tavan belirlenmesidir. -Genellikle bir yıla kadar olan kısa vadeli anlaşmalar yapılmaktadır	-Bir opsiyon anlaşmasının satın alıcısı, zararlar için bir maksimum sınır (limit) koyabilirken, olumlu fiyat değişmeleri avantajını sağlayabilecek fırsatları açık tutabilmektedir. -Opsiyon alıcısı, başlangıçta opsiyon maliyetini yansıtan bir prim ödemesi yapmak zorundadır. -Opsiyon alıcısı, opsiyon satıcısının kredi riski ile karşı karşıyadır (opsiyon alıcısı hak sahibi iken, satıcısı yükümlülük sahibidir. -Spesifik hedging ihtiyaçları için hazır anlaşmalar mevcuttur.

Swap	-Belirli sabit aralıklarla spesifik nakit akışlarının Değiştirilmesine yönelik bir anlaşmadır. -Bir dizi forward anlaşması bir program dahilinde sıralanmaktadır. -İşlemler modern iletişim araçları ile brokerlar aracılığıyla yapılmaktadır. -Tipik kullanım amacı, gelecekteki fiyatların uzun bir zaman periyodu içinde kilitlenmesidir.	-Başlangıçta, bir nakit transferine gerek yoktur -Kredi riski içermektedir. -Spesifik hedging ihtiyaçları için hazır anlaşmalar mevcuttur. -Anlaşmalar bir yıldan on yıla kadar uzayan orta ve uzun vadeli dönemler İçin yapılmaktadır.
II. Tarımsal veya Metalurjik Ürünlerle İlgili Enstrümanlar		
Tarımsal veya Metalurjik Ürünlerle İlişkili Swaplar	-Belirli bir tarımsal veya metalurjik ürün üzerine yapılan swap kontratıdır. Takas sırasında değişken miktardaki nakit için önceden saptanmış bir miktar nakitin belli sürelerde ödenmesi (veya tersi)'ni içeren bir anlaşmadır. -Sabit miktardaki tarımsal veya metalurjik ürün alınması için gereken, değişen miktardaki nakit piyasa tarafından belirlenir. -Anlaşmalar uluslararası bankalardan sağlanır. -Bir tarımsal veya metalurjik ürünün fiyatının orta ve uzun vadede sabitlenmesi için yapılır	-Fiziksel malların teslimi içerilmez. İşlemler diğer swap anlaşmalarında olduğu gibi, tamamiyle finansaldır. -Piyasalar pek fazla aktif değildir.
Tarımsal veya Metalurjik Ürünlerle İlişkili Krediler	-Borç servisi miktarlarının belirli bir tarımsal veya metalurjik ürünün piyasa fiyatıyla ilişkilendirildiği bir kredi türüdür. -Bu tür krediler geleneksel sabit oranlı kredilerle tarımsal veya metalurjik ürünlerle İlişkili swap anlaşmalarının bir birleşimi olarak kabul edilebilir. -Bu tür krediler uluslararası bankalardan temin edilir.	-Krediler tarımsal veya metalurjik ürün fiyatlarıyla ilişkili olarak Düşünülebilir. -Kredi, ürünlerin üreticisi tarafından kullanılıyorsa, risk geleneksel kredilerden daha düşüktür. Bir üretici, söz Konusu ürünlerin fiyatları önemli ölçüde düşse dahi krediyi geri ödeyebilir.
Tarımsal veya Metalurjik Ürün ilişkili Tahviller	-(forward tipi) Anapara veya kuponları veya her ikisi birden belirli bir tarımsal veya metalurjik ürünün piyasa değeri ile ilişkilendirilmiş tahvillerdir. -(opsiyon tipi) Belirli bir tarımsal veya metalurjik ürünü önceden belirlenmiş bir fiyattan satın alma veya satma hakkını da içeren tahvillerdir. -Bu tahviller uluslararası bankalar tarafından underwrite edilebilirler	-(forward tipi) Tarımsal veya metalurjik ürünlerle ilişkili kredilerle aynı özelliklere sahiptirler. -(opsiyon tipi) Bu tip, genellikle üreticiler için finansman maliyetini azaltma konusunda daha elverişlidir. -Bu tür tahviller, asıl olarak altın ve petrol için ihraç edilmişlerdir. Gümüş, bakır ve nikel içinde olabilmektedir.

Kaynak: Masuoka, 1993, s.99; Claessens, 1993, s.28 ve Cangöz, 1994, s.75'ten yararlanılarak düzenlenmiştir.

Tablo 33'ün I. Bölümünde gösterilen finansal enstrümanların kullanımı, II. Bölümde gösterilenlere kıyasla daha esnek yapılara sahip olup, kullanım imkanları çok daha geniştir. Tarımsal ve metalurjik ürünlerle ilişkili enstrümanlar ise daha çok döviz gelirleri sınırlı ve az sayıda ürün üzerine konsantre olabilmiş GOÜ'lerde uygulanma imkanına sahiptir.

Tablo 34: Seçilmiş Bazı Türevsel Finansal Enstümanlar (Futures ve Opsiyonlar) İçin Piyasa İşlem Hacimleri (İtibari Değer Olarak Stoklar) (Milyar Dolar)

Enstrümanlar	1986	1988	1990	1992	1994	1996
Faiz Oranı Futures'ları	370.0	895.4	1,454.5	2,913.0	5,777.6	5,931.1
Kısa vadeliler	274.3	721.7	1,271.1	2,663.7	5,422.3	5,532.7
Eurodalar	229.5	588.8	662.6	1,389.6	2,468.6	2,141.8
Euroyen	0.0	0.0	243.5	431.8	1,467.4	1,445.6
Euromark	0.0	0.0	47.7	229.2	425.7	526.2
PIBOR	0.0	15.7	23.3	132.5	184.6	209.6
Uzun vadeliler	95.7	173.7	183.4	249.3	355.3	398.5
ABD hazine tahvilleri	23.0	39.9	23.0	31.3	36.1	45.7
Fransa hazine tahvilleri	2.1	7.0	7.0	21.0	12.7	12.9
Japonya hazine tahvilleri	63.5	106.7	112.9	106.1	164.3	145.6
Alman hazine tahvilleri	0.0	1.4	13.7	27.8	41.7	58.4
Faiz Oranı Opsiyonları	146.5	279.2	599.5	1,385.4	2,623.6	3,277.8
Döviz Futures'ları	10.2	12.1	17.0	26.5	40.1	50.3
Döviz Opsiyonları	39.2	48.0	56.5	71.1	55.6	46.5
Sermaye Piy. Endeksi Futures'ları	14.5	27.1	69.1	79.8	127.3	198.6
Sermaye Piy. Endeksi Opsiyon'ları	37.8	42.9	93.7	158.6	238.3	380.2
Toplam	618.3	1,304.8	2,290.4	4,634.4	8,862.5	9,884.6
Kuzey Amerika	518.1	951.7	1,268.5	2,694.7	4,819.5	4,839.7
Avrupa	13.1	177.7	461.2	1,114.3	1,831.7	2,831.7
Asya-Pasifik	87.0	175.4	560.5	823.5	2,171.8	2,154.0
Diğerleri	0.0	0.0	0.2	1.8	39.5	59.3

Kaynak: Bank for International Settlements'tan aktaran, Landau ve Diğ.; International Capital Markets: Developments, Prospects and Key Policy Issues, IMF, November 1997, s.17.
Not: Yukarıdaki tablo özet olup, tamamı orijinal metinden izlenilebilir.

Tablo 35: Seçilmiş Bazı Türevsel Finansal Enstümanlar (Swaplar ve Faiz Oranı Opsiyonları) İçin Piyasa İşlem Hacimleri (İtibari Değer Olarak Stoklar) (Milyar Dolar)

Enstrümanlar	1987	1989	1991	1993	1995	1996(*)
Faiz Oranı Swapları						
Tüm Taraflar	682.9	1,502.6	3,065.1	6,177.3	12,810.7	15,584.2
Interbank (ISDA Üyesi)	206.6	547.1	1,342.3	2,967.9	7,100.6	-
Diğer	476.2	955.5	1,722.8	3,209.4	5,710.1	-
Son Kullanıcılar	476.2	955.5	1,722.8	3,209.4	5,710.1	-
Finansal Kurumlar	300.0	579.2	985.7	1,715.7	3,435.0	-
Hükümetler	47.6	76.2	165.5	327.1	500.9	-
Kuruluşlar	128.6	295.2	571.7	1,166.6	1,774.2	-
Belirsiz	0.0	4.9	0.0	0.0	0.0	-
Döviz Swapları						
Tüm Taraflar	365.6	898.2	1,614.3	1.799.2	2,394.8	2,589.4
Interbank (ISDA Üyesi)	71.0	230.1	449.8	437.0	619.9	-
Diğer	294.6	668.1	1,164.6	1,362.2	1,774.9	-
Son Kulanıcılar	147.3	334.1	582.3	681.1	887.5	-
Finansal Kurumlar	61.9	141.7	246.7	221.9	378.5	-
Hükümetler	33.9	65.6	96.9	135.8	190.2	-
Kuruluşlar	51.6	116.5	238.7	323.4	318.7	-
Belirsiz	0.0	10.3	0.0	0.0	0.0	-
Faiz Oranı Opsiyonları (**)	0.0	537.3	577.2	1,397.6	3.704.5	4,190.1
Toplam	865.6	2,489.0	4,449.5	8,474.5	17,712.6	21,068.9

Kaynak: Bank for International Settlements'tan aktaran, Landau ve Diğ.; International Capital Markets: Developments, Prospects and Key Policy Issues, IMF, November 1997, s.18.
Not: Yukarıdaki tablo özet olup, tamamı orijinal metinden izlenilebilir. (*) Haziran ayı itibariyle
(**) Tavan, taban, koridor vb.(caps, collars, floors vb.) dahildir.

Söz konusu finansal enstrümanların uluslararası piyasalarda kullanımı giderek artmakta olup, yüksek boyutları ile dikkat çekmektedir. 1987 yılında 1.6 trilyon dolar olan toplam sözleşme hacminin 1995 yılı

itibariyle 26.9 trilyon dolara ulaşmış olması bu açıdan dikkat çekicidir (artış oranı %1581.2'ye denk gelmektedir). Dünyanın en büyük ve gelişmiş ekonomisi olan ABD ekonomisinin 1997 itibariyle GSMH'nın 7.7 trilyon dolar olduğu düşünüldüğünde söz konusu piyasalardaki gelişmelerin ulaştığı boyutlar daha rahat fark edilebilmektedir (World Dev.Report, 1998, s.191). Üstelik, türev piyasalarda sözleşmeler iki taraflı olduğu için, üstlenilen toplam risk bu rakamın iki katı olup (Kozanoğlu, 1994, s.56) 53.8 trilyon dolara denk gelmektedir ve bu rakam Türkiye'nin 1997 yılı GSMH'sı olan 199.5 milyar dolarlık değerin yaklaşık olarak 270 katıdır. Tablo 34 ve 35, bu piyasalardaki işlem hacimleri ile ilgili olarak detaylı bilgiler sunmaktadır.

Tablo 34 ve 35, hedging enstrümanların uluslararası para ve sermaye piyasalarındaki işlem hacimlerinin hızla artmasına işaret ederken, Tablo 34'ün "diğerleri" kaleminin gelişiminden de görüleceği üzere GOÜ'ler büyük ölçüde bu enstrümanların kullanımından uzak durumdadır. Söz konusu enstrümanlar içerisinde en önemlisi ise Swap işlemleridir.

3.1.Swap İşlemleri

Sözcük anlamıyla takas demek olan swap, döviz kurları ve faiz oranları risklerine karşı geliştirilen, fon kullanıcılarına farklı piyasalardaki uygun fonlara erişebilme, bu fonların uygun kullanımını sağlama, riski azaltma ve sabit faizli bir fonu değişken faizli bir fona değiştirme şansı veren bir tekniktir (Dülger ve Önal, 1992, s.51). Geçmişi daha gerilere gitmekle beraber asıl olarak 1980'li yıllardan sonra hızlı bir gelişim göstermiştir. İki taraf arasında birbirlerinin nakit akışlarını belirli bir süre için değiş-tokuş etmek amacıyla yapılan (Kırım, 1992, s.14) swap sözleşmelerinin gelişiminin hızlı olmasında; büyüyen uluslararası ticaret ve yatırım hacmiyle beraber faiz ve döviz kurlarının aşırı değişkenliği, dünya sermaye piyasalarında haberleşmenin hızlanması ve bütünleşmesiyle artan arbitraj imkanları etkili olmuştur (Özkaban, 1997, s.3).

En çok kullanılan türü faiz oranı swap'ıdır. Burada, sabit faizle borç almış bir firmanın borcunun faizlerini, değişken faizli borç (genellikle libor) temin etmiş başka bir firmanın borcu ile (ana paraları değiştirmeden) belli bir süre için değiştirilmektedir. Bu işlemin çok gelişmesinin nedeni işleme giren iki tarafın da hem kendi gelirlerine göre borç ödeme imkanı hem de maliyeti düşürme imkanı çıkmış olmasıdır (Tulgar, 1993, s.100).

Swap piyasası katılımcıları iki kategoridedir. Bunlar son kullanıcılar (end-users) ve aracılardır (intermediaries). Son kullanıcılar risklerini azaltmak isteyenler iken, aracılar komisyon ücreti veya ticari kar elde etmek isteyen büyük kuruluşlardır. Son kullanıcılara örnek olarak bankalar,