

T.C.
BALIKESİR ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
MALİYE ANABİLİM DALI

**DIŞ BORCUN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ VE 2000'Lİ YILLAR
SONRASI TÜRKİYE'DE DIŞ BORCUN
SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİNİN DEĞERLENDİRMESİ**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Safiye Gözdem KORLU

Balıkesir, 2016

2016

BAUN

S.GÖZDEM KORLU

YÜKSEK LİSANS TEZİ

T.C.
BALIKESİR ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
MALİYE ANABİLİM DALI

DIŞ BORCUN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ VE
2000'Lİ YILLAR SONRASI TÜRKİYE'DE DIŞ
BORCUN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİNİN
DEĞERLENDİRMESİ

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Safiye Gözdem KORLU

Balıkesir, 2016

T.C.
BALIKESİR ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
MALİYE ANABİLİM DALI

DIŞ BORCUN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ VE 2000'Lİ YILLAR
SONRASI TÜRKİYE'DE DIŞ BORCUN
SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİNİN DEĞERLENDİRMESİ

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Safiye Gözdem KORLU

Tez Danışmanı

Doç. Dr. A. Niyazi ÖZKER

Balıkesir, 2016

T.C.
BALIKESİR ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

TEZ ONAYI

Enstitümüzün Maliye Anabilim Dalı'nda 200912537002 numaralı Safiye Gözdem KORLU'nun hazırladığı "DIŞ BORCUN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ VE 2000'Lİ YILLAR SONRASI TÜRKİYE'DE DIŞ BORCUN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİNİN DEĞERLENDİRMESİ" konulu YÜKSEK LİSANS tezi ile ilgili TEZ SAVUNMA SINAVI, Lisansüstü Eğitim Öğretim ve Sınav Yönetmeliği uyarınca 13.04.2016 tarihinde yapılmış, sorulan sorulara alınan cevaplar sonunda tezin onayına ~~OY BİRLİĞİ/ÖY-ÇOKLUĞU~~ ile karar verilmiştir.

Başkan

Doç. Dr. A. Niyazi ÖZKER (Danışman)

Üye

Prof. Dr. Özhan ÇETİNKAYA

Üye

Yrd. Doç. Dr. Özgür BİYAN

Yukarıdaki imzaların adı geçen öğretim üyelerine ait olduklarını onaylıyorum.

25.10.2016
Enstitü Müdürü
Doç. Dr. Halil İbrahim SAHİN

ÖNSÖZ

Borçlanma, devletlerin üzerinde titizlikle durması gereken bir konudur. Çünkü borç hangi devlet tarafından alınır alınsın, geri ödemelerinin zamanında ve tam olarak yapılmaması itibar kaybı gibi bir çok olumsuz sonuçlar ortaya çıkarmaktadır. Özellikle de bu borç başka bir devletten alınıyorsa, ülkenin kredibilitesinin azalmaması ve dışarıdan ülkeye yatırım yapmak isteyenlere yönelik olumsuz bir algı yaratmaması için zamanında ve eksiksiz olarak ödenmelidir. Bunun yanında alınan borçların gelir sağlayacak verimli alanlarda kullanılması ve borcun sürdürülebilir düzeyde seyretmesine dikkat edilmelidir. Bahsi geçen konular dışında tezde, dış borçların ülkede meydana getirdiği olumlu ve olumsuz pek çok etkiden ve Türkiye'nin dış borçlarının durumundan bahsedilmektedir.

Tez çalışmam boyunca sabırla ilgisini ve desteğini benden esirgemeyen değerli danışmanım Doç. Dr. A. Niyazi ÖZKER' e saygılarımı sunar, teşekkür ederim.

Tezimi bitirme sürecinde gösterdikleri özveri ve desteklerden dolayı öncelikle sevgili eşime ve tüm aile fertlerime sonsuz teşekkürlerimi sunarım.

Safiye Gözdem KORLU

ÖZET

DIŞ BORDUN SÜRDÜREBİLİRLİĞİ VE 2000'Lİ YILLAR SONRASI TÜRKİYE'DE DIŞ BORDUN SÜRDÜREBİLİRLİĞİNİN DEĞERLENDİRMESİ

KORLU, Safiye Gözdem

Yüksek Lisans, Maliye Anabilim Dalı

Tez Danışmanı: Doç. Dr. A. Niyazi ÖZKER

2016, xi + 154 Sayfa

Günümüzde pek çok ülke, hem var olan borçlarının geri ödemesini gerçekleştirebilmek, hem de kalkınmalarının finansmanını sağlamak ve ödemeler dengesi açıklarının kapatmak sebebiyle dış borçlanmaya başvurmaktadır. Alınan borçlar amacına uygun olarak kullanılırsa borcu alan ülke ekonomisine katkı sağlamakta, kullanılmazsa gelecek dönemler için bir yük teşkil etmektedir. Dış borcun sürdürülebilirliği, borcu alan ülkenin anapara ve faiz ödemelerini zamanında ödeyebilme kabiliyetini ifade etmektedir. Bu durum, borç olarak alınan ve ülke ekonomisine katkıda bulunan yabancı kaynakların verimli şekilde kullanılması ile mümkün olmaktadır. Bir ülkenin dış borcunun sürdürülebilir düzeyde olup olmadığını anlayabilmek için çeşitli kriterler bulunmaktadır. Bu çalışmada Dünya Bankası tarafından kabul edilen kriterlere göre Türkiye'nin dış borç ve dış borcunun sürdürülebilirlik düzeyi değerlendirilmektedir. Bunun yanında Türkiye'nin ana ekonomik verileri, Avrupa Birliği ülkelerinden biri olan ve son yıllarda büyük bir ekonomik kriz içerisinde bulunan Yunanistan'ın ekonomik verileri ile karşılaştırılmaktadır. Çalışmanın sonuç kısmında Türkiye'nin 2014 yılı itibariyle orta derecede borçlu bir ülke konumunda olduğu, dış borç ödemelerinde şu an herhangi bir aksama olmamasına rağmen çeşitli önlemlerin alınmaması durumunda ileriki yıllarda borçların sürdürülebilirliği ile ilgili sorunlar yaşayabileceği tespit edilmiştir.

Anahtar kelimeler: Borçlanma, sürdürülebilir borçlanma, dış borçlar.

ABSTRACT

EXTERNAL DEBT SUSTAINABILITY AND ITS EVALUATION AFTER 2000s IN TURKEY

KORLU, Safiye Gözdem

Master Thesis, Department of Finance

Thesis Supervisor: Doç. Dr. Ahmet Niyazi ÖZKER

2016, xi + 154 Pages

Many countries apply for foreign in debtment so that they not only realise reimbursement for current debts but also finance their Development and close the balance of payments deficit. If used properly, receiving debts contribute to the national economy of a country in debt and pose a burden to Future generations if not used properly. Foreign debt sustainability refers to an ability of a country in debt to pay principal and interest payments on time. This is possible if foreign resources, borrowed as debt and contributing to the national economy, are efficiently used, there are various criteria in an attempt to understand if foreign debt of a country is at a sustainable level. This study reviews foreign debt and its sustainability level of Turkey in accordance with criteria approved by World Bank. Futhermore, it compares main economic data of Turkey with those of Greece, which is one of the European Union countries and has been under going a huge economic crisis in recent years. Finally, the study concludes that Turkey has been at a medium-range debt as of 2014 and might have trouble with debt sustainability in the forth coming years in case several measures are not taken despite no current disruption in foreign debt reimbursement.

Keywords: Indebtment, sustainable indebtment, external debts.

TEZ ONAY SAYFASI	
ÖNSÖZ	iii
ÖZET	iv
ABSTRACT	v
İÇİNDEKİLER	vi
ÇİZELGELER	ix
ŞEKİLLER	x
KISALTMALAR	xi
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM
DIŞ BORÇ KAVRAMI, GELİŞİMİ VE TÜRKİYE’NİN ULUSLARARASI
KURULUŞLARLA OLAN İLİŞKİLERİ

1. DIŞ BORÇ KAVRAMI, SINIFLANDIRILMASI VE EKONOMİK ETKİLERİ...3	
1.1. DIŞ BORÇ KAVRAMI VE UNSURLARI	3
1.1.1. Dış Borç Kavramı ve Ortaya Çıkışı.....	3
1.1.2. Dış Borç yükü ve Önemi.....	6
1.1.3. Dış Borç Yönetimi ve Dış Borçlanmanın Nedenleri	7
1.2. DIŞ BORÇLARIN YAPILARINA VE NİTELİKLERİNE GÖRE	
SINIFLANDIRILMASI.....	12
1.2.1. Dış Borçların Vadelerine Göre Ayrımı	12
1.2.2. Dış Borçların Borçlusuna Göre Ayrımı.....	13
1.2.3. Dış Borçların Kaynaklarına Göre Ayrımı.....	15
1.2.4. Dış Borçların Kullanılış Biçimlerine Göre Ayrımı	16
1.2.5. Dış Borçların Geri Ödeme Koşullarına Göre Ayrımı	17
1.3. DIŞ BORÇLANMANIN ETKİLERİ	18
1.3.1. Dış Borçlanmanın Çeşitli Faktörler Üzerindeki Etkileri.....	18
1.3.1.1. Dış Borçlanmanın Ekonomik Büyüme ve Verimlilik	
Üzerindeki Etkileri	18
1.3.1.2. Dış Borçlanmanın Fiyatlar Üzerindeki Etkileri	23
1.3.1.3. Dış Borçlanmanın Gelir Dağılımını Bozucu Etkileri	24
1.3.1.4. Dış Borçlanmanın Yatırımlar Üzerine Etkileri	25
1.3.1.5. Dış Borçlanmanın Diğer Etkileri	26
2. TÜRKİYE’DE DIŞ BORÇLANMA VE ULUSLARARASI	
KURULUŞLARLA OLAN İLİŞKİLER	26
2.1. TÜRKİYE İLE IMF ARASINDAKİ İLİŞKİLER	26
2.1.1. IMF’in Oluşumu ve Misyonu	26
2.1.2. Tarihsel Süreçte Türkiye ve IMF İlişkileri	28
2.1.3. 2000-2001 Ekonomik Krizleri ve Sonrasında IMF İle İlişkiler....	28
2.1.4. Türkiye İle IMF’in 2008 Sonrası Dönemdeki İlişkileri	32
2.2. TÜRKİYE İLE DÜNYA BANKASI ARASINDAKİ İLİŞKİLER	33
2.2.1. Dünya Bankası’nın Oluşumu ve Misyonu	33
2.2.2. Tarihsel Süreçte Türkiye ve Dünya Bankası İlişkileri	35
2.3. TÜRKİYE İLE KREDİ DERECELENDİRME ŞİRKETLERİ	
ARASINDAKİ İLİŞKİLER	38
2.3.1. Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Misyonu ve Opsiyonel	

Kriterleri	38
2.3.2. Kredi Notlarının Türkiye'nin Dış Borçlanmasına Etkileri	42
2.3.3. Kredi Notlarının Borçlanmanın Sürdürülebilirliğindeki Konumu	43

İKİNCİ BÖLÜM

DIŞ BORÇLARIN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ VE TÜRKİYE'DE DIŞ BORÇLARIN GELİŞİMİ

1. DIŞ BORÇLARIN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ VE YÖNETİMİ	45
1.1. SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK KAVRAMI VE DIŞ BORÇLARIN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ.....	45
1.1.1. Sürdürülebilir Dış Borçluluk Kavramı	48
1.1.2. Dış Borçların Sürdürülebilmesinde Dış Borç Yönetiminin Önemi.....	48
1.2. SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK YAKLAŞIMLARI	49
1.2.1. Finansal Sürdürülebilirlik Yaklaşımı.....	49
1.2.2. Ekonomik Sürdürülebilirlik Yaklaşımı	50
1.2.3. Muhasebe ve Bugünkü Değer Yaklaşımı	50
2. DIŞ BORÇLARIN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİNDE KULLANILAN GÖSTERGELER VE YAPISAL FAKTÖRLER.....	52
2.1. DIŞ BORÇLARIN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİNDE ÇEŞİTLİ GÖSTERGELER VE ÖNEMİ.....	52
2.1.1. Dış Borç Stoku/GSMH Oranı	53
2.1.2. Dış Borç Stoku/İhracat Oranı.....	54
2.1.3. Toplam Dış Borç Servisi/İhracat Oranı	54
2.1.4. Dış Borç Faiz Servisi/İhracat Oranı	55
2.1.5. Toplam Dış Borç Servisi/Toplam Döviz Gelirleri Oranı	56
2.1.6. Uluslararası Rezervler/Dış Borç Stoku Oranı	56
2.2. DIŞ BORÇLANMANIN SÜRDÜRÜLMESİNDE ÇEŞİTLİ EKONOMİK FAKTÖRLER VE ÖNEMİ	57
2.2.1. Ekonominin Massetme Kapasitesi ve Önemi	59
2.2.2. Ödemeler Bilançosu Dengesi ve Önemi.....	60
2.2.3. Dış Borcun Vadesi ve Önemi	60
2.2.4. Dış Borç Servisi Kapasitesi ve Önemi	61
2.2.5. Mali Kural ve Mali Disiplin Uygulamalarının Önemi	62
2.3. BORCUN SÜRDÜRÜLEBİLMESİNİ ETKİLEYEN YAPISAL GEREKÇELER	63
2.3.1. Borç Opsiyonlarında Likidite Yetersizliği	63
2.3.2. Borçların Ödenememesi Sorunu	64
2.3.3. Borçların Reddi	65
3. TÜRKİYE'DE 2000'Lİ YILLARDAN GÜNÜMÜZE DIŞ BORÇLANMANIN GELİŞİMİ.....	66
3.1. TÜRKİYE'NİN DIŞ BORÇ YAPISI	66
3.1.1. Borçlulara Göre Dış Borç Yapısı	66
3.1.2. Alacaklılara Göre Dış Borç Yapısı	69
3.1.3. Vadelerine Göre Dış Borç Yapısı	72
3.1.4. Para Cinsine Göre Dış Borç Yapısı	73
3.2. TÜRKİYE'DE DIŞ BORÇLANMANIN GELİŞİMİ	75
3.2.1. 2000 Yılına Kadar Olan Dönemde Dış Borçlanmanın	

Gelişimi.....	76
3.2.2. 2000 Yılından Günümüze Dış Borçlanmanın Gelişimi	83

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE 2000'Lİ YILLARDAN SONRA DIŞ BORÇ STOKUNUN GÖRÜNÜMÜ VE SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİNİN DEĞERLENDİRİLMESİ

1. TÜRKİYE'DE DIŞ BORÇLANMANIN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİNİN ÇEŞİTLİ FAKTÖRLERLE İLİŞKİSİ VE TÜRKİYE'NİN DIŞ BORÇLULUK GÖRÜNÜMÜ	91
1.1. SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİN MAASTRİCHT KRİTERİ VE FAİZ DIŞI FAZLA İLE İLİŞKİSİ	91
1.1.1. Maastricht Kriterleri'nin Sürdürülebilirlikle İlişkisi	91
1.1.2. Faiz Dışı Fazla ile Borçların Sürdürülebilirliği İlişkisi	93
1.1.3. Türkiye'de Takip Edilen Faiz Dışı Fazlaya Dayalı Maliye Politikası	95
1.2. TÜRKİYE'NİN DIŞ BORÇLULUK GÖRÜNÜMÜNE AİT GÖSTERGELER	98
1.2.1. Toplam Dış Borcun GSMH Rakamlarına Oranı	99
1.2.2. Toplam Dış Borcun İhracat Rakamlarına Oranı	101
1.2.3. Toplam Dış Borç Servisi'nin İhracat Rakamlarına Oranı	101
1.2.4. Dış Borç Faiz Servisi'nin İhracat Rakamlarına Oranı	101
2. 2000'Lİ YILLARDAN SONRA TÜRKİYE'NİN DIŞ BORÇ DURUMUNUN DEĞERLENDİRİLMESİ	102
2.1. AB ÜLKELERİNDE DIŞ BORÇ YAPISI VE YUNANİSTAN İLE TÜRKİYE'NİN DIŞ BORÇ DURUMUNUN KARŞILAŞTIRMASI	102
2.2. TÜRKİYE'NİN DIŞ BORÇ SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİNİN ÇEŞİTLİ VERİLER IŞIĞINDA DEĞERLENDİRİLMESİ	113
2.2.1. Ekonomik Büyüme ve Dış Borcun Sürdürülebilirliği	113
2.2.2. Cari Açık ve Dış Borcun Sürdürülebilirliği	122
2.2.3. Dış Ticaret ve Dış Borcun Sürdürülebilirliği	124
2.2.4. Döviz Kurları ve Dış Borcun Sürdürülebilirliği	127
SONUÇ	131
KAYNAKLAR	145

ÇİZELGELER LİSTESİ

Çizelge 1 Başlangıcından Bugüne IMF ile yapılan Stand-By Anlaşmaları	30
Çizelge 2 Türkiye'nin Dünya Bankası'ndan Kullandığı Krediler	36
Çizelge 3 Türkiye'nin Kredi Derecelendirme Kuruluşlarından Aldığı Kredi Notları (2001-2015)	43
Çizelge 4 2002-2015 Yılları Arasında Türkiye'nin Brüt Borç Stoku	58
Çizelge 5 2000-2013 Dönemi Türkiye'nin Borçlulara Göre Dış Borç Stoku ..	68
Çizelge 6 Türkiye Brüt Dış Borç Stoku-Alacaklı Dağılımı (2002-2015)	71
Çizelge 7 Türkiye'deki Dış Borç Stokunun Vadelerine Göre Dağılımı (2000-2013)	72
Çizelge 8 Türkiye'deki Dış Borç Stokunun Para Cinsine Göre Dağılımı (2000-2013)	74
Çizelge 9 1970-1980 Dönemi Türkiye'nin Dış Borçları.....	77
Çizelge 10 1978-1984 Döneminde GOÜ'lerde Yaşanan Dış Borç Ertelemelerinde Türkiye'nin Konumu	78
Çizelge 11 1980-1990 Yılları Arası Türkiye'nin Dış Borç Stoku	79
Çizelge 12 1980-1990 Dış Borç Rasyoları	80
Çizelge 13 Türkiye'nin 1990-2000 Dönemi Dış Borç Stoku	82
Çizelge 14 Türkiye'nin Vadelerine Göre Dış Borç Stokunun Toplam Dış Borçlar İçindeki Payı (2000-2013).....	84
Çizelge 15 Türkiye'nin Borçlulara Göre Dış Borçlarının Dağılımı ve Toplam Dış Borçlara Olan Oranı (2002-2013)	87
Çizelge 16 Çeşitli Ülkelerin Yıllar İtibariyle Kamu Borç Stokunun GSMH' ye Oranı (2009-2014)	92
Çizelge 17 Türkiye'nin Borçluluk Derecesini Gösteren Oranlar (2002-2013)	99
Çizelge 18 Türkiye'ye Ait Farklı Dış Borç Stoku Oranlarının Yıllara İçindeki Değişimleri (2000-2013)	100
Çizelge 19 Yunanistan ve Türkiye'nin Yıllar İtibariyle GSMH, Büyüme ve Borç Stoku Verilerinin Karşılaştırması (2006-2013)	109
Çizelge 20 Yunanistan Ve Türkiye'nin Yıllar İtibariyle İthalat, İhracat ve Dış Ticaret Dengesi Rakamları (2003-2013)	112
Çizelge 21 2000-2014 Yılları Arası Dış Borçlar ve Büyüme.....	120
Çizelge 22 2000-2014 Yılları Arası Dış Borç ve Cari İşlemler Açığı Verileri (Milyar \$).....	123
Çizelge 23 2009-2013 Yılları Arasında İthalatın Mal Gruplarına Göre Dağılımı (Milyar Dolar)	125
Çizelge 24 2000-2014 Yılları Arası İthalat, İhracat, Dış Ticaret Açığı ve Dış Borç Verileri (Milyar \$)	126

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1 Devlet Borçlanmasının Nedenleri	10
Şekil 2 Borçlanma Laffer Eğrisi	22
Şekil 3 Türkiye'nin Yıllar İçinde IMF'e Olan Borç Stokundaki Değişmeler (1999-2013)	31
Şekil 4 Öne Çıkan Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Kredi Notları ve Notların Açıklamaları	41
Şekil 5 Borçlulara Göre Dış Borç Stokunun Yüzde Dağılımı (2000-2015) ...	69
Şekil 6 Kamu Kesimi Borçlanma Gereği Gelişimi (1990-2000)	83
Şekil 7 Türkiye'nin Borçlularına Göre Dış Borç Stoku (2001-2013).....	87
Şekil 8 Türkiye'nin Toplam Dış Borçlarının ve Çeşitli Bileşenlerinin GSYH'ye Oranları (1971-2012).....	88
Şekil 9 Seçilmiş 10 Ülke ve Türkiye'nin Toplam Dış Borçları (1970-2011)....	89
Şekil 10 Seçilmiş 10 Ülke ve Türkiye'nin Dış Borçlarının Gayrisafi Milli Hasıllarına Olan Oranı (1970-2011).....	90
Şekil 11 2000-2014 Yılları Arasında Türkiye'de Faiz Dışı Fazlanın GSYİH' ye Oranı.....	97
Şekil 12 AB Ülkelerinde Kamu Borç Stoku/GSYH.....	102
Şekil 13 AB Ülkelerinde Bütçe Açığı/GSYH	104
Şekil 14 Yunanistan ve Türkiye'nin Maastricht Kriterine Olan Uyumu (2006-2013)	105
Şekil 15 Türkiye ve Yunanistan'ın Cari Açık/GSYİH Oranları (2002-2013)	107
Şekil 16 Yunanistan ve Türkiye Genel Devlet Brüt Borç Stoku/GSYH (2006-2013)	110
Şekil 17 Yurt Dışından Borçlanma	114
Şekil 18 Dış Borç ve GSYH Büyüme İlişkisi (2000-2014)	118
Şekil 19 2000 Yılından İtibaren İthalat, İhracat, Dış Ticaret Açığı ve Dış Borç Verileri (Milyar \$)	128
Şekil 20 2000 Yılından İtibaren Ortalama Dolar Döviz Kuru ve Dış Borç Verileri (Milyar \$)	129

KISALTMALAR LİSTESİ

BRIC: Brasil, Russia, India, China
GDÜ: Gelişmekte Olan Ülkeler
GSYH: Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
IBRD: Uluslararası Yeniden Yapılandırma ve Kalkınma Bankası
ICSID: Uluslararası Yatırım Anlaşmazlıkları Çözüm Merkezi
IDA: Uluslararası Kalkınma Birliği
IFC: Uluslararası Finans Kurumu
IMF: Uluslararası Para Fonu
KİT: Kamu İktisadi Teşebbüsü
KKBG: Kamu Kesimi Borçlanma Gereği
MIGA: Çok Taraflı Yatırım Garanti Ajansı
SDR: Özel Çekme Hakkı
SPK: Sermaye Piyasası Kurulu
S&P: Standart and Poor's

GİRİŞ

Gelişmekte olan ülkeler 1980 yılından sonra yaşanan endüstriyelleşme akımı ile kalkınmalarını tamamlama çabası içerisinde girmişlerdir. Bu türdeki ülkeler sermaye piyasalarının yetersizliği, sektörel darlık ve deneyimsizlik nedeni ile büyüme ve kalkınmanın finansmanı olarak dış borçlanma yoluna gitmek zorunda kalmışlardır. Bu kategorideki ülkelerin mal ve hizmet üretme kapasitelerinin ve milli gelir düzeylerinin az oluşu ve milli gelir düzeyiyle ilgili olarak tasarruf ve yatırım miktarlarının istenilen düzeyde gerçekleşmemesi, bu ülkelerin yurtdışından borçlanmalarının diğer nedenleri olarak sayılabilir. Dış borçlar alındıkları zaman, milli gelir de artışa neden olmakta, anapara ve faiz ödemelerinin zamanı geldiğinde ise tam tersi bir durum meydana gelmekte ve milli gelirden azalmalara neden olmaktadır. Bu bakımdan dış borçların etkin kullanımı, borçların sürdürülebilirliği adına oldukça önemlidir.

Türkiye geliştirmekte olan bir ülke olarak dış kaynaklardan yararlanarak dış borç yükü altına giren ülkelerden biridir. Fakat bazen iç tasarrufların yetersizliği bazen de vergileri arttırmadaki siyasal sorunlar nedeniyle Türkiye’de dış borçlanmaya başvurulurken, borçlanmanın boyutlarının ve gelecekteki etkilerinin ihmal edilmesine neden olmuştur. Dolayısıyla Türkiye ve Dünya üzerindeki bir çok ülke için artan dış borç birikimi, dış borçların sürdürülebilirliği konusunda endişeleri de beraberinde getirmiştir. Bu sebeple, borç sürdürülebilirliğine etki eden öğelerin belirlenmesi ve borç yapısının iyi analiz edilmesi gerekmektedir.

Bu çalışma üç bölümden oluşmaktadır. İlk bölümde, dış borçlanma ile ilgili teorik bilgiler verilmekte, bu doğrultuda dış borçlanmanın tanımı, nedenleri ve ekonomik olarak etkilerinden bahsedilmektedir. Bunların yanı sıra, Türkiye’nin yıllar boyu borç ilişkisine girmiş bulunduğu Dünya Bankası ve Uluslararası Para Fonu gibi uluslararası kurumlar ve ülkelerin kredi değerlilikleri belirleyerek ekonomilerini etkileyen, dolayısıyla verdikleri kredi notları ile ülkelerin borçlanma durumlarına da etki eden Kredi Derecelendirme Kuruluşları ile ilişkilerinden ilk bölümde bahsedilmektedir.

İkinci bölümde ilk olarak, dış borçların sürdürülebilirliğinin teorik alt yapısı oluşturulmaya çalışılmaktadır. Sürdürülebilirliğin tanımından

başlayarak, sürdürülebilirlik yaklaşımları, sürdürülebilirlik göstergeleri, borcun sürdürülebilirliğini etkileyen gerekçelerden bahsedilmektedir. İkinci olarak, Türkiye’de dış borç yapısı incelenmekte ve 2000’li yıllardan sonra Türkiye’de dış borçların yıllar içindeki gelişimi anlatılacaktır. 2000 yılına kadar olan borçlanma sürecinin bu döneme etkisi olduğundan 2000 yılı öncesi dış borçlanma sürecinden de kısaca bahsedilmektedir.

Çalışmanın son bölümünde, dış borçların sürdürülebilirliğinin Maastricht Kriteri ve faiz dışı fazla gibi faktörlerle ilişkisi, Türkiye’nin yıllar itibariyle dış borçluluk göstergeleri ve bu göstergelerin dış borçların durumu ile ilgili yorumu, Avrupa Birliği ülkelerinin ve özellikle hali hazırda borç krizi ile karşı karşıya olan Yunanistan örneğinin dış borç durumunun değerlendirilmesi, son olarak da Türkiye’nin dış borçlarının, dış borçlanmayı etkileyen çeşitli verilerle birlikte değerlendirmesi yapılmaktadır.

BİRİNCİ BÖLÜM

DIŞ BORÇ KAVRAMI, GELİŞİMİ VE TÜRKİYE’NİN ULUSLARARASI KURULUŞLARLA OLAN İLİŞKİLERİ

1. DIŞ BORÇ KAVRAMI, SINIFLANDIRILMASI VE EKONOMİK ETKİLERİ

1.1. Dış Borç Kavramı ve Unsurları

Bu bölümde çeşitli dış borç tanımlarına, dış borç yükü ve dış borç yönetiminin ne anlama geldiğine, dış borçların nasıl kategorize edildiğine, dış borçlanmanın ekonomik ve sosyal faktörlere olan etkilerine yer verilmektedir.

1.1.1. Dış Borç Kavramı ve Ortaya Çıkışı

Ülkelerin döviz kazançlarıyla harcamaları arasındaki dengenin, kazançlar aleyhine bozulması sonucunda ülkede döviz yetersizliği meydana gelmektedir. Oluşan Döviz yetersizliğinin uluslararası kaynaklardan sağlanması sonucunda ise ortaya dış borçlanma durumu çıkmaktadır (Sönmez, 1966: 11). Dış borç Dünya Bankası tarafından, borçlu ülkenin geri ödemesini borçlandığı ülke para birimiyle nakit veya mal-hizmet olarak gerçekleştirebileceği borç şeklinde tanımlanmaktadır (<http://www.ekodialog.com/Makaleler/dis-borclanma.html>, 15.05.2014). Bir başka ifade ile dış borçlanma, ihtiyacı olan ülkelerin ihtiyaçlarını karşılamak hedefi ile aldıkları yurtdışı gelir şeklinde açıklanabilir (Adıyaman, 2006: 21). Bu borç türü, yurtdışında ticari olarak faaliyet gösteren bankalardan borç alarak, uluslararası piyasalara sürdükleri tahvilleri satarak, doğrudan başka ülkelerden borçlanarak ya da çok uluslu finansal kurumlardan borçlanarak gerçekleşebilmektedir. Dış borcun alındığı devrede ve kaynağına tekrar ödendiği devrede, borcu alan ülkenin GSMH’sini arttıran veya azaltan etkileri meydana gelmektedir (Yerdeş, 2000: 7).

Ülkelerin kalkınması ve gelişebilmesi için gerekli olan kaynakları kendi öz kaynakları içerisinde elde edebilmek devletlerin asıl hedefidir. Kalkınmayı başarmış, üretim, tasarruf ve yatırım alanlarında sorunları bulunmayan

lkeler diğer ülkelere finansman kaynağı olabilmektedirler. Ülkenin kendi öz birikimlerinin yetersiz olması, kamudan sağlanan vergi ve benzeri gelirlerin düşüklüğü, dış ticaret dengesinin negatif yönlü olarak tutmaması, ithal ürünlere bağımlılık, dış ülkelerin doğrudan yatırımlarının yetersiz oluşu gibi sebepler, kendi öz kaynaklarıyla kalkınmayı başaramamış az gelişmiş veya gelişmekte olan ülkelerin (GO) dış kaynağa başvurma nedenleri olmaktadır. Bu ülkelerin yaşadıkları finansman sorunlarını azaltma, tasarruflarını oluşturma ve yatırım olanaklarını arttırmada dış borca başvurmak onlara yardımcı olmaktadır (Bal, 2001:64).

Dış borçlanmanın amacı; ülkenin var olan varlıklarına yenilerini eklemek, yabancı para cinsinden olan ödeme kabiliyetini arttırmak gibi hedeflerle diğer ülke ve finansal kurumlardan geri ödemeli veya ödemesiz kaynak bulunmasıdır (Aktan, 1985: 53). Ülkelerin kredi değerliliği yani dış piyasalarda oluşturduğu güvenilirlik, dış borçlanmada temel göstergedir. Kredi değerliliği, hem borç veren taraf hem de profesyonel kredi değerlendirme kuruluşları tarafından yapılabilmektedir. Bu değerler, alınan borcun hem maliyetini hem de vadesini etkilemektedir (Eğilmez, 1997: 87).

Dış borçlanma, geğmişte daha çok az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin kalkınmalarına yönelik yapılan finansal hareketlerdi. Son yıllarda ise dış borçlanma, uluslararası krediler, portföy ve doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve benzeri yapılan bütün parasal alış veriş hareketlerini içermektedir (Türk, 1999: 231).

Dış borç 4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun'da; Hazine garantisinin olduğu, Müsteşarlığın üstlendiği ve Türkiye Cumhuriyeti içinde bu işlemlere Maliye Bakanı'nın yetkili olduğu, herhangi bir yurtdışı kaynaktan belirli bir borç ödeme düzenine bağlı kalınarak geri ödemelerinin gerçekleştirildiği parasal yükümlülükler şeklinde tanımlanmıştır (Erginay, 2010: 275).

Alınan dış borçlar ile ülkeye döviz kazandıracak yatırımlar yapılması gerekmektedir. İleride bu yatırımların getireceği döviz kazancıyla, alınan ve kullanılan dış borçlar geri ödenebilmektedir. Böylelikle lke hem borçtan kurtulmakta, hem kalkınma finanse edilmiş olmakta hem de yapılan yatırımlar ülkeye kar olarak kalmaktadır. Buna karşın, dış borcun geri ödeme

sürecinde ihracatın da artırılması gerekmektedir çünkü ancak ihracat fazlası (ithalat ve ihracat arasındaki fark pozitif olduğunda) dış borçlar ödenebilmektedir. Burada borcu kullanacak ülkenin bu borcu uygun vade ve faizle alması ve geri ödeme için döviz geliri sağlayabilecek alanlara ayırabilmesine dikkat etmesi gerekmektedir (Eker ve Meriç, 2000: 90).

Kamu harcamaları eğer kamu gelirleriyle karşılanabiliyorsa devlet borçlanmaya başvurmamaktadır. Tam tersi durumda kamu harcamaları beklenen seviyenin üzerinde, gelirler ise bu seviyenin altında kalıyorsa, devlet ihtiyacı olan aradaki farkı iç ve dış piyasalardan borç alarak karşılanmaktadır. II.Dünya savaşından bu yana, kamu harcamaları bütün ülkelerde giderek yükselmiştir. Bu dönemde devletler vergileri arttırmak yerine, ödeme yükü gelecek nesillere kalacak olan borçlanmayı tercih etmişler böylece borç yükü artmıştır (Taşkın, 2003: 37). Kamu borçlanması siyasal iktidarlar için oldukça uygun bir finansman kaynağı olarak değerlendirilmektedir. Bunun nedenleri; borçlanmanın vergiye göre çok daha kolaylıkla ulaşılabilir olması, borçlanmanın ortaya çıkaracağı borç yüküne gelecek nesil seçmenlerin katlanacak olması ve ekonomik bünyede vergi gibi herhangi bir daraltıcı etki meydana getirmiyor olmasıdır. Ayrıca borçlanmada üst sınırın çok belirgin şekilde belirtilmemesi, vergilemenin iktidarlar üzerinde siyasi bir risk oluşturması ve seçmenin haberi olmadan borç almanın vergilemeden daha kolay olması siyasal iktidara bu alternatifi kullanma gücü vermektedir (M.Demir, 2009: 15).

Dış borçlanma, etkilerini dış ödemeler bilançosu üzerinde göstermektedir. Dış borç servisi artışına bağlı olarak artan dış borç yükü, cari yıl bütçe açıklarının daha da olumsuz etkilenmesine neden olmaktadır. Bu borçların geri ödenmesinde tekrar borçlanmaya başvurulması ise kamu açıklarının konsolide bütçede ileriye dönük bir kısır döngüye dönüşmesine neden olmaktadır. Dış finansman kaynaklarını kullanmak, borç yükünün azaltılmasında ve gelişmekte olan ülkelerin sıklıkla yaşadığı krizleri aşmasını ve kontrolünü kolaylaştırır da, kullanılan kaynakların bir önceki borçların finansmanı olarak kullanılması sonucunda artan bir borç krizine yol açmaktadır (Özker, 2009: 128).

Dış borçlanma daha çok, uluslararası mali kuruluşlardan borç alma ve devletlerarası ikili sözleşme ve anlaşmalar yapma şeklinde sağlanmaktadır. Bu konuda özellikle gelişmekte olan ülkelerin yaşadığı çeşitli ekonomik problemlerin çözümüne katkı sağlamak ve kalkınmalarını desteklemek amacıyla başvurulmuş başlıca dış borçlanma kuruluşları IMF (Uluslararası Para Fonu), WB (Dünya Bankası) vb çok uluslu finansal kuruluşlardır (Tüğen, 1991: 92).

1.1.2. Dış Borç Yükü ve Önemi

Devletin almış olduğu borçları daha sonra ödeyecek olması, sonraki kuşaklara ekonomik bir yük bırakacağı anlamına gelmektedir. Bu da bir bakıma bireylerin parasal olanaklarının azalması sonucunu doğurduğundan olumsuz bir kavram olarak kabul edilmektedir. Belirli bir tarih aralığında bir ülke tarafından kullanılan iç ve dış borçların toplamı o ülkenin borç stokunu, belirli bir tarih aralığında bir ülkenin borç stokunun GSMH'ye olan yüzdesi ise o ülkenin borç yükünü ifade etmektedir (Şeker, 2005: 21). Kişi başına düşen borç yükü ise, ülkenin borç yükünün toplam nüfusa bölünmesi ile bulunmaktadır.

Az gelişmiş ülkeler dış borçlanmaya giderken (Akdağ, 2007: 8);

- Ödeme olmayan devrenin uzunluğu,
- Faiz oranı,
- Borcun vadesi gibi etkenlere dış borç yükünün ileride artmaması açısından dikkat etmeliler.

Dış borç alındığında, ülkeye karşılıksız bir gelir niteliğinde olması nedeniyle milli geliri arttırıcı, ödendiğinde ise karşılıksız bir gelir çıkısına yol açması nedeniyle milli geliri azaltıcı tesire yol açmaktadır. Bu nedenle dış borç alındığında, ülkeyi zenginleştirici bir etkiye neden olurken, ödendiğinde ülkeyi fakirleştirici bir etki meydana getirmektedir. Diğer yandan kaynak girişi miktarı kaynak çıkışı miktarından daha azdır. Bunun nedeni ayrıca faiz giderinin borç alan ülke tarafından karşılanmasıdır (Erdem, 2009: 158).

1.1.3. Dış Borç Yönetimi ve Dış Borçlanmanın Nedenleri

Dış borç yönetimi, dış borçlarla ilgili olan önemli kavramlardan biridir. 1980 yılından sonra ekonomide meydana gelen finansal krizlerin özellikle az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde tamiri zor olan yıpratıcı etkilerinin olması, dış borç yönetimine daha da önem verilmesi gerekliliğini ortaya çıkarmıştır. Dış borçlar, ülkenin vermiş olduğu ekonomik birer söz olup, aynı zamanda ülkenin gelecekteki kredibilite durumunu ve tekrar borca ihtiyaç duyduğunda yabancı ülkelere borç alma durumunu etkileyebileceğinden, yönetimi iç borçlardan bile özenli bir politika uygulamayı gerekli kılmaktadır (Mutlu, 2003: 67).

Borç yönetimi, genel olarak devletin belli başlı ekonomik amaçlara ulaşabilmesi amacıyla borçların büyüklüğünde ve yapısında oluşturduğu değişikliklerdir. Borcun büyüklüğü ve borcun yapısına, borç yönetimi faktörleri adı verilmektedir (Civan, 2010: 27). Borçlanma yoluyla elde edilen kaynaklardan milli ekonomi için en yüksek yararı elde etmek ve borç yükünden en az maliyetle kurtulmayı sağlamak borç yönetiminin amacıdır (Pehlivan, 2010, 184).

Dış borçların planlı bir biçimde elde edilmesi, kullanılması ve geri ödenmesi, dış yükümlülükler ile ilgili bilgi edinilmesi, borç geri ödemeleri, dış borç miktarı ve dış borcun kendi içindeki özelliklerinin kontrolü, hem özel hem de kamu dış borçlarının takibi ve kontrolü gibi birçok etkinlik dış borç yönetiminin alanıdır (Kocaoğlu, 2005: 27). Dış borç yönetiminin amaçlarından biri, ülkenin mali olarak taşıyabileceği borç yükünü tayin ederek, borçların miktar yönünden denetlenmesinin sağlanmasıdır (Sarı, 2004:31).

Eğer bir ülkenin doğru kullanılan bir borç politikası ve borç yönetimi yoksa, o ülkenin kamu giderlerini karşılamak için gerekli olan borcu alma ve bu borcu kullanma esnasında yanlışlar meydana gelmektedir. Bu yanlışlar ise tekrar borç kullanırken daha kısa vadeli ve daha büyük faiz oranlarıyla borç alabilme gibi sonuçlar ortaya çıkarmaktadır. Kamu borç yönetimi, bütçe açığını gidermek amacıyla yapılan borçlanma işlemlerinin yanı sıra, ülke ekonomisini yönetme ve piyasalara yön verme gibi işlemler ile de yakından ilgilienmektedir. Borç yönetimi günümüzde, başka birçok ekonomik ve mali uygulamalar ile incelenmeyi gerektiren hassas bir konu durumundadır. Çünkü

borç yönetimi ile ilgili yaşanan sıkıntılar başta çok borçlu ülkelerde olmak üzere, yalnızca ekonomik değil aynı zamanda hem siyasi hem de sosyal sorunlara dönüşmektedir (H.Aktan, 2014).

Özel sektör dış borçlarının yönetimi de, dış borç yönetimi ile ilgili dikkat edilmesi gereken hassas noktalardan biridir. Özel sektörün kullandığı dış borçlar da devlet makro ekonomik yönetim süreci ile ilişkili olup dış borç yönetimi ile doğrudan ilişkili olmamaktadır. Ancak, yine de özel sektör borçları ülke dış borç yönetimi açısından ihmal edilmemelidir. Dolayısıyla, gün geçtikçe Türkiye ekonomisinde dış borç yönetimine gösterilmesi gereken önem borç stokları ile doğru orantılı olarak artmaktadır (Kocaoğlu, 2005: 98).

Borç yönetimi ana unsurları, 2002 tarihli ve 24863 Sayılı Borç ve Risk Yönetiminin Koordinasyonu ve Yürütülmesine İlişkin Esas ve Usuller Hakkında Yönetmelik ile belirlenmiş olup (Hazine Müsteşarlığı, 2014: 11);

- Borçlanma politikası olarak, ekonomik dengeleri göz önünde bulunduran, para ve maliye politikaları ile uyum gösteren, şeffaf, sürdürülebilirliği ve hesap verilebilirliği olan politikaların izlenmesi,
- Borçlanma gereksiniminin, hem iç hem dış piyasa şartları ve maliyeti göz önünde bulundurularak ortaya çıkarılan risk seviyesi dahilinde, en uygun vade ve maliyetle sonuçlandırılması şeklinde yönetmelikte belirtilmiştir.

Borç yönetiminde diğer temel ilkelerinden bahsedilecek olursa şu şekilde ifade edilebilir (Hazine Müsteşarlığı, 2014: 11);

1. Maliyet ve risk arasındaki dengeyi kurarak, orta ve uzun vadeli programlar esas alınarak borçlanma stratejileri yürütülmektedir,
2. Şeffaflık ve öngörülebilirliğin sağlanmasını teminen ihale takvimi ve finansman programı açıklanmaktadır,
3. Ölçüt ihraç politikası vasıtasıyla senetlerin ikincil piyasadaki likiditesi artırılmakta, etkin bir getiri eğrisi oluşturulmaktadır,
4. Piyasa yapıcılığı sistemi uygulanarak birincil ve ikincil piyasalar güçlendirilmektedir,

5. Stratejik ölçüt olarak ifade edilen ve borç yönetiminin risk/maliyet amacını gösteren gösterge ve kriterler aracılığıyla, piyasa riskleri kontrol edilmektedir. Bu kapsamda aşağıda yer alan çalışmalar yapılmaktadır;
- Likidite riski yönetimi: Güçlü nakit rezervi tutulmakta ve borçların dönemler arasında düzgün şekilde yayılması sağlanmakta ve borçlanmanın vadesi uzatılmaktadır.
 - Faiz riski yönetimi: Borçlanmanın genellikle faizi durağan olan araçlarla yapılması ve faiz değişiminden oluşabilecek duyarlılığın azaltılması hedeflenmektedir.
 - Döviz kuru riski yönetimi: Borçlanma ağırlıklı olarak Türk Lirası cinsinden yapılmakta ve yabancı para cinsinden borç stokunun kompozisyonu belirlenmektedir.
 - Borç dinamiklerinin risk ve maliyet göstergeleri yakından takip edilmektedir.
 - Operasyonel risklerin kontrol altına alınabilmesi için teknik analiz ve raporlamalar yapılmaktadır.
 - Yıllık ve aylık Kamu Borç Yönetimi Raporları hazırlanmakta ve bu raporlar Bakanlar Kuruluna, TBMM'ye ve kamuoyunun bilgisine sunulmaktadır.

Ülkeler pek çok nedenden dolayı dış borç kullanabilmektedirler. Bu nedenlerden bazıları; iç tasarrufların yetersiz olması, dövizin kıt faktör olması, iktidarların popülist harcamaları olarak sıralanabilir. İç tasarrufların yetersiz olması yani ülke giderlerinin ülke gelirlerinden fazla olması sonucu dış ödemeler açığı meydana gelmektedir. İç tasarruf artışı, ihracatın artırılması ve ithalatın azaltılması şeklinde sağlanabilir. Böylece ülkeye daha fazla döviz gireceğinden döviz kıt faktör olmaktan çıkmaktadır (Açba, 1995: 4). Aşağıda Şekil 1'de genel olarak borçlanmaya neden olan temel sebepler gösterilmiştir (İ.Doğan, 2012: 98).



Şekil 1. Devlet Borçlanmasının Nedenleri

Kaynak: İbrahim Doğan. (2012). Borçlanmanın Büyüme Üzerinde Dinamik Etkilerinin Analizi: Teori ve OECD Panel Data Çalışması. Doktora Tezi, Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kayseri.

Yukarıda belirtildiği gibi devletlerin genel olarak borçlanma sebepleri; ödenmesi gecikmiş borçlara finansman sağlanması, beklenmeyen harcamalara finansman oluşturmak, kaynakların dengeli dağılımını ve kullanımını sağlamak, yüksek tutarlı yatırımların finansmanının sağlanması, büyük savunma harcamaları için kaynak yaratılması, ekonomik dengeyi oluşturmak veya korunmasını sağlamaktır. Sayılan nedenlerin yanı sıra ülkelerin gelişmişlik düzeyleri de borçlanma üzerinde etkili olmaktadır

Genellikle gelişmiş ülkeler ile gelişmekte olan ülkelerin borçlanma sebepleri birbirinden farklı olmaktadır. Örneğin, gelişmiş ülkeler borçlanmayı

daha çok dönemsel ve geçici sorunlardan dolayı yaparken, az gelişmiş ülkeler genellikle yapısal sorunlardan dolayı yapmaktadır. Dış borçlanmanın gelişmekte olan veya az gelişmiş ülkelere has nedenleri ise şu şekilde sıralanabilir (Söyler, 2001, 17);

- Az gelişmiş veya GOÜ'lerde istikrarlı bir kalkınma sağlanabilmesi için öncelikle altyapı yatırımlarının yapılması gerekmektedir. Alt yapı yatırımları ise çok miktarda döviz ihtiyacı ortaya çıkarır. Az gelişmiş ülkelerin en büyük sıkıntısı döviz kıtlığı olduğundan yatırımlar için borçlanması gerekmektedir.
- Az gelişmiş veya gelişmekte olan ülkeler için yatırımlar dolaylı olarak hammadde, araç gereç, teknoloji vs ihtiyacı doğurmaktadır. Ülkede karşılanamayan bu ihtiyaçlar için ithalat zorunlu olmaktadır. Sonuç olarak bu durum ithalat tutarlarını arttırmakta, ülkeler döviz ihtiyaçları için borca başvurmaktadırlar.
- Az gelişmiş veya gelişmekte olan ülkelerin ithalat giderlerinin ihracat gelirlerinden fazla olması sonucunda dış ticaret açığı meydana gelmektedir. Bu durumda ise demeler dengesi açık vermekte, ülkeler borçlanmaya gitmektedir.

Bu sayılanların haricinde kaynak yetersizliği, tasarruf ve demeler dengesi açıkları az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde dış borçlanmanın en önemli nedenleri olmaktadır (Evgin, 2000:2). Az gelişmiş veya gelişmekte olan ülkelerin ilk hedefleri kalkınmayı sağlamaktır. Bu hedefe ulaşmak için ise sermaye birikimi ve yatırımların arttırılması gerekmektedir. Yatırımların kaynağını ise tasarruflar oluşturmaktadır (Bal, 2001; 64). Bahsedilen ülkelerde tasarruf miktarı az olduğundan yatırımlar da az gerçekleşmektedir. Yatırım miktarı düşük olduğu için ülkenin milli gelir seviyesi düşük kalmakta, dolayısıyla kişi başına düşük milli gelir miktarı az olmakta ve tasarruf hacmi yetersiz kalarak kısır bir döngüye girmektedir. Bu kısır döngü içinde bulunan milli gelir seviyesi düşük olan gelişmekte olan ülkeler, tasarruflarını arttıramamakta dolayısıyla yatırımları ve verimlilikleri düşük kalmaktadır. Bu durum milli gelirin sabit kalmasına veya arttırılamamasına neden olmaktadır. Kalkınmaları için gerekli yatırımlarını i kaynaklarından beslenerek

gerçekleştiremeyecek olan gelişmekte olan ülkelerin için ileriki dönemlerde dış borca ihtiyaç duymadan büyüebilmeleri için, buldukları dönemde kullandıkları dış kaynakları iyi değerlendirerek yurt içi tasarruf miktarlarını arttırmalı ve ekonomilerinde verimlilik artışı sağlamalıdır (Özkan, 2006; 32).

Devletin dış borçlanmaya başvurmasının nedenlerinden biri de vergileme kapasitesi ve vergi yükü olup, vergileme kapasitesi ve vergi yükü borçlanmayı dolaylı yönden etkilemektedir. Vergileme kapasitesi belli bir seviyeye geldiğinde artık vergiyi ödeyenleri zorlamaya başlamaktadır. Bu durum vergilemenin hükümetler tarafından bir finansman yöntemi olarak tercih edilmemesine ve borçlanmanın tercih edilen bir finansman sağlama yöntemi olmasına neden olmaktadır (M.V.Demir,2004:6,7).

1.2. Dış Borçların Yapılarına ve Niteliklerine Göre Sınıflandırılması

Dış borçlar çeşitli sınıflara ayrılmaktadır. Bu sınıflandırmaları borçları vadelerine göre, borçlusuna göre, kaynaklarına göre, kullanım biçimlerine ve koşullarına göre olarak başlıklar altında toplamak mümkündür (Uzunlar, 1994: 57).

1.2.1. Dış Borçların Vadelerine Göre Ayrımı

Ülkelerin ihtiyaç duydukları finansman ihtiyacının zamanına bağlı olarak dış borçlar, geri ödeme sürelerinde farklılıklar göstermektedir. Vadeleri itibariyle borçlar ayrımında genel kabul görmüş sınıflandırma kısa, orta ve uzun vadeli borçlar şeklindedir.

Vade süresi birkaç aydan başlayarak 1 yıla kadar olan dış borçlar kısa vadeli dış borçlardır ve çoğunlukla kamu gelir ve giderleri arasında meydana gelen negatif farkları yok etmek için başvurulmaktadır. Kısa vadeli borçlar genellikle yüksek faiz oranlı olmaktadır. Bu nedenle gelişmiş ülkeler borç verirken bu vadeyi kullanmak istemektedirler. Aynı zamanda IMF ve Dünya Bankasının günümüzde borç verirken en çok kullandığı vade şeklidir. Borç veren ülke ve kuruluşların bu vade türünü tercih etmesinin sebebi, borcun faiz oranı yüksek olduğu için iyi bir getiri ve kaynak sağlama yöntemi

olmasıdır. Borç alan ülke için ise bu durum zorluk ve borcunu ödemede ek bir yük anlamına gelmektedir (Gökçe, 1996: 1369). Türkiye de bu sebeple ödeme güçlüğü yaşadığı dönemler geçirmiştir.

Dış borçların vade ayırımında kısa vadeli borçların yanında orta ve uzun vadeli borç türleri de bulunmaktadır. Eğer alınan dış borçların vadesi 1 ile 5 yıl arasındaysa o borçlar orta vadeli borç, eğer vade süresi 5 yıldan daha uzun ise o borçlar uzun vadeli borç şeklinde adlandırılmaktadır.

Uzun vadeli borçlanma araçları; banka kredileri, tahvil borçları, ipotekli borçlar vs. şeklindedir. Borç alan ülkelerin en çok tercih ettikleri vade şekli uzun vadeli borçlardır çünkü bu tür borçları yatırımda daha rahat kullanmaktadırlar. Uzun vadeli borçların geri ödeme faizi düşük olacağından ödeme yapılırken kısa vadeli ödemelerde olduğu gibi yüksek faiz oranlarıyla karşılaşılmamaktadır. Borç veren gelişmiş ülkeler ile IMF ve Dünya Bankası vb. kuruluşlar açısından bu tür vadeli borç vermek ilk tercih olmamaktadır. Çünkü uzun vadeli borçlar, faiz oranları düşük olduğundan borç veren ülkelere fazla getiri ve kaynak sağlamamaktadır. Uzun vadeli borçlar faiz oranının düşük olması sebebiyle az gelişmiş ülkelerin rahatça kullanabilecekleri bir kaynaktır (Bal, 2001: 247).

1.2.2. Dış Borçların Borçlusuna Göre Ayrımı

Dış borçlar borçlusuna göre incelenirken, kamu kesiminin kullandığı borçlar ve özel kesimin kullandığı borçlar olmak üzere ikiye ayırım yapılmaktadır (Özkan, 2006: 25).

Kamu kesimi borcu, dar anlamıyla devletin, geniş anlamıyla devlet ve kamu kuruluşlarının (mahalli idareler, KİT'ler vs.) borcudur. Özel sektör borcu ise özel işletmelerin ve/veya şahısların borcudur.

Kamu kesimi borçlanması dört şekilde yapılabilmektedir. Bunlar (Eğilmez, 2013);

- Tahvil ihracı yoluyla,
- Kredi almak yoluyla,
- Uluslararası kurumlardan borçlanma yoluyla,

- Devletlerden borçlanma yoluyla olmaktadır.

Tahvil ihraç etmek şeklinde borçlanma yönteminde borç alacak olan kamu kurumu ülke dışındaki piyasalara tahvillerini ihraç eder. Bu tahvillerin satın alınması karşılığında borçlanmış olmaktadır. Burada işlemin dış borç sayılması, tahvilin üzerinde yazılmış olan paranın birimi veya o tahvili hangi kurumun aldığı ile ilgili olmayıp, tahvilin hangi piyasaya sürüldüğü ile ilgilidir.

Kredi alma yoluyla borçlanma yönteminde kamu kurumu, başlatmak istediği bir proje için yurtdışındaki bankalara başvurarak onlardan borç almaktadır. Bu borçlanma da, belli bir vade ve belli bir faiz geri ödemesi koşulları ile alınmaktadır. Bu tür krediler, kredi tutarına göre birden fazla bankanın birlikte borç vermesiyle de olabilmektedir. Bu şekilde alınan krediye “sendikasyon kredisi” adı verilmektedir.

Uluslararası kuruluşlardan borçlanma yönteminde IMF, Dünya Bankası, yatırım ve kalkınma bankaları gibi çok uluslu kuruluşlardan, yapılacak olan bir programa destek için ya da belli projelerinin hayata geçirilmesi amacıyla borçlanılmaktadır.

Devletlerden borçlanma yönteminde Hazine, Türkiye Cumhuriyeti adına başka bir devletten yapmayı planladığı bir proje veya uygulayacağı bir program için borç almaktadır.

Özel kesimin dış borçlanması ise altı şekilde yapılmaktadır. Bunlar (Eğilmez, 2013);

- Bankaların yabancı bankalardan kredi alması yoluyla,
- Satıcı kredisi kullanmak şeklinde,
- Bankalardan kredi kullanmak şeklinde,
- Tahvil ihracı yoluyla,
- Uluslararası kuruluşlardan borçlanmak yoluyla.
- Devletlerden borçlanma yoluyla,

Bankaların yabancı bankalardan kredi alması, Türk bankalarının kendi varlıklarını arttırmak amacıyla yurt dışındaki bankalardan borç almaya gitmeleridir.

Satıcı kredisi alma yoluyla borçlanma yöntemi, Türkiye özel kesim dış borçlanmasında en yaygın kullanılan yollardan biridir. Özel kesim, yurtdışından makine vb mal aldığında bunların ödemesini, satıcının kendisinin verdiği krediyle veya malları satanın bulunduğu ülkedeki bankalardan verilen kredilerle yapmaktadır.

Reel kesimin bankalardan kredi alması yoluyla borçlanma yönteminde, yabancı ülke bankalarından, özel kesimin Türkiye’de veya yurtdışında meydana getireceği projeler için borç alınmaktadır.

Tahvil ihraç ederek borç alma yönteminde, özel kuruluşlar yurt dışındaki piyasalara tahvil çıkarmakta ve böylelikle borç almış olmaktadır. Tahvil ihracının dış borç sayılması, tahvilin üzerinde yazılmış olan paranın birimi veya o tahvili hangi kurumun aldığı ile ilgili olmayıp, tahvilin hangi piyasaya sürüldüğü ile ilgilidir.

Uluslararası kuruluşlardan borç alma yönteminde, IFC (Uluslararası Finans Kurumu) ya da Kalkınma ve Yatırım Bankalarından özel kesim yatırımları veya projeleri için kredi kullanılmaktadır. Örnek olarak, özel bir kuruluşunun başka bir ülkede bir köprü yapması ve bu projenin hayata geçirilmesi için gerekli olan finansmanın o ülkedeki Kalkınma ve Yatırım Bankası’ndan sağlanması verilebilir.

Devletlerden borçlanma yöntemi, özel kesim kuruluşları tarafından çok fazla tercih edilmemekle birlikte çok istisnai durumlarda kullanılmaktadır. Örneğin Berlin’de hükümet bir havaalanı yaptıracaksa, bununla ilgili krediyi kendi vermekte ve projeyi yapacak olan özel kuruluşa kendi kredisini kullanılabilmektedir.

1.2.3. Dış Borçların Kaynaklarına Göre Ayrımı

Devletin dış borçlanması kaynakları yönünden genellikle diğer devletlerden, uluslararası finans kuruluşlarından, uluslararası para veya sermaye piyasalarından ya da yurtdışı piyasalardan sağlanan sağlanmaktadır. Daha uzun vade ve daha az faizle borçlanma diğer devletler ve uluslararası kuruluşlardan sağlanan dış borçlar ile mümkün olurken, uluslararası para veya sermaye piyasalarından ya da dış piyasalardan

sağlanan dış borçlar ise piyasa koşullarına göre borçlanma imkanını ifade etmektedir (Egeli, 2015: 52)

Devlet, uluslararası kuruluşlardan borç almayı iki şekilde gerçekleştirir (www.ekodialog.com/Konular/hazine_dis_borclanma_kaynaklari, 15.01.2015);

- Uluslararası kuruluştan kendi adına direkt borç alır, bu borcu kullanır ya da aldığı borcu başka bir kamu kurumuna aktararak onun kullanmasını sağlar.
- Kamu kurumlarına uluslararası kuruluştan borçlanması için garanti vererek, bu kurumun borçlanmasını sağlar.

Devletin dış borçlanmasında bir başka alan ise dış piyasalar olmaktadır. Bu tür borçlanma iki şekilde gerçekleştirilmektedir. Birincisi, devlet direkt olarak bankalara kredi başvurusunda bulunur. Bu başvurunun sonucunda, tek bir banka veya birden çok banka ile kredi kuruluşu ortaklaşa kredi verebilir. İkincisi ise devletin uluslararası sermaye piyasalarına tahvil ihraç etmesi şeklinde olmaktadır (www.ekodialog.com/Konular/hazine_dis_borclanma_kaynaklari, 15.01.2015).

1.2.4. Dış Borçların Kullanılış Biçimlerine Göre Ayrımı

Alınmış olan dış borçların kullanım amacına ve bunların kullanımının nasıl ve nerede olacağına göre yapılmış ayrımdır.

Bağlı-Serbest Krediler: Bağlı krediler, kredinin krediyi açan ülkede kullanılması şartı ile verilen kredilerdir. Ülkeye veya mala bağlı krediler şeklinde olabilmektedirler. Serbest krediler ise, kullanımında herhangi bir sınırlama olmayan, yani kullanılma alanını krediyi alan ülkenin belirlediği kredi türüdür (Ulusoy, 2009: 67).

Proje-Program Kredileri: Proje kredisi ile elde edilen finansman ile belli yatırım hayata geçirilmesi amaçlanırken, program kredileri ile elde edilen finansman ile borcu alan ülkenin ithalat ödemelerinin gerçekleştirilmesi amaçlanmaktadır (Özkan, 2006: 25).

Proje kredilerinin asıl hedefi, krediyi alan ülkenin kamu ve özel sektörünün proje yatırımlarının gerçekleştirilmesiyle kalkınması için belli bir üretim hacminin yakalanmasını sağlamaya yöneliktir (Işık, 2005: 6). Kredi açılmadan önce kredi verecek olan ülke, projenin amaç ve bilgilerini incelemekte, buna göre krediyi açmaktadır. Böylelikle hem az gelişmiş ülke, aldığı kredileri verimli alanlarda kullanmak zorunda kalmakta, hem de kredici ülke veya kuruluşlar sağladıkları kredinin sağlıklı şekilde kullanılıp kullanılmadığını ve geri ödemesinin zamanında yapılıp yapılamayacağını denetleyebilmektelerdir (İnce, 2001: 159).

Program kredileri ise, belli bir projeye bağlı olmaksızın, hammadde, teçhizat gibi yatırım ve kalkınma planları için gerekli olan maddelerin ithalatının finansmanı için sağlanan borçlardır. Kullanımı proje kredilerine göre daha esnek olan program kredisi kullanan ülkeler, ekonomilerinin temel ihtiyaçlarını kolay ve hızlı şekilde sağlamış olurlar (Olcay, 2013: 16).

Borç Ertelemeleri ve Röfinansman Kredileri: Eğer var olan borcun vadesi bitmişse ve bu borcun geri ödemesini, ilkinden daha büyük bir faiz yüküyle tekrar kullanılan başka bir borçla ileriki yıllara erteleniyorsa buna borç erteleme, eğer geri ödeme vakti bitmiş ve ödenmiş borçla aynı tutarda tekrar bir kredi alınıyorsa buna röfinansman kredisi denmektedir. İkisi arasındaki fark, borç ertelemesinde süresi gelen borç taksitlerinin ödenmemesi ve ertelenmesi, röfinansman kredilerinde ise borcun alınmış olduğu ülkeden yeni alınan bir borçla vakti dolmuş ve ödenmesi gereken borcun ödenmesi ve bunun başka bir borç sayılmasıdır (Ulusoy, 2009: 70).

Satıcı (İhracat) Kredileri: Satıcı kredilerinde krediyi veren, bu krediler aracılığıyla yurtdışına mal veya hizmet satma amacı olan satıcı firmalardır. İhraç edilecek mal satıcı tarafından kredilendirilmektedir (Ulusoy, 2009: 69).

1.2.5. Dış Borcun Geri Ödeme Koşullarına Göre Ayrımı

Dış borçlar geri ödeme şekillerine göre, yabancı veya yerli parayla ödenmesine bağlı olarak ikiye ayrılır. Dış borçların büyük bir kısmı döviz ile geri ödenecek borçlardan oluşmaktadır. Bunun nedeni, borcu veren ülkelerin kendi para birimleri üzerinden veya dünya para piyasalarında geçerliliği yüksek para birimi üzerinden borç veriyor olmalarıdır. Yerli para ile ödenecek

olan dış borçlara fazla rastlanmamakla birlikte, kredi veren ülke krediyi verdiği ülkenin para birimine güven duyuyorsa bu şekilde borç verebilmektedir (Önel, 2004: 16).

1.3. Dış Borçlanmanın Etkileri

1.3.1. Dış Borçlanmanın Çeşitli Faktörler Üzerindeki Etkileri

Dış borçlar, geri ödemesinde vergi gelirleri önemli yer teşkil ettiğinden, ülkede gelecekte yapılacak olan üretim üzerinde yüksek vergi beklentisine neden olmaktadır. Bu durum hükümetin uygulayacağı ekonomik ve mali programlar ile özel sektörün gerçekleştirmeyi planladığı yatırım kararlarının olumsuz şekilde etkilenmesine sebep olmaktadır. Eğer dış borç yükü az olur ise ekonomiye etkisi büyümeyi arttırıcı şekilde olmaktadır (Karagöl, 2013; 27).

Borç yükü, ekonomik büyümeye etkisinin yanında başka faktörlere de etki etmektedir. Bu başlık altında dış borçlanmanın fiyatlar, enflasyon, üretim, döviz kurları, yatırımlar ve verimlilik üzerindeki etkileri incelendikten sonra, ekonominin en önemli sorunlarından olan gelir dağılımına etkilerine dair görüşlere yer verilmektedir.

1.3.1.1. Dış Borçlanmanın Ekonomik Büyüme ve Verimlilik Üzerindeki Etkileri

Devletin dış borçlanmaya başvurması, o ülkenin birikim düzeyi ile yakından ilgilidir. Bir ülkenin birikim düzeyi düşükse, devlet yatırımları arttırabilmek için dış borçlanmaya gitmek durumunda kalmaktadır. Borçlanma ile elde edilen kaynakların kalkınmanın finansmanı olması ve ekonomik büyümenin üzerinde olumlu etkiler bırakabilmesi için verimli yatırımlar için kullanılması gerekmektedir. Eğer yapılan yatırımlar verimli olursa ve ekonomiye olumlu etki ederse, borçlar geri ödenirken zorluklarla karşılaşılmamakta ve tüketim bu ödemeler karşısında olumsuz etkilenmemektedir. Devlet yatırımların finansmanı için vergi yerine dış borca başvurarak, o ülkedeki bireylerin harcamalarının azalmamasını sağlamakta ve genel olarak ekonomide tüketim eğiliminin de azalmamasını sağlamaktadır. Özellikle gelişmiş ülkelerde, bu durumun milli geliri ve yatırımları arttırması, işsizliği azaltması gibi olumlu etkileri beklenmektedir.

Eğer dış borç yerine var olan vergi oranlarında artış ve yeni vergilerin ortaya çıkarılması tercih edilmiş olursa, kişiler gelirlerinin daha büyük bir kısmını vergi ödemek için ayıracakları için, tüketimleri azalmaktadır. Kısacası dış borçlar ve yabancı sermaye girişleri, ülkenin kendi kaynaklarıyla gerçekleştirmesinin zor olduğu yatırımları gerçekleştirebilmesini sağlamaktadır. Bu yatırımların üretime geçmesi ile, istihdam ve döviz gelirleri artmakta ve ülkenin yeni borçlanma ihtiyacı azalmaktadır (Şeker, 2005: 17).

Ekonomik büyüme, bir ülkenin mal ve hizmet üretiminin ve milli gelirinin bir yıldan diğer yıla artması olarak tanımlanmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerin düzenli olarak büyümesini engelleyen unsurlar teknolojik yetersizlik, yurtdışındaki tasarrufların yatırım için gerekli olan seviyenin altında kalması ve ödemeler dengesinde döviz gelirleri ile döviz giderleri arasında negatif fark olmasıdır. Ekonomideki istikrarsızlıklar ve üretimi engelleyen enerji darboğazı, yatırım teşviklerinin yetersiz kalması gibi nedenlerle yatırım yapamaz duruma gelen gelişmekte olan ülkelerde sermaye yeterli düzeylerde değildir. Sonuç olarak üretim ve gelir artmaz ve yurtdışı tasarruflarda artış sağlanamaz. Bu sebepten yurtdışı tasarrufların yetersiz olması sonucu yapılamayan yatırımlar, dış kaynak kullanılarak finanse edilmektedir. Ayrıca dış borçlanmaya yalnızca yatırımların finansmanı için değil, dış ticaret açığını kapatmak ve diğer makroekonomik politikaların uygulanması için de gidilebilmektedir (Özkan, 2006: 27).

Dış borç ilk alındığında ekonomide bir rahatlığa sebep olmakta fakat zamanla beklenmeyen ekonomik neticeler de meydana gelebilmektedir. Türkiye'ye bakacak olursak borçlanmanın olumsuz ekonomik sonuçları şu şekilde özetlenebilir (Akdiş, 2014: 12);

- Enflasyonist baskı oluşturması, faiz oranlarının yükselmesi, dolayısıyla istenilen yatırımların yapılamaması,
- Mali dengenin zarar görmesi, bankaların asıl görevlerini yapamaması,
- Devletin temel görevlerini yapamaz hale gelmesi,
- Gelir azaltıcı ve gelir dağılımını bozucu etkilerin ortaya çıkması,
- Hükümetlerin milli politika takip edemez duruma düşmesi.

Devlet borçlarının ekonomi üzerinde birçok farklı etkisi ortaya çıkmaktadır. Dış borç olarak büyümelerini sağlamaya çalışan gelişmekte olan ülkelerin karşılaştıkları problemlerden birisi, dış borcun anapara ve faiz servisi yükü olmakta, kullanıldığı zaman ülke ekonomisine katkı sağlayıp, ödenecekleri zaman ekonomiyi zora sokabilmeleridir. Dolayısıyla dış borç, ileriki nesillerin tasarruflarının şuanda kullanılması ve gelecekteki borç yüklerini şimdiden ağırlaştırması anlamına geldiğinden, alınmış olan dış kaynakların en verimli ve katma değer yaratan alanlarda kullanılması gerekmektedir (Zerenler, 2003: 197).

Sanayi sektörünün üretimini devam ettirebilmesi için gerekli hammadde, yedek parça gibi ihtiyaçlarının karşılanabilmesi üretimde yaşanan tıkanıklıkları açmakta ve ekonomik büyümeyi olumlu etkilemektedir. Ekonomik büyümenin devamlılık göstermesi, üretim maliyetlerinin düşmesine yardımcı olmaktadır. Üretim maliyetlerinin düşmesi, ihracat ürünlerinin dünya pazarlarında kendine yer bulması ve diğer ülkelerin ürünleri ile rekabet edebilmelerini sağlamakta, böylelikle de ülkeye döviz giren döviz miktarı artmaktadır. Alınan dış borçlar ilk başta, büyümeye yardımcı olmakta fakat borç ödeme dönemleri geldiğinde, borcun faiziyle geri ödeniyor olması gelirden düşüşe neden olmaktadır. Bu durum aslında dış borçların kısa dönemde yani alındığı dönemde büyümeyi olumlu, uzun dönemde yani geri ödeme zamanı geldiğinde ise olumsuz yönde etkileyebileceği anlamına gelmektedir (Ulusoy, 2009: 349). Eğer alınan dış borçlar verimli alanlarda kullanılıyor ve borcun kendisini ve faiz ödemesini karşılayan bir gelir artmasını sağlıyorsa, ileriki dönemlere borç yükü olarak kalmamaktadır (Akkaya, 2010: 25).

Gelişmekte olan ülkeler dış borçlarının geri ödemesi ile ilgili bir kriz yaşarlarsa, bu durum ülkelerin üç önemli problem yaşamalarına neden olmaktadır. Bunların ilki mali niteliktedir. Dış borçların çoğunluğunun kamu tarafından kullanılmış olması, hükümetlerin borç ödemelerini yapabilmek için şu yollara başvurmalarına neden olmaktadır (Akkaya, 2010: 26):

- Vergi gelirlerini arttırmak için yüksek vergi almak,
- Yatırım, eğitim gibi bazı kamu harcamalarını azaltmaya çalışmak,

- Yeni hazine bonoları piyasaya sürmek,
- Fiyatlar genel seviyesini arttırıcı politikalar izlemektir.

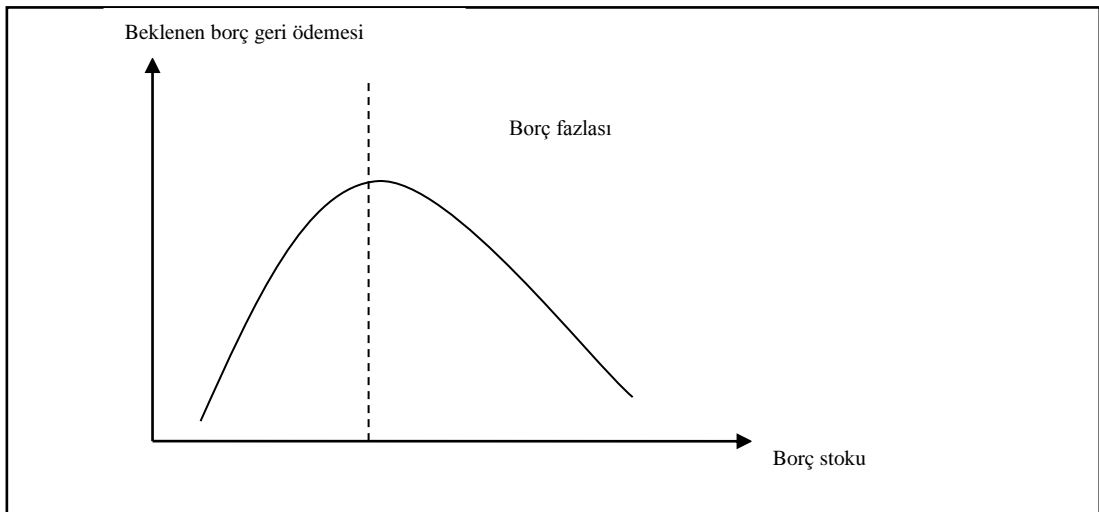
Böylelikle piyasada var olan kaynaklar, özel sektörden kamuya aktarılmış olmakta, bu durum ise borçlanmayı arttırmaktadır.

Dış borcun geri ödemesinde yaşanan diğer problem dövizle ilgilidir. Az gelişmiş ülkelerin borçlarını ödeyebilmeleri için, ekonomide yapılan tasarrufların dövize çevrilmesi gerekmektedir. Bu ise ihracatın artırılması ve ithal ikamesi ile sağlanmaktadır. Fakat gelişmekte olan ülkelerin tümü aynı dönemlerde ihracatlarını arttırmaya çalışınca, dünya ekonomisinde bir arz fazlalığı meydana gelmekte ve bu durum ürünlerin fiyatlarında düşmeye sebep olmakta, sonuç olarak da dış ticaret açıkları kötüleşebilmektedir (Akkaya, 2010: 26).

Borç krizinin üçüncü boyutu, hükümetin dış borç miktarındaki artış ile birlikte borç anapara ve faiz ödemelerini karşılamak için nasıl bir politika uygulaması gerektiğidir. Geri ödeme dönemi, borç anapara ve faiz ödemelerinin ekonomide dengeyi bozacak tedbirlerle gerçekleştirileceği beklentisi yaratmaktadır. Böyle zamanlarda, yurt içinden ve yurt dışından yatırıma geçmek isteyenler ülkenin borçlarını tam ve zamanında ödemeyeceğini düşünmekte ve yatırım yapma konusunda istek ve düşünceleri olumsuz etkilenmektedir. Sonuç olarak çok miktardaki dış borçlanma yatırımların azalmasına sebep olarak istenilen ekonomik büyümeye engel olmaktadır (Çevik ve Cural, 2013: 121). Bu durum aşırı borç teorisi ile açıklanmaktadır. Yatırımcılar borç ödemelerinin toplanılan vergi gelirleriyle finanse edileceğini beklemektedirler. Devalüasyona gitmek ve fiyatlar genel seviyesini arttırıcı politikalar da yatırımları caydırmaktadır. Ayrıca borçların ödeme planında bir düzenlemeye gidilmesinin etkileri kesinlik taşımadığından çok borçlu ülkelerde belirsizliklere neden olmaktadır. Bu da yatırım yapmak isteyenleri yatırım kararından vazgeçirmektedir (Bilginoğlu ve Aysu, 2008: 8). Ülkeye yatırım yapmak isteyenler o ülkede oluşan fazla arzdan da endişelenmektedirler. Çünkü fazla arz, dış borç ödemelerini sağlamak için daha yüksek vergi oranlarını gerektirmektedir. Bu

sebeple yatırımcılar ileriki dönemlerde sağlayacakları gelir artışı için şimdiki maliyetlere pek katlanmak istememektedirler.

Bu durumu ifade etmek için Laffer Eğrisi kullanılmaktadır. Şekil 2’de gösterilen Borç-Laffer eğrisi daha çok borcun daha kısıtlı borç geri ödeme ihtimaliyle eşgüdümlü olduğunu ifade etmektedir. Eğrinin yukarı eğimli kısmı borç miktarı arttıkça bunların geri ödeme ihtimalinin de arttığını göstermektedir. Ancak eğrinin aşağı eğimli kısmı borç miktarı arttıkça borcun geri ödeme ihtimalinin de azaldığını göstermektedir. Laffer eğrisi üzerindeki borç stokunun zirve noktasında, ilave borçlanma yatırım üzerine konan bir vergi ile aynı etkilere sahiptir. Borç stokunun zirve noktası aynı zamanda borçlanmanın büyüme üzerinde negatif maliyet etkisinin de başlama noktasını oluşturmaktadır (Özkan, 2006: 27).



Şekil 2. Borçlanma Laffer Eğrisi

Kaynak: Süleyman Çelik ve Tuba Başkonuş Dilekci. (2013). Türkiye’de 2001 Krizi Öncesi ve Sonrası Dönemler İçin Dış Borç Ekonomik Büyüme İlişkisi, Turkish Studies, International Periodical For The Languages, Literature and History of Turkish or Turkic Volume 8/3, Winter, Ankara, s.117.

Sonuç olarak, dış borçlar ile büyümenin birbiri ile olan net etkileşimi çoğunlukla belirsiz olmaktadır. Bu etkileşim, borcun faiz oranı seviyesiyle ve alınan kaynağın istenilen geri dönüşü sağlayıp sağlamadığına bağlı olarak değişkenlik göstermektedir. Şayet dış borcun kullanımı etkili ve verimli olursa ve borcun faiz oranı uygunsa, ekonomide büyümenin canlanacağı

düşülmektedir. Ancak tam tersi bir durumda yani kullanılan dış borç faizleri çok yüksek ve alınan borçlar borç geri ödemelerine yetecek geliri sağlayan yatırımlar için kullanılmazsa, ekonomideki büyüme hız kesmektedir (Alarşlan, 2012: 39).

1.3.1.2. Dış Borçlanmanın Fiyatlar Üzerindeki Etkileri

Devletin dış borçlanmasının fiyatlar ve dolayısıyla enflasyon üzerinde çeşitli etkileri bulunmaktadır. Bu konuda birbirinin tersi iki düşünce yer almaktadır. Bunlar; alınan borçların ekonomiye enflasyonist etki yaratacağı ile alınan borçların ekonomiye deflasyonist etkide bulunarak ekonomiyi daraltıcı etkilerinin olmasıdır. Borçlanmanın enflasyonist etki meydana getireceği yönündeki görüşe göre, dış borçlardaki artışın devamlılık göstermesi bütçe açığı oluşmasına sebep olmaktadır. Bir ülkenin dış borçlarının sürekli artması da, o ülkenin bu borcu ödeyebilmek için ya iç borçlanma yapmasına ve katı mali politikalar uygulamasına ya da para basmak suretiyle kaynak oluşturmasına neden olur. Bunun yanında devalüasyonlar da yapılabilir fakat bir ekonomide var olan borç servisi ve yapılan devalüasyonlar enflasyon oranı ile doğru orantılı olmaktadır (Sugözü ve Yiğit, 2010: 370). Dış borçları kullanan ülkenin sermayesinde bu borçlar ilk başta döviz artışına neden olmaktadır. Oluşan bu döviz artışı, yatırıma olan teşviklerin azlığı ve tüketime olan yüksek eğilim sebepleriyle verimsiz alanlarda kullanılırsa, sonuç olarak yurtiçinde fiyatlar genel seviyesinde artışlar meydana gelebilmektedir. Yatırımın üretime olan katkısının belli bir zaman zarfı geçtikten sonra ortaya çıkması nedeniyle dış borçların altyapı yatırımları için kullanılması da olumsuz sonuçlar verebilmektedir. Alınan dış borçların enflasyona neden olan diğer uygulamaları olarak kamu açıklarını finanse etmek ve ithalata kaynak sağlamak gibi nedenlerle kullanılması söylenebilir (Ulusoy ve Küçükkale, 1996: 23). Dış borçların geri ödenebilmesi için, ülkeye döviz kazandırıcı mal ve hizmet ihracatı ve turizm gelirleri gibi işlemlere ihtiyaç duyulmaktadır. Borç geri ödemesini sağlayabilmek için üretimin büyük bölümü ihracat odaklı hale getirilmekte, bu durum yurtiçinde arz sıkıntısı ortaya çıkarmaktadır. Bu süreç de yurtiçi fiyatları arttıran nedenlerden biri olmaktadır (Bülbül, 2003: 128).

Bir ekonomide fiyat istikrarından bahsedebilmek için enflasyon oranının %1-2 oranında tutulması gerekmektedir. Gelişmekte olan ülkelerde ise %5 fiyat artışı normal karşılanmaktadır. Enflasyon sabit gelirli aleyhine bir durum yaratır çünkü fiyatlar genel seviyesi arttığı için elde ettikleri gelirleri ile artık daha az alım yapabilmektedirler. Ayrıca, serbest piyasa ekonomisinin devam edebilmesi için fiyatlar, enflasyonun negatif tesirlerinden korunmalıdır. Aksi takdirde kaynakların dağıtılması verimli olarak gerçekleştirilememektedir (Tosun, 2004: 35).

Diğer taraftan borçlanmanın ekonomi üzerinde deflasyonist etkide bulunacağına dair görüş de bulunmaktadır. Deflasyon, fiyatların düşüş eğiliminde olması durumudur. Devletin aldığı borçların artması halkın kişisel harcamalarının azalmasına, böylelikle de toplam harcamaların azalmasına neden olmaktadır. Bu durum ise deflasyonist etkiler yaratır. Borçlanmanın ekonomiye olan diğer etkisi, eğer devlet borçlanma gelirini harcamıyorsa, ülkedeki para arzı daralacağından likidite azalmakta ve bu durum deflasyonist etki yaratmaktadır (Sugözü ve Yiğit, 2010: 371).

1.3.1.3. Dış Borçlanmanın Gelir Dağılımını Bozucu Etkileri

Borçların faiz ve anapara geri ödeme dönemlerinde, ekonomide bir yük haline geldikleri için gelir dağılımına olan etkileri belirginleşmektedir. Dış borçlanma, ileriki yıllarda toplanacak vergi gelirlerinin bugünden toplanıp kullanılması olarak tanımlanmaktadır. Bunun nedeni, bu borçların anapara ve faiz ödemelerinin vergi gelirleriyle karşılanıyor olmasıdır. Eğer vergi ödemesi yapanlar ile, borcu verenler aynı kişiler veya kurumlar değilse gelir dağılımında adaletsizlik meydana gelmektedir (Adıyaman, 2006: 41). Bunun sebebi alınan borçlar ile harcamaların aynı periyotta yapılması, ancak borçların geri ödemesinin gelecek yıllarda yapılmasıdır. Sonuçta vergi gelirleriyle borçların faiz ve anaparası ödendiği için gelecekte bu vergileri ödeyebilmek için harcamalarda kısıtlama yapmak durumunda kalınmaktadır. Dış borçların gelir dağılımı üzerindeki olumsuz etkileri, eğer ülkenin vergileme modeli adaletli bir şekilde uygulanmıyorsa veya vergi kaçakçılığı yaygınsa daha çok hissedilmektedir (Şeker, 2005: 19).

Türkiye'nin durumuna bakıldığında, Osmanlı İmparatorluğu'ndan bugüne kadar devam etmiş ve devamlı olarak artış göstermiş bir borç yükünden bahsedilebilmektedir. Bu durum ise şimdiki kuşağın, önceki kuşakların da borç yükünü taşıması demektir. Geçmişte kullanılan borçların ödemesi tamamlanmamış, yeniden borç alınmış ve bugünkü borç durumuna bu şekilde ulaşılmıştır. Bu borçların geri ödemeleri şimdiki neslin ödediği vergi gelirleriyle yapılmaktadır. Borç ödemeleri için vergi gelirleri yetmediğinde vergi oranlarının artırılması veya vergi çeşitlerinin çoğaltılması gibi yöntemler uygulandığı için, bu durum vergiyi ödeyenler ile ödemeyenler arasında gelir dağılımındaki adaleti bozan bir etki de ortaya çıkarmaktadır (Adıyaman, 2006: 40).

Gelirlerinin yetmemesi nedeniyle borç alma yoluna giren devlet, aldığı borcu ödeyebilmek için mükelleflerin ödediği vergileri kullanır. Bu sefer vergiyi ödeyen kesiminin tasarrufu azaldığı için vergi verenler zamanla daha az vergi ödemeye başlamaktadır. Bu ise devletin vergi gelirlerinin düşmesine ve tekrar gelir azlığı çekmesine neden olur ve böylelikle bir kısır döngü oluşmaktadır (Akdiş, 2014: 13).

1.3.1.4. Dış Borçlanmanın Yatırımlar Üzerine Etkileri

Bir ülkenin tasarruf düzeyi, o ülkenin dış borçlanmaya başvurması ile yakın ilgilidir. Tasarruf düzeyinin düşük olduğu yerde yatırım düzeyi de düşük olduğu için, ülkenin tasarruf düzeyi düşükse, devlet dış borçlanmaya giderek kendi imkanlarıyla yapamayacağı yatırımları hayat geçirmeye çalışır. Dış borçlanma ile yapılan yatırımlar üretime başlayınca, hem çalışan işgücünü hem de üretimin ihracatı ile ülkeye yabancı para girişini arttırmakta dolayısıyla o ülkenin borca gereksinimini en aza inmektedir. Alınan dış borçların verimli şekilde kullanılmaması zaman içinde tekrar borçlanma gereksinimini doğurmakta ve bunun sürekli hale gelmesi ekonominin bir borç sarmalına sürüklenmesine neden olmaktadır (Şeker, 2005: 16).

Diğer taraftan, gelişmekte olan ülkelerde genellikle yüksek ve belirsiz enflasyon oranları var olduğundan ve bu durum dış tasarrufların ülkeden uzaklaşmasına neden olduğundan, dış borç ödenmeleri için yatırım harcamalarına ayrılan kaynakların azaltılması sonucunu doğurmaktadır. Bir

ülkenin borç fazlası durumunu gösteren dış borç/GSYH oranının yüksek olması, yatırımlara ayrılacak kaynakları azaltarak gelecekteki milli gelir seviyesinin olumsuz yönde etkilendiğini göstermektedir (Bayata, 2008: 34).

1.3.1.5. Dış Borçlanmanın Diğer Etkileri

Dış borçlanmanın yukarıda bahsedilen etkilerinden ayrı olarak, devletin kendi görevlerini yerine getiremez ve milli politika izleyemez duruma gelmesi gibi etkileri bulunmaktadır. Devletin sürekli bütçe açıkları veriyor olması, mevcut borçlarını ödeyemeyecek duruma gelip borçlarını çevirmek için dahi borca gereksinim duyması devletin kendi asli sorumluluklarını yerine getiremez duruma düşmesine neden olmaktadır. Bunun nedeni vergi gelirlerinden büyük kısmını faiz ödemelerine ayrılmış bir devlet, temel hizmetleri olan eğitim, sağlık, güvenlik, adalet gibi hizmetlerini tam olarak yerine getirememektedir (Şenesen, 2002:19).

Borçların borç alan ülkeye yüklediği ekonomik yükler dışında alacaklıların belirttiği özel koşulların yerine getirilmesi ve borç faiz ödemeleri gibi yükler de bulunmaktadır. Alacaklıların, bu borcu sağlarken belirttikleri şartlar ekonomik açıdan ülkenin tercihlerini sınırlayabilme ve hükümetlerin milli politikalarını izleme imkanlarını azaltabilmektedir. Bu sebeplerden dolayı dış borçların karşılığını ekonomik talepler ve dolaylı etkiler ile birlikte ele almak gerekmektedir (Akdiş, 2014: 13).

2. TÜRKİYE'DE DIŞ BORÇLANMA VE ULUSLARARASI KURULUŞLARLA OLAN İLİŞKİLER

2.1. Türkiye İle IMF Arasındaki İlişkiler

Bu bölümde, Türkiye'nin uzun yıllar borç ilişkisine girdiği IMF'in yapısı ve işlevi, IMF ile olan ilişkiler, IMF'den sağlanan borcun nasıl kullanıldığı ve Türkiye-IMF arasındaki son durumdan bahsedilmektedir.

2.1.1. IMF'nin Oluşumu ve Misyonu

Dünya ekonomisinde meydana gelen buhranlar 1970 yıllarından sonra daha fazla yaşanır duruma gelmiş ve bir ülkede başlayan ekonomik krizler

globalleşmenin de etkisiyle bütün ülkelerde hissedilmeye başlanmıştır. Ekonomik krizler sonucunda önemli buhranlar atlatan ülkelerde piyasaya olan güvenin tekrardan sağlanması ve acil nakit ihtiyaçlarının karşılanması gerekmektedir. Bu durumda uluslararası işbirliği sağlanması ve bu işbirliğini kurumsallaştırma gereksinimi ortaya çıkmış ve Uluslararası Para Fonu (International Money Found, IMF) oluşmuştur. IMF resmîyetini 1945 yılının Aralık ayında 29 üye ilke tarafından anlaşmanın kabul edilmesiyle kazanmış ve 1 Mart 1947'de faaliyetlerine başlamıştır. Türkiye IMF'e kurucu üye olarak katılmamış, 11 Mart 1947'de üyeliği gerçekleştirmiştir. IMF'in kurulduğu günden itibaren amacı; finansal sıkıntılar geçiren ülkelere, tekrardan piyasa güveni kazanabilmeleri ve rezervlerini tekrardan yapılandırılmaları konularında yüksek miktarlarda kredi paketleri tahsis etmektir. Kredi paketlerinin içeriği; ülkelerin eğer dış açık problemi varsa devalüasyon yoluna gidilmesi, devlet harcamalarının anti enflasyonist ekonomi politikalarıyla azaltılması, faiz oranlarının arttırılması, ücretlerin azaltılması vb gibi yaptırımlardır. Ülkelerin içinde bulunduğu ekonomik buhrandan çıkabilmek için bu destek ve yaptırımlar bir kurtarıcı olarak görülmüştür (Karagöl ve Bingöl, 2013, 11).

IMF'nin temel hedefleri ana sözleşmesinin birinci maddesinde şu şekilde sıralanmaktadır ([www.ekodialog.com/uluslararasi-ekonomi/uluslararasi-mali-](http://www.ekodialog.com/uluslararasi-ekonomi/uluslararasi-mali-kuruluslar-imf-hakkinda) kuruluslar-imf-hakkında, 15.12.14);

- Ödemeler dengesinde ortaya çıkabilecek geçici dengesizlikleri yok etmek amacıyla üye ülkelere fon kaynağı sağlamak ve üye ülkelerin uluslararası ticaret ve karşılıklı düzen bozacak tedbirlere başvurmalarını engellemek.
- Uluslararası yaşanan maddi sıkıntılar hakkında işbirliği ve danışmayı sağlamak amacıyla sürekliliği sağlanan bir kurum aracılığıyla uluslararası parasal işbirliğini oluşturmak, geliştirmek ve teşvik etmek,
- Bütün üye ülkelerde etkili kaynakların geliştirilmesine, reel milli gelir seviyelerinin korunma ve geliştirilmesine yardımcı olmak ve uluslararası ticaretin dengeli bir şekilde büyüyerek yaygınlaşmasına olanak sağlamak,

- Döviz kuru dalgalanmalarını önlemek için üye ülkelerin sistemli şekilde kambiyo ilişkilerini devam ettirmek, rekabete dayalı ayarlamaları önleyerek daha önce rekabet amacı ile konulmuş bazı kambiyo şartlarının olumsuz etkilerini ortadan kaldırmak.
- Üye ülkelerin uluslararası gelir ve gider dengelerinde meydana gelebilecek açıkların derecesini azaltmak ve süresini kısaltmak olarak belirtilmektedir.

En çok önem verilen madde son madde olup bu amacı gerçekleştirebilmek için IMF, dış ödeme güçlüğü yaşayan üye ülkelere gerekli finansal destekte bulunmakta, döviz kurlarında istikrara önem vermekte ve üyelerin rekabetçi devalüasyonlara yönelmelerine engel olmaktadır. Yukarıda belirtilen ana hedefler ve görevleri kısaca özetlemek gerekirse; IMF'in amacı dış ticaretin tüm ülkeler arasında dengeli şekilde devam etmesi ve büyümesini sağlamak ve böylelikle istihdamı genişletmek, gelir artışını sağlamak ve üretken kaynakların artışına katkıda bulunmayı amaçlamaktadır (Gedikoğlu, 2005: 66).

2.1.2. Tarihsel Süreçte Türkiye ve IMF İlişkileri

Türkiye'nin 1961 yılında IMF ile ilk defa stand-by anlaşmaları yapılmaya başlanmış ve toplam 19 adet stand-by anlaşması 2008 yılında yapılan anlaşma ile sonlanmıştı. 2008 yılından sonra ise Türkiye, IMF ile yeniden anlaşma yapmaya ihtiyaç görmemiş, ekonomik dengesini ve büyümesini IMF desteği olmadan devam ettirmeye çalışmıştır. IMF ile otuz yıldan fazla anlaşma dönemi yaşayan Türkiye özellikle küresel ekonomik kriz durumunun söz konusu olduğu bir dönemde, IMF'nin Kriz Kurtarma Fonu olan ekonomik sıkıntı yaşayan ekonomilere yardımcı olan fona 5 milyar dolar yardım taahhüdünün olduğu bir konumdadır (Karagöl ve Bingöl, 2013: 11).

2.1.3. 2000-2001 Ekonomik Krizleri ve Sonrasında IMF İle İlişkiler

1990'lı yılların sonuna gelindiğinde yüksek enflasyon oranları ve kamu iç borçlanma sorununu bitirmek amacıyla Türkiye 22 Aralık 1999 tarihinde IMF ile bir stand-by anlaşması yapmıştır. Yapılan anlaşma ile üç yıllık yaklaşık 2,9 milyar SDR (Özel Çekme Hakları-Special Drawing Rights)

tutarında mali kaynağın kullanımı sağlanmıştır (Çörtük, 2006: 70). Bu anlaşma ile hedeflenenler; enflasyonun 2002 yılına kadar istenilen oranlara düşürülmesi, sürdürülebilir bir kamu maliyesinin oluşturulması ve kalkınmanın arttırılmasıdır. Bu stand by anlaşması ayrıca; kamu finansman imkanlarının arttırılması, kamu harcamalarının kontrol altında tutulması, tarım ve sosyal güvenlik alanlarında yeni düzenlemelerin yapılması ve kamu mali yönetiminde şeffaflık sağlanması gibi konuları kapsamıştır. Bunların yanında vergi uygulaması, özelleştirme politikalarının geliştirilmesi ve bankacılık sistemi ile ilgili uygulamalara da yer verilmiştir. 1999 yılı stand by anlaşması sonucunda vergi gelirlerinde artış yaşanmış ve dış borçlanmalar yapılmış, Hazine'nin iç borçlanma ihtiyacı azalmış ve faiz oranlarında hızlı bir azalma meydana gelmiştir. Faiz oranlarının azalması bankalardaki fonların tüketici kredileri şeklinde halka dönmesini sağlamış bu durum da tüketim hacmini arttırmıştır. Tüketim hacminde görülen bu artış ekonominin büyümesini sağlamış fakat meydana gelen enflasyon artışı program hedeflerinin tamamlanmasına engel olmuştur. Bunun dışında talep artışının ithalat üzerinde yoğunlaşması ve o yıl uygulanmış olan döviz çıpası nedeniyle Türk Lirası'nın aşırı değerli hale gelmesi ihracatı miktarını azaltmış, dış ticaret dengesi açığının artmasına neden olmuştur. Bu olumsuzluklar sonucunda 2000 yılının Kasım ayında ekonomik kriz yaşanmıştır. IMF bu krize çözüm bulmak amacıyla ek kaynak olarak yaklaşık 7.5 milyar dolar kaynak aktarmıştır. Böylelikle kriz sonrasında ekonomide en azından kısmi bir istikrar ortamı oluşturulmaya çalışılmıştır.

2001 yılına gelindiğinde "Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı" uygulamaya konularak tekrarlayan ekonomik krizden çıkmaya çalışılmıştır. 2000 yılında kullanılan ve yatırım şeklinde olan yabancı kaynakların yeterli olmaması dolayısıyla, gittikçe büyüyen cari açıkların kapatılabilmesi için dış borçlanmaya ihtiyaç duyulmuştur (Eser, 2012: 40). 2002 yılında ise 18. Stand-by anlaşmasıyla, düşük enflasyon ve istikrarlı bir ekonomi için IMF'den 12,822 milyon SDR'lik kredi alınmıştır (Karagöl ve Bingöl, 2013: 26).

Devlet harcamalarının kısılması, gelir arttırıcı yeni düzenlemelerin hayata geçirilmesi, kamunun ihtiyacı olan ek dış finansmanın sağlanması ve gelirler politikası ile ilgili düzenlemeler İstikrar programının kapsadığı

alanlardır. 2000 yılı Kasım ayında başlayan krizinden önce IMF ile nominal kura bağlı istikrar programının gerçekleştirilmesi ve 2001 Şubat ayında başlayan krizde ise serbest kur politikasının uygulanması, IMF'n uygulattığı politikaların kendi içinde çeliştiğinin düşünülmesine sebep olmuştur. 2000 yılında imzalanan stand-by anlaşmasında yabancı bankaların Türkiye'den alacaklarına Hazine garantisi getirilmesi kabul edilmiş bu durum da dış borç sorununu biraz daha artırmıştır. Aslında yaşanan durumun sebebi ülkenin dış borçlarının artış göstermesi ve borçluluğu arttıkça verdiği tavizlerin de artması olmuştur. Bu dönemde Türkiye'nin ekonomik olarak büyümesi dış borca bağımlı hale gelmiştir. Ayrıca siyasi nedenlerle ekonomideki

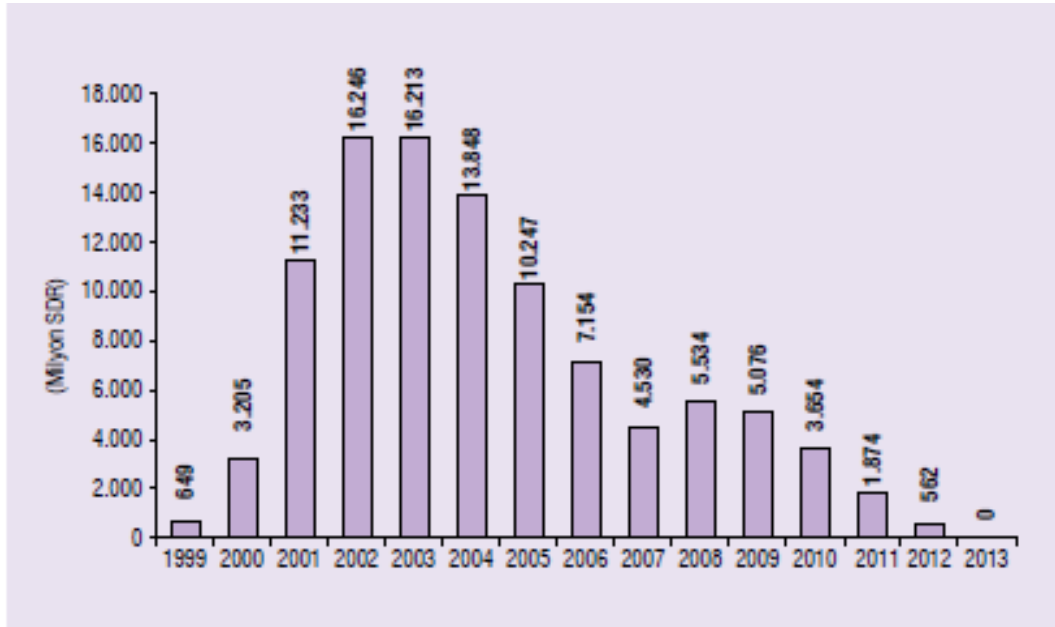
Çizelge 1. Başlangıcından Bugüne IMF ile yapılan Stand-By Anlaşmaları

Stand-By No	Anlaşma Tarihi	Tamamlanma Tarihi	Süre	Önerilen Miktar	Kullanılan Kota (SDR Milyon)
1.Stand-By	01.01.1961	31.12.1961	12	37.5	16
2.Stand-By	30.03.1963	31.12.1962	9	31	15
3.Stand-By	15.02.1963	31.12.1963	11	21.5	21.5
4.Stand-By	15.02.1964	31.12.1964	11	21.5	19
5.Stand-By	01.02.1965	31.12.1965	12	21.5	-
6.Stand-By	01.01.1965	31.12.1966	12	21.5	21.5
7.Stand-By	15.02.1967	31.12.1967	11	27	27
8.Stand-By	01.04.1968	31.12.1968	9	27	27
9.Stand-By	01.07.1969	30.06.1970	12	27	10
10.Stand-By	17.08.1970	16.08.1971	12	90	90
11.Stand-By	24.04.1983	19.07.1979	24	300	90
12.Stand-By	19.07.1979	17.06.1980	12	250	230
13.Stand-By	18.06.1980	17.06.1983	36	1250	1250
14.Stand-By	24.06.1983	23.06.1984	12	225	56.5
15.Stand-By	04.04.1984	03.04.1985	12	225	168.7
16.Stand-By	08.07.1994	26.09.1995	14	610.5	460.5
17.Stand-By	22.12.1999	04.02.2002	36	15038	11738
18.Stand-By	04.02.2002	04.02.2005	36	12821	11914
19.Stand-By	11.05.2005	10.05.2008	36	6662	6662
Toplam				37707	32817

Kaynak: Karagöl, Erdal Tanas ve Bingöl, Ahmet Semih. (2013). Türkiye IMF İlişkilerinde Yeni Dönem. *Seta Analiz*. Ankara, s.67.

açıklarının kapatılamaması, sürekli borçlanmanın yapılması, kamuda yolsuzluk ve usulsüzlüklerin yaşanması, verimsiz yatırımlarla üretime geçilememesi, sosyal güvenlik açıkları, tarım ve sanayideki politikasızlıklar sebebiyle krizler daha da tetiklenmiştir (Karagöl ve Bingöl, 2013: 26).

Çizelge 1’de görüldüğü üzere Türkiye yaşadığı ekonomik krizlerin olumsuzluklarını azaltmak ve piyasayı tekrar canlandırmak için devamlı stand-by anlaşmalarını yapmıştır. 18 ve 19.’su gerçekleştirilen Stand-by anlaşmalarıyla birlikte, 2002 yılından sonra ülkeye giren yabancı sermaye büyüklüğü artış göstermiş ve piyasalarda yatırım yapmak isteyenler için yavaş yavaş bir güven ortamı oluşmaya başlamıştır.



Şekil 3. Türkiye'nin Yıllar İçinde IMF'e Olan Borç Stokundaki Değişmeler (1999-2013)

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı. (2014). Kamu Borç Yönetimi Raporu 2014, <https://www.hazine.gov.tr/tr-TR/Rapor-Sunum-Sayfasi?mid=614&cid=22&nm=40>, s.27, Erişim Tarihi: 12 Nisan 2014.

Şekil 3'te görüldüğü gibi, 1999 yılından itibaren IMF'ye olan borç stokumuz 2000 krizi ve ardından yaşanan 2002 krizine bağlı olarak alınan borçlarla 2002 ve 2003 yıllarında en üst düzeye çıkmış, daha sonra ekonominin daha istikrarlı duruma gelmesi ve borçların ödenmesi ile giderek azalmıştır. 2002 yılından sonra ekonomide dengelerin sağlanmaya başlaması ile eski borçların büyük kısmının geri ödemeleri gerçekleştirilmiştir.

Türkiye'nin 2002 yılında IMF'ye yaklaşık 23,5 milyar dolar olan borcu 11 yıl gibi bir sürede, 14 Mayıs 2013 tarihinde son taksit ödemesiyle sona ermiştir (Karagöl ve Bingöl, 2013: 28).

Böylelikle büyüme oranlarında artışlar meydana gelmiş ve 1986 yılından itibaren sürekli yüksek seyreden enflasyonda azalma yaşanmıştır. Merkez Bankası'nın bağımsız olmasına, sıkı maliye politikaları ve fiyat istikrarının sağlanabilmesi amacıyla daha fazla özen gösterilmiş ve ekonominin durumunu gösteren göstergelerin Avrupa Birliği ölçütlerine uyumu için çalışılmıştır.

2.1.4. Türkiye İle IMF'in 2008 Sonrası Dönemdeki İlişkileri

IMF ile yapılan kredi anlaşmalarının sonuncusu olan 19. Stand-by anlaşmasının bitiş tarihi 2008 yılında sona eren uluslararası finansal krizin başladığı tarihtir. Buna rağmen Türkiye, IMF ile yeni bir anlaşma yapmaya gerek görmemiştir. Küresel ekonomik kriz yaşandığı dönemde, Türk ekonomisinin kazanmış olduğu istikrarı korumak ve krizin Türk ekonomisini derinden etkilemesine engel olmak amacıyla IMF ile yeni bir anlaşma yapılması gerektiği belirtilmiş olmasına rağmen zamanın hükümeti yeni bir Stand-by imzalamamaya karar vermiştir (Karagöl, 2013: 67).

1994 ve 2001-2002 kriz dönemlerinde düşük kredibilitesi sebebiyle dış borç bulmakta sıkıntı yaşayan dönemin Türkiye Cumhuriyeti hükümetleri, son çıkar yol olarak IMF'ye başvurmuşlardır. IMF'nin öngördüğü tedbirleri uygulamayı kabul ederek aldıkları borçlar ile krizden kurtulmayı denemişlerdir. 2003-2013 sürecinde ise IMF'ye olan borçlar temizlenmiştir fakat bu süreçte Türk özel kesiminin dış borçlarında ciddi boyutlarda artış meydana gelmiştir. Özel kesimin borçlarındaki aşırı artışın olası etkisi; yeni bir ekonomik kriz yaşanması durumunda eğer özel sektör, ödemesi gelen dış borçlarını ödeyemezse, bu durumun yaratacağı negatif sonuçların ülkedeki pek çok ekonomik birime yansması ve sorunun ucunun kamu kesimine ulaşması olasılığıdır. Ekonomiyi bir bütün olarak ele almak gerektiğinden, Türkiye'nin dış borçları denilince hem kamu kesimi, hem TCMB (Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası) hem de özel kesiminin toplam dış borçları anlaşılmalıdır. Bundan dolayı kamu kesimi dış borç stokunun sadece belli bir

kısmı olan IMF'ye olan borçlarının bitmesi, Türkiye'nin diğer tüm (kamu ve özel kesim) dış borçlarının sıfırlandığına dair bir düşünce oluşturmamalıdır (<http://kibritcioglu.com/iktisat/blog/?p=3231>, 10.01.2015).

2.2. Türkiye ile Dünya Bankası Arasındaki İlişkiler

Bu bölümde Dünya Bankası'nın oluşumu, görevleri ve Türkiye ile yıllar içindeki ilişkilerinden bahsedilecektir.

2.2.1. Dünya Bankası'nın Oluşumu ve Misyonu

Geçmişte Avrupa ülkeleri II. Dünya Savaşı'nın etkisi altında kalmış ve zarar görmüştü. Avrupa'nın yeniden yapılandırılması ve üretimin başlayabilmesi ise ancak uluslararası sermayeye ile gerçekleştirilebilecek nitelikteydi. İhtiyaç duyulan sermayenin sağlanabilmesi ise ancak uluslararası nitelikte bir yatırım ve kredi bankasının kurulması ile sağlanabilecekti. Bu düşünce, Bretton Woods Konferansına katılan 44 ülkeden 41'inin onayıyla 27 Aralık 1945 tarihinde Dünya Bankası kurulmasına öncü olmuştur (Ulusoy, 2009: 360). Konferansta görüş birliği sağlanan konular; başta Avrupa ülkeleri olmak üzere, öncelikle savaşta yıkıma uğrayan ülkelerin yeniden imar edilmesi, serbest ticaret imkanlarının sağlanması, ekonomik işbirliğinin sağlanması amacıyla tek taraflı ithalat sınırlandırmalarını veya devalüasyonları önlemek, küresel ticaretin istikrarlı bir şekilde ilerlemesine sağlamak, ödemeler dengesinde sıkıntılar olan üye ülkelere parasal yardımda bulunmak ve böylece ödemeler dengesi problemlerinin çözülmesiyle uluslararası ekonomik istikrarın sağlanmasıdır (Aykurt, 18.03.2015)

Bir ülkenin Dünya Bankası üyesi olabilmesi için o ülkenin IMF üyesi olması ön koşuldur. Yani bir ülke IMF'ye üye olmadan Dünya Bankası'na üye olamamakta ve IMF'den ayrıldığında Dünya Bankası'ndan ayrılmak zorundadır. Üyelerin banka sermayesine katılım oranları, her bir ülkenin IMF'deki kota oranına göre belirlenmektedir. Kotalar belirlenirken ise üye ülkelerin ekonomik güçleri dikkate alınmaktadır (Çakas, 16.07.2014).

Dünya Bankası Grubunu, Uluslararası Yeniden Yapılandırma ve Kalkınma Bankası (IBRD), Uluslararası Kalkınma Birliği (IDA), Uluslararası

Finans Kurumu (IFC), Çok Taraflı Yatırım Garanti Ajansı (MIGA) ve Uluslararası Yatırım Anlaşmazlıkları Çözüm Merkezi (ICSID) oluşturmaktadır. Bunlar finansman kaynakları ve hesapları bakımından birbirlerinden bağımsız kuruluşlardır. Dünya Bankası çatısını ise bu kuruluşlardan yalnızca IBRD ile IDA oluşturmaktadır. Bu kurumların yönetim, amaç ve işlevleri Dünya Bankası ile doğrudan ilişkilidir (Dağkılıç, 2010: 5).

Banka ana sözleşmesinin 1. Maddesinde bahsedilen Dünya Bankası'nın amaçları (Erdem, 2009: 73);

- Üye ülkelerin ekonomik durumlarına katkıda bulunarak kalkınmalarına yardımcı olmak ve savaşta yıkılan şehirlerin yeniden inşasını kolaylaştırmak,
- Üye ülkelerde verimli yatırımlara teşvik sağlamak, böylece uzun dönemde uluslararası değişmelerde dengeyi sağlamak,
- Yabancı özel kaynakların üye ülkelere sağlayacağı sermaye ve yatırımları teşvik ederek öz sermayenin yetersiz kalması durumunda bunları tamamlamak,
- Üye ülkelere elde edilen uluslararası finansmanlarla borç verme işlemlerini yürütmek,
- Yerel işletmelerin yabancı finansman olanaklarıyla desteklenerek kalkınmalarını sağlamaktır.

Dünya Bankası'nın verdiği krediler genellikle uzun vadeli olup, talep eden ülkenin ekonomik kalkınmasında önceliği olan ve gerçekleştirilme imkanı yüksek proje ve programlara verilmektedir. Dünya Bankası ilk olarak bu yatırım proje ve programları mali, teknik, yönetsel ve işletmecilik yönlerinden detaylı biçimde incelenmektedir. Ayrıca, kredi talep eden ülkenin ileride katlanacağı mali sorumlulukları yerine getirip getiremeyeceği araştırılmakta, koşulların yeterli olduğu düşünüldüğünde kredi anlaşması hazırlanarak imzalanmaktadır. Dünya Bankası krediyi verdikten sonra da yürütülen projeyi yakından takip etmekte ayrıca gönderdiği uzmanlar aracılığıyla uygulamayı yerinde denetleyip ve projenin her aşamasında bir rapor istemektedir (Erdem, 2009: 74).

2.2.2. Tarihsel Süreçte Türkiye ve Dünya Bankası İlişkileri

Dünya Bankası'na Türkiye 1947 yılında üye olmuş ve ilişkileri bu güne kadar devam etmiştir. Türkiye, Dünya Bankası'ndan bu güne kadar yaklaşık 26,8 milyar dolarlık fon kullanmış ve bu fonlar (World Bank, 20.10.2014);

- Büyüme,
- Makro ekonomik istikrarın sağlanması,
- Piyasalarda rekabet arttırılması,
- Verimliliğin sağlanması ve arttırılması

hedefleri için kullanılmıştır. Türkiye, Dünya Bankası'nın orta gelirli ortaklarının en büyüklerinden birisidir. Dünya Bankası Türkiye Hükümeti'nin kalkınmasına, sonuç odaklı program uygulaması, kredi ve teknik danışmanlık hizmetleri yoluyla, destek olmaya devam etmektedir (World Bank, 20.10.2014).

Türkiye'nin kullandığı krediler, hem kredi türleri yönünden hem de sektörler yönünden çok çeşitlilik göstermiştir. Bu kredilerin büyük bir kısmı belirli bir projeye yönelik finansman sağlayan proje kredileridir. Kullanılan kredilerin sektörleri aşağıda verilmiştir (Dağkılıç, 2010: 29);

- Sosyal güvenlik,
- Su imkanı ve kanalizasyon hizmeti,
- Çevre,
- İnşaat,
- Enerji,
- Sağlık,
- Eğitim,
- Tarım,
- Hukuk reformu,
- Kamu sektörü yönetimi,
- Altyapı,
- Kentleşme,
- Finans.

2012-2015 yılları arası için son Dünya Bankası-Türkiye Ülke İşbirliği Stratejisi yaklaşık 4,45 milyar dolar tutarında bir kaynak aktarılmasını, yeni hizmet ve araçların sunulmasını öngörmektedir (<http://www.kamumaliyonetimi.org/haberler/dunya-bankasi-the-world-bank-gozuyle-turkiye.html>, 13.01.2015). Türkiye'nin Dünya Bankası'ndan kullanmış olduğu kredilerin geri ödenmeleri 2022 yılına kadar devam etmektedir. Çizelge 2'de Dünya Bankası kuruluşları olan IDA ve IBRD'den alınan ve geri ödenecek tutarlar masraflarıyla birlikte gösterilmektedir.

Çizelge 2. Türkiye'nin Dünya Bankası'ndan Kullandığı Krediler (Milyon \$)

Geri Ödeme Yılı	IBRD			IDA			TOPLAM		
	Anapara	Masraflar	Toplam	Anapara	Masraflar	Toplam	Anapara	Masraflar	Toplam
2008	617.653	408.687	1026.340	5.885	435	6.320	623.538	409.122	1032.659
2009	668.360	445.951	1114.311	5.885	391	6.276	674.245	446.342	1120.587
2010	702.884	440.993	1143.877	5.885	346	6.231	708.768	441.340	1150.108
2011	758.168	416.701	1174.869	5.885	302	6.187	764.053	417.003	1181.056
2012	780.211	381.883	1162.074	5.885	258	6.141	786.094	382.121	1168.214
2013	753.680	341.852	1095.532	4.926	216	5.142	758.606	342.058	1100.674
2014	750.495	301.226	1051.721	4.402	179	4.581	754.897	301.406	1058.302
2015	654.963	261.941	916.904	3.518	148	3.667	658.481	262.090	920.570
2016	1208.29	214.930	1423.236	2.978	123	3.101	1211.27	215.052	1426.337
2017	1078.15	169.749	1247.902	2.978	101	3.079	1081.13	169.850	1250.981
2018	413.755	115.450	529.214	2.978	78	3.058	416.733	115.538	532.270
2019	365.122	77.347	442.469	2.553	57	2.610	367.675	77.404	445.79
2020	354.832	58.733	413.565	2.553	38	2.591	357.385	58.771	416.155
2021	236.000	36.612	272.702	2.193	19	2.212	238.283	36.631	274.913
2022	63.013	12.308	75.410	924	5	929	63.936	12.403	76.339
Toplam	9405.67	3684.452	13090.1	59.426	2606	62.122	9465.98	3687.148	13152.24

Kaynak: World Bank Website, Debt Management, <https://finances.worldbank.org/funds>, Erişim Tarihi: 12 Haziran 14.

Dünya Bankası Grubu'nda Türkiye için, özel sektörün gelişmesi, kentsel gelişim ve dönüşüm, enerji, ulaştırma ve sağlık alanları ile ilgili 10 proje yer almaktadır. Bu projeler uzun vadeli olup; yatırım imkanlarının artırılması, yurt içi birikimlerin çoğaltılması, kadın işsizliğinin önüne geçilmesi ve çalışan sayısının artırılması, ihraç ürünlerinde çeşitlerin artırılması gibi yapısal ve kurumsal konulara eğilmektedir (www.kamumaliyonetimi.org/haberler/dunya-bankasi-the-world-bank-gozuyle-turkiye.html, 13.01.2015).

Türkiye'nin Dünya Bankası'ndan ilk kredi kullanımı 1950 yılında başlamış olup, son yıllarda farklı sebeplerden dolayı Bankadan alınan kredilerle finansmanı sağlanan projeler azalmıştır. Dolayısıyla Türkiye'nin kullandığı dış krediler içinde de Banka aracılığıyla alınan kredilerin oranı düşmüştür. Bu durumun nedenleri hem Banka'dan hem de krediyi kullanan kamu kurumlarından kaynaklanan sebeplerden dolayı alınan kredilerin tam olarak ve zamanında kullanılmaması, projelerin vaktinde gerçekleştirilememesi yani alınan kredilerin etkin ve verimli olarak kullanılmaması ve projelerin tasarlandığı gibi gerçekleştirilememesidir (Candan, 2007: 69). Uygulama aşamasında Banka ve kamu kurumlarının neden olduğu problemler aşağıdaki gibidir (Candan, 2007: 70);

- Proje İş Tanımlarının Banka Tarafından Yapılması: Bankanın proje ile ilgili amaçlarının ve yapılacak işlerin kendi belirlediği politikalar ile gerçekleştirilmesi ve projelerin gerçekleştirileceği ülkelerin kendine has koşul ve beklentilerinin göz önünde bulundurmaması,
- Projelerin Çoğunlukla Banka Uzmanları Tarafından Hazırlanması: Bankadan alınan kredi ile finanse edilecek bazı projeler banka tarafından hazırlanmaktadır. Bazen de proje önerisini Dünya Bankası geliştirmekte ve kendi uzmanlarına hazırlattığı projelerin uygulanması koşuluyla finansman sağlamaktadır. Bu nedenle, aslında ülkenin ihtiyaçlarına cevap vermeyen projeler gerçekleştirilebilmekte ve bunlar için Banka'dan kredi kullanılabilir. Böylece banka, kendi politikalara uygun, ancak ülke ihtiyaçlarını tam olarak karşılamayan projeleri Türkiye'de gerçekleştirebilmektedir. Bu durum da projelerin

uygulanmasında problemlere neden olmaktadır. Tüm bunların dışında diğer sorunlar,

- Kredilerin kullanım koşullarının bir çok şeye bağlı olması,
- Faiz ve komisyonlar ile faiz dışı maliyetlerden kaynaklanan sıkıntılar,
- Projelerin sık sık değiştirilmesi ve projelerin vaktinde tamamlanamaması,
- Proje yönetiminde görevli personelin niteliksel yetersizlikleri ve sık sık değişmesi,
- Vergilendirmede yaşanan sorunlar olarak sıralanmaktadır.
- Alınan kredilerin muhasebeleştirilmesi esnasında yaşanan sıkıntılar,
- Politik etkilerin proje konularının belirlenmesi sürecinde yer alması,
- Hükümet değişikliklerinin sürekli hale gelmesi,
- Kurumlar arasındaki koordinasyon eksiklikleri,

2.3. Türkiye İle Kredi Derecelendirme Şirketleri Arasındaki İlişkiler

Bu başlık altında kredi derecelendirme kuruluşlarının misyonu ve çalışmaları, kredi derecelendirme kuruluşlarının birbirlerinden farkları, Türkiye ile kredi derecelendirme kuruluşları arasındaki ilişkiler ve kredi derecelendirme kuruluşlarının verdikleri notların ülkelerin borç alabilmesi üzerindeki etkilerinden bahsedilmektedir.

2.3.1. Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Misyonu ve Opsiyonel Kriterleri

Şirketler, kurumlar ya da kişilerin borçlanma ihtiyacı olduğunda başvurdukları ekonomik birimler bazen belirli kriterlere bağlı olarak başvuruda bulunanların kredi değerliliğine bakmaktadırlar. Örnek olarak kredi çekmek için bankaya başvuran bir müşterinin banka tarafından borç ödeme kapasitesi, geçmişteki durumu, mevcut durumu gibi kriterlere bakılmakta ve kredi değerlilik ölçümü yapılmaktadır. Bunun sonucunda müşterinin

durumuna göre kredi verilmekte veya verilmemekte ya da müşteriye için yeni kredi faiz oranları ile kredi verilmektedir. Bu durum ülkeler için de benzerlik göstermektedir (Demez, 2010: 15).

Kredi derecelendirmesi, borç alanların risklilik ve ödeyebilirliklerinin yani alınan borcun anapara, faiz ve benzeri yükümlülüklerinin vadelerinde ödenebilirliğinin bağımsız ve adaletli biçimde derecelendirme kuruluşları tarafından değerlendirilmesi ve sınıflandırılması etkinliğidir (<http://academidea.com/kredi-derecelendirme-olgusu-ve-kuresel-yerel-piyasalarda-ki-rolu>, 18.10.2014) . Kurum veya ülkelerin (Akbulak, 2012: 171);

- Piyasaya sürdükleri bono, tahvil ve hisse senedi gibi borçlanma araçları ile sağlanan kredilerin anapara ve faizlerinin tam ve zamanında geri ödenme risklerinin,
- Yönetimsel ve finansal yapılarından ortaya çıkabilecek risklerin, ölçülmesi ve belirlenmesi derecelendirme olarak adlandırılmaktadır.

Kredi veren kuruluşlar, bu kredileri verirken belli bir risk almaktadır ve derecelendirme yaptırarak üstlenecekleri riskleri hesaplayabilmektedirler. Bu ülkelerin temel amacı, aslında risk arttıkça kredinin maliyeti de artıyor olacağından hem verecekleri kredinin maliyetini hesaplamak hem de kendi finansal yapılarını korumaktır. Yüksek kredi derecesi olan bir ülke ya da kuruluşa kullandırılan kredilerde alınan riskle, düşük kredi derecesi olan ülke ya da kuruluşa kullandırılan kredide farklı boyutta riske katlanılmaktadır. Örneğin, uluslararası bilinirliği olan şirketlerin genelde mali yapıları güçlü olduğu için kredi değerliliği yüksek olmakta sonuç olarak kredi talep ettiklerinde kredi bulmaları kolay olmaktadır. Kredi değerliliği, verilecek kredinin miktarı, vadesi ve faiz oranları gibi faktörleri de etkilemektedir. Özetle, bir ülkenin kredi notu iyi ise o ülkenin ödeyeceği faiz miktarı, kredi notu kötü olan ülkeye göre daha düşük olmaktadır (Halıcı, 2005: 16).

Bir ülkenin kredibilitesini sadece o ülkenin ekonomisi değil , politik ve sosyal yapısı da etkilemektedir. Bir ülkeye yabancılar tarafından yatırım kararı verilmesini de kredi değerliliği etkilemektedir çünkü bir ülkeye yatırım yapılabilmesi için o ülkenin ekonomisine güven duyulması gerekmektedir. Bu güven ortamının oluşturulabilmesi ancak ülkenin borçlarını tam ve

zamanında ödeyebilme durumu ve ekonomisi hakkında yatırımcıların bilgi sağlayabileceği analizler ile mümkündür. Bu tür bir analizi yapmak yani ülkenin ülke riskini ölçmek, ekonomik, sosyal ve politik değişkenlerin analizinin oldukça zor olması sebebiyle uzmanlık isteyen bir iştir (Akçayır, 2013: 15). Kredi derecelendirme hizmetinin artmasıyla ulusal ve uluslararası pazar disiplini sağlanmakta, kayıt dışı ekonomide ve yolsuzlukta azalma meydana gelmektedir (Akbulak, 2012: 171).

Türkiye’de derecelendirmeye ilişkin hukuki altyapı (SPK) Sermaye Piyasası Kurulu’nun, 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nun 22. ve 39. maddeleri çerçevesinde hazırlanarak, 22925 no, 06.03.1997 tarihli Resmi Gazetede yayımlanan ve aynı tarihte yürürlüğe giren ‘Derecelendirme Faaliyeti ile Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar’ başlıklı Seri: VIII, No:31 tebliği ile atılmıştır. Böylelikle piyasada manipülatif işlemlerin etki derecesi azalmış ve piyasada adil kriterlere dayalı bilgilerin yer alması sağlanmıştır (Halıcı, 2005: 24).

Başlıca derecelendirme kuruluşları Amerikan firmaları olan Standard and Poor’s, Moody’s, Duff and Phelps, Fitch, Japon firması olan JCR ve İngiltere firması IBCA’dır. Bu kuruluşların başında Amerika’nın iki önemli derecelendirme kuruluşu olan Moody’s ve Standard and Poor’s (S&P) gelmektedir. Bu kuruluşlar ülkelerin derecelendirmesinden, hükümetlerce piyasaya sürülen borç menkul kıymetler ile şirketlerin tahvil ve finansman bonolarına kadar çok geniş bir alanda etkinlik göstermektedirler. Derecelendirme kuruluşları, sonuçlarını her türlü sektörden yatırımcının anlayabileceği bir şekilde duyurmak durumundadır. Harflerle ifade edilen sembollerin anlamları aslında derecelendirme kuruluşlarının yaptıkları çalışmaları ve elde ettiği bilgileri anlatmaktadır. Harflerin yanına, yatırımcıların notlarda değişiklik meydana gelebileceğini ve bu değişikliklerin ne yönde oluşabileceğini anlayabilmeleri amacıyla bazı semboller eklenmektedir. Bunlar; “pozitif”, “durağan”, “negatif”, “gelişen” şeklinde olabilmekte ve notun yanında parantez içerisinde yazılmaktadır. Moody’s ve S&P’un not kategorileri Şekil 4’te gösterilmiştir (Yardımcıoğlu ve Bora, 2013: 114). Şekilde görüldüğü gibi Moody’s derecelendirmeyi şu şekilde gruplandırmaktadır; Aaa, yatırım yapmaya uygun ve en düşük risk oranını

temsil etmekte, C ise yatırım riskinin en yüksek olduğu kredi derecesini göstermektedir. S&P'un derecelendirme kategorilerine bakıldığında, AAA, en düşük risk yani yüksek kalitedeki yatırım seviyesini ifade ederken, D en düşük yatırım düzeyini göstermektedir.

Standart&Poor's	Fitch	Moody's	Not'un açıklaması	
AAA	AAA	Aaa	En yüksek derece	Yatırım Yapılabilir Seviye
AA+	AA+	Aa1		
AA	AA	Aa2	Yüksek derece	
AA-	AA-	Aa3		
A+	A+	A1		
A	A	A2	İyi kredi derecesi	
A-	A-	A3		
BBB+	BBB+	Baa1		
BBB	BBB	Baa2	Ortanın altı seviye	
BBB-	BBB-	Baa3		
BB+	BB+	Ba1		Spekülatif Seviye
BB	BB	Ba2	Yatırım yapılmaz	
BB-	BB-	Ba3		
B+	B+	B1	Spekülatif	
B	B	B2	Önemli derecede spekülatif	
B-	B-	B3		
CCC+	CCC	Caa		
CCC	CC	Caa3	Şiddetli riskli	
CC	C	Ca	Aşırı spekülatif	
D	DDD DD D	D	Yükümlülüğünü yerine getiremez	Default

Şekil 4. Öne Çıkan Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Kredi Notları ve Notların Açıklamaları

Kaynak: 10 Soruda Kredi Derecelendirme Kuruluşları Ne Yapıyor, Kararları Neden Önemli, Niye Tartışılıyorlar?, <http://t24.com.tr/haber/10-soruda-kredi-derecelendirme-kuruluslari-ne-yapiyor-kararlari-neden-onemli-niye-tartisiliyorlar,271402> , Erişim Tarihi: 14.10.2014

Bu kuruluşlar ülkelerin kredi derecelendirmesini yaparken farklı değişkenlere de yer vermektedirler. Örneğin, Moody's Aaa'dan C'ye kadar yaptığı derecelendirmelerde harflerin yanında 1, 2, 3 gibi sayısal ifadeleri de kullanmaktadır. S&P ise ülke derecelendirmesinde sayı kullanmazken,

harflere ek olarak artı (+) ve eksi (-) işaretlerine yer vermektedir (Karagöl ve Mihçioğur, 2012: 15).

Uluslararası kuruluşlar kredi notlarını belirlerken; ülke ekonomisindeki esneklik, büyümenin miktarı ve ekonomideki istikrar, borç büyüklüğü ve geri ödeme kapasitesi gibi ekonomi ile ilgili tespitlerin yanında ülkenin siyasi istikrarını koruması, ülke liderlerinin durumu, dış politika gelişmeleri ve siyasi riskler, Merkez Bankası'nın bağımsızlık derecesi vb. gibi siyasi değerlendirmeler etkili olmaktadır. Kısaca kredi derecelendirme kuruluşları, derecelendirmesini yapacakları ülkenin en az 3 yıllık geçmiş ve bugünkü ekonomik ve siyasi durumuna bakmaktadır.

Kredi notunu belirleme farklı kredi derecelendirme kuruluşlarında benzer metotlarla yapılmaktadır. Örneğin, S&P, hangisi üzerine ağırlık verdiğini belirtmemekle birlikte analiz yaparken ülkenin politik, ekonomik, dışsal, mali ve parasal göstergeleri olmak üzere beş önemli etkeni incelemektedir. Daha sonra bu inceleme sonuçları birleştirilerek ülkenin dış borçlarıyla ilgili politik ve ekonomik görünümü ile sürdürülebilirlik performansı oluşturulmakta ve bu iki faktör kredi derecelendirme notunu tayin etmek için kullanılmaktadır (Karagöl ve Mihçioğur, 2012: 17)

2.3.2. Kredi Notlarının Türkiye'nin Dış Borçlanmasına Etkileri

Türkiye, ilk kredi derecelendirme notunu aldığı 1992 ile 1993 yılları dışında 2012 yılına kadar kredi notu olarak yatırım yapılabilir seviyenin altında not almıştır. Türkiye'nin 2002 yılından sonra gerçekleştirmeye çalıştığı ekonomi alanındaki düzenlemeler, temel ekonomik göstergelerde sağlanan iyileşmeler, finansal ve siyasi olarak sağlanan istikrar; kredi derecelendirme kuruluşları tarafından uzun süre kredi notuna yansıtılmamıştır. Bu kuruluşların piyasalara yön verme güçleri olduğundan dolayı, nedensiz yere Türkiye'nin notunu artırmamaları tepkilere yol açmıştır (Karagöl, 2014).

Çizelge 3'te görüldüğü gibi 2002 yılından itibaren Türkiye'nin kredi notlarında artma olduğu gözlemlenmektedir. Moody'sin verdiği notlara bakıldığında 2004, 2005 ,2010, 2012 ve 2013 yıllarında notlarda birer basamak artış yaşanmıştır. S&P'un verdiği notlarda 2003, 2004, 2010 ve 2011 yıllarında not artışları yaşanmıştır. Fitch'in notlarında ise, 2002, 2004,

2005, 2009 ve 2012 yıllarında not artışları yaşanmıştır. Derecelendirme kuruluşlarının ölçütleri birbirine yakın olduğu için notlarda da çok büyük farklılıklar olmamaktadır (Balıkçioğlu, 2013: 118).

Çizelge 3. Türkiye'nin Kredi Derecelendirme Kuruluşlarından Aldığı Kredi Notları (2001-2015)

Yıllar	Standart & Poor's	Moody's	Fitch
2001	B-	B3	B-
2002	B-	B3	B
2003	B+	B3	B
2004	BB	B2	B+
2005	BB	Ba3	BB-
2006	BB	Ba3	BB-
2007	BB-	Ba3	BB-
2008	BB-	Ba3	BB-
2009	BB-	Ba3	BB+
2010	BB+	Ba2	BB+
2011	BB+	Ba2	BB+
2012	BB	Ba1	BBB-
2013	BB+	Baa3	BBB-
2014	BB+	Baa3	BBB-
2015	BB+	Baa3	BBB-

Kaynak: Countryeconomy, <http://countryeconomy.com/rating/turkey>, Erişim Tarihi: 12.09.2014.

Ülkelerin kredi notları aynı zamanda finansal kriz dönemlerinde ekonomilerinin dayanma gücünü de etkileyebilmektedir. Çünkü kredi derecelendirme kuruluşlarının yaptığı değerlendirme sonucunda ülkenin notu eğer iyiyse, ülke gereksinim duyduğu borcu az faizle alabilmekte ve aldığı borcun maliyetini azaltmakta, ayrıca yatırımların ülkeye gelmesi basitleşmektedir. Sonuç olarak, yüksek kredi notu yurtdışındaki yatırım yapmak isteyenlere güven vermekte ve hem ülkenin döviz arttırma kabiliyeti hem de finansal krizlere dayanma imkanı artmaktadır (Sabır, 2014).

2.3.3. Kredi Notlarının Borçların Sürdürülebilirliğindeki Konumu

Yukarıda da bahsedildiği gibi ülkelerin ekonomik, politik ve sosyal yapıları o ülkelerin kredibilitesini belirlemektedir. Kredi değerliliği yüksek olan ülkeler düşük faizle borç bulabildiklerinden borçlanma maliyetleri de azalmaktadır. Alınan yüksek notlar yurtdışından o ülkeye yatırımlarını

aktarmak isteyenlere güven vermekte ve ülkenin döviz arttırma kabiliyeti ile finansal krizlere dayanma imkanı artmakta böylece ülkeye daha fazla yatırım yapma kararı verilmektedir.

Ülkeye yapılan yatırımlar ve ekonomik istikrar sonucu alınan kredilerin geri ödemesi kolaylaşmakta, dolaylı olarak borçlanma ihtiyacı düşmekte fakat borca ihtiyaç duyulduğunda daha rahat ve az maliyetli olarak borçlanma sürdürülebilmektedir.

İKİNCİ BÖLÜM

DIŞ BORÇLARIN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ VE TÜRKİYE'DE DIŞ BORÇLARIN GELİŞİMİ

1. DIŞ BORÇLARIN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİ VE YÖNETİMİ

1.1. Sürdürülebilirlik Kavramı ve Dış Borçların Sürdürülebilirliği

Bu bölümde; sürdürülebilir dış borçluluk kavramları, dış borçların sürdürülemez hale gelmesi ve dış borç yönetimi ile sürdürülebilirlik ilişkisi ele alınmaktadır.

1.1.1. Sürdürülebilir Dış Borçluluk Kavramı

Bir ülkenin diğer ülkelere olan maddi sorumluluklarını yerine getirme kabiliyeti sürdürülebilirlik kavramı ile tanımlanmaktadır. Sürdürülebilirlik ise geri ödeme kapasitesi ve likidite gücü ile anlatılmaktadır. Daha ayrıntılı bakıldığında geri ödeme kabiliyeti, uzun dönemde borçlu ülkenin borç ödeme sorumluluklarını optimum şekilde yerine getirmesi, likidite gücü ise borçlu ülkenin en kısa sürede borç ödeme sorumluluklarını yerine getirme imkanı olarak açıklanabilir (Çukurçayır, 2014: 11). Eğer dış borç faiz ödemeleri, ihracat gelirlerini geçmiyorsa o ülkenin geri ödeme yeteneği vardır denebilir. Borçlu ülkenin borç ödeme kabiliyetinin devam edebilmesi için ülke harcamalarının, ülke (bugünkü değer) reel gelirlerin üzerinde olmaması gerekir. Bir ülkenin borçlarının kaynağı temelde cari işlemler açığını ile ilgilidir. Cari işlemler açığını kontrol altına alan ülkeler borçlarını da yönetebilir.

Bir ülkenin borçlarını ödeme yeteneği, marjinal ithalat eğilimi, sermaye/hasıla oranı, marjinal tasarruf eğilimi, dış ticaret esneklikleri, reel döviz kuru ve ihracat hacmi gibi faktörlerle ilişkilidir (Demir, 1998: 224).

Sürdürülebilirliğin sağlanması için ülkeler başta borç stoku seviyesi olmak üzere, cari açığa, borçlanma faiz oranlarına, büyüme oranına, ekonomik konjoktüre dikkat gösterirler. Bunun yanında borçların

ödenebilmesinde sağlıklı ve tabana yayılan bir vergi sistemi ve ekonomik istikrarı sağlayabilme gücü önem teşkil etmektedir (Özcan, 2014: 4).

Borçlu bir ülke dış borcunu vadesinde geri ödeyebiliyorsa bu durum büyüme oranlarında yakalanan başarı ile ilgilidir. Büyüme oranları yüksek olan bir ülkeye güven de yüksektir ve bu durum borçların faiz oranlarına olumlu yansımaktadır. Böylece kredibilitesi yüksek ülkeler dış piyasalardan rahatça borçlanabilir. Dolayısı ile borçların sürdürülebilirliği için ekonomik büyüme, bunun sağlanabilmesi için de düşük bir cari işlemler açığı ve yüksek bir faiz dışı fazla hedefine ulaşılmalı ve bütçe açığının kontrol altına alınması gereklidir. Denebilir ki dış borç yükü olan bir ülkenin ihracat yönelik faaliyetlerinin yanında faiz dışı fazla yaratmak ve bütçe açığını minimum düzeyde tutmak gibi mali önlemler alması gerekir. Bahsedilen mali önlemlerin yanında özelleştirmeler ve vergi politikaları borçların sürdürülebilirliği ile yakından ilgilidir (Gürbüz, 2012: 82).

Bir ülkenin dış borçlarının sürdürülebilirliğinin analizinde dış borç/GSMH oranı dikkate alınan kriterlerin en önemlisidir. Literatürde dış borcun sürdürülebilirliği, genellikle dış borç/GSYH oranı ile anlaşılmaktadır. Dış borç/GSYH oranı kontrol altında tutulduğu ve büyümediği sürece ülkenin ekonomik pozisyonu koruyacağı düşünülmektedir (Saçık ve Alagöz, 2010: 118).

Dış borçların sürdürülebilirliği bir ülkenin ekonomisini etkilemenin yanında sonradan yapılabilecek borçlanmanın maliyetine de etki etmektedir. Uluslararası finansal kuruluşlar ve borç veren kreditorler için bir ülkeye güven duymak için en önemli neden borçların zamanında ve tam olarak ödenmesidir. Bir ülkenin borçlarını geciktirmesi, yeniden yapılandırması gibi bazı aksaklıklar uluslararası kuruluşların belirleyeceği borç faizi oranlarını etkilemekle beraber bu durum büyüme oranlarına olumsuz etki etmektedir.

Bir ülkenin dış borçlarını sağlıklı bir şekilde ödeyebilmesi birçok faktörle ilgilidir. Bu faktörlerden en önemlisi bir ülkenin yurtiçindeki tüm yerleşikler ve yerleşik olmayanları arasında meydana gelen mal, hizmet vb gelirlerinin hareketlerinden oluşan cari işlemler dengesidir. Bunun yanında cari işlemler dengesi bir ülkenin uluslararası rezervlerini etkilemektedir. Bir ülkenin cari işlemler dengesi fazla veriyorsa borçların sürdürülebilirliği kolaylaşır. Eğer bu denge bozursa ve ülke açık bir şekilde ilerliyorsa

borçların geri ödenebilmesi için bir kaynağa ihtiyaç duyulmaktadır. Bu kaynak ya rezervlerin kullanılması ya da dış borçlanma yolu ile elde edilecektir (Çukurçayır, 2014: 13).

Dış borçların sürdürülebilirliğinde belirleyici bazı faktörler bulunmaktadır. Bunlar; söz konusu devletin mevcut borç stoku, borcun faiz ve ödeme koşulları, ülkenin iç ve dış borç ödeme kapasitesi, ülkenin büyüme hızı, ihracat gelirleri, ithalat harcamaları, kamu gelirleri ve giderleri, yeni dış finansmanın artış hızı olarak sıralanabilir. Bunun yanında borç alan ülkenin küresel krizlere karşı kırılganlığı ve yapısı itibarıyla bunlara maruz kalma riski borçların sürdürülebilirliğini direk etkileyen unsurlar olarak yer almaktadır. Bir ülkenin borç yönetiminde temel amaç borcun GSMH'ye oranını mümkün olduğunca az tutmaktır. Bu durumda ortaya çıkabilecek ve dikkat edilmesi gereken sonuçlar şu şekilde açıklanabilir (Bayata, 2008: 41);

- Bir ülkede borç yükünün haddinden fazla artması sonucu ödeme yapabilmek için faizlerin yükselmesi ve/ veya vergilerin arttırılması gibi çözüm yolları aranabilir. Bu durum halkın elindeki gelirin bir kısmının devlet tarafından çekilmesine neden olduğundan milli gelirin artışını düşürür veya azalmasına neden olur. Bu durum ise dikkat edilmesi gereken diğer bir veri olan borç/GSMH oranının yükselmesine neden olur.
- Borçların sürdürülemez olması durumunda ülkeye ait borç stokunun net bugünkü değerinin borcun nominal değerinin altına düşmesi ile borçların eksiksiz bir biçimde ödenmesi mümkün olamamaktadır.
- Borç ödemelerinin yükselmesi ile birlikte sürdürülebilirlik yavaşlar ve fon akışında aksamalar meydana gelir.
- Ekonominin reel büyüme oranı ve faiz dışı fazlanın GSMH içindeki oranı faiz ödemelerinin GSMH'ye oranının altında kaldığı müddetçe borç/GSMH oranı artış halinde olacaktır.

1.1.2. Dış Borçların Sürdürülmesinde Dış Borç Yönetiminin Önemi

Gelişmekte olan ülkelerin almış oldukları dış borçları verimli alanlarda kullanmayarak ortaya yüksek katma değerler çıkamamasının ekonomik olarak birçok sonucu bulunmaktadır. Bunlar; optimum büyüme oranlarının yakalamaması, borç stokunun artması, alınan borçların geri ödenmesindeki sıkıntılar ve bunun sonucunda röfinansman yapılması ve ortaya çıkabilecek en kötü sonuç olarak da borçların ödenememesidir. Ülkelerin verimlilik sorunları yanında borçla ilgili yaşanan sorunların sebeplerinden en önde geleni borçların iyi yönetilememesidir. Borç yönetiminde dikkat edilmesi gereken çeşitli noktalar bulunmaktadır. Ekonominin içinde bulunduğu konjonktür, hangi piyasalardan borçlanılacağı, hangi koşullarda borçlanılacağı ve en önemlisi alınan borçların nasıl kullanılacağına azami dikkat gösterilmelidir. Ülkenin almış olduğu borçları verimli alanlarda kullanmaması dışarıya net kaynak transferini hızlandırırken, borçların ödenememesi durumunda ülke itibarını politik ve ekonomik açıdan zedelemektedir. Dış borçların dikkatli ve verimli bir biçimde kullanılmaması, hem dışarıya net kaynak transferini hızlandırır, hem de ülkenin ekonomik ve politik itibarını zedeleyerek ciddi sorunlara yol açabilmektedir (Bayata, 2008: 35). Dış borçların sürdürülebilirliği rasyonel borç yönetimi ile yakından ilgilidir. Dış borç yönetiminde stratejik davranılması ve kamu harcamalarında etkinliğe dikkat edilmesi gereklidir. Alınan borçların etkin bir şekilde kullanılması ekonomik büyümeye katkı sağlarken borçların geri ödenmesini kolaylaştırmaktadır.

IMF ve Dünya Bankası'na göre; borç yönetiminde stratejik kararlar almamaları, harcamaların etkin olmaması ve sıkılaştırıcı maliye politikalarının temel alındığı borç yönetimi sistemlerinin hayata geçirilmemesi gibi nedenlerden dolayı çok borçlu ülkeler borçlarını sürdürememektedirler (Sarı, 2004: 29).

Borç yönetimini sağlıklı bir şekilde yerine getiremeyen ülkelerde borçların geri dönüşümü olmayan alanlarda kullanılması ilerisi için güven vermemekte ve tekrar borçlanma imkanını kısıtlamaktadır. Bu durum aynı zamanda alınan borçların vadelerinin kısalmasına ve/veya bu borçların

yüksek faizle alınmasına neden olmaktadır. Yaşanan bu sıkıntı ise borçların sürdürülebilirliğine sekte vurmaktadır (Aktan, 2003: 262).

1.2. Sürdürülebilirlik Yaklaşımları

Dış borçların sürdürülebilirliği ile ilgili borcu alan ve veren ülke ya da kuruluşlar açısından konuya farklı bakış açıları bulunmaktadır. Borç yönetimi borcu alan ve verenin birbiri ile etkileşiminden etkilenen ve bu doğrultuda pozisyon alınması gereken bir konudur. Bu anlamda borcun sürdürülebilirliği, iki yönlü çaba sarf edilmesi gereken bir konudur. Literatürde borcun sürdürülebilirliği ile ilgili farklı yaklaşımlar yer almaktadır (Çakır, 2007: 30). Aşağıda bu yaklaşımlardan bahsedilmektedir.

1.2.1. Finansal Sürdürülebilirlik Yaklaşımı

Sürdürülebilirlik yaklaşımlarında finansal sürdürülebilirlik yaklaşımı; borç ile ilgili yükümlülüklerin, GSYH'de olan büyüme oranı kadar artacağını ve borç/GSYH oranının sabit olacağını varsayarak, finanse edilebilir bütçe açığını tespit etmeye amaçlayan bir metottur (Özcan, 2011: 230). Bu yaklaşıma göre eğer alınan borç, borç stokunun GSMH'ye oranını değiştirmiyorsa o anki mali açık sürdürülebilirdir.

Borç/ GSMH oranını sabit kılan ve açığın düzeyi veri iken;

$$SURP(t)=[(r1-g1)/(1+g1)]*b \quad (1)$$

r=reel faiz oranı

g=ekonominin büyüme oranı

b=borcun GSMH' ye oranı

Yukarıda yer alan denklem 1'e göre ekonomik büyüme reel faiz oranından daha fazla olduğu sürece, bütçe açığının sürdürülebileceği belirtilmektedir. Bu noktada asıl dikkat edilmesi gereken o dönemki hükümetin ekonomi politikaları ile ekonomik büyümeye katlı sağlayacak gelir yaratabilmesidir. Gelişmekte olan ülkeler düşük kamu gelirine sahip olduklarından, önceki denklemde yer alan koşulun daha hafif olması gerektiğini ileri sürülerek aşağıdaki denge kurulabilir:

$$pb=(r-g)*b-f \quad (2)$$

Yukarıdaki denklemde, yüksek borçlu ve fakir ülkelerin faiz dışı fazla vermek zorunda olmadıkları ileri sürülmektedir. Bu teoriye göre ülkeler borcun GSYH'ye oranı %106 oranına gelmeksizin yüksek olarak değerlendirilebilecek olan GSYH'nin %7,2 oranında açık verebileceklerini belirtmektedirler.

Dünya Bankası ve IMF'e göre borcun sürdürülebilirliği borç kapasitesi yaklaşımı ile yakından ilişkili olup, borcun sürdürülebilirliğinin analizini finansal yaklaşım çerçevesinde yapılmaktadır. Bahsedilen küresel kuruluşlar dış borcu miktarı ve borç alan ülkenin davranışını dikkate almakta ve ülkenin bu konudaki çabasını dikkate almaktadır (Bayata, 2008: 45).

1.2.2. Ekonomik Sürdürülebilirlik Yaklaşımı

Ekonomik sürdürülebilirlik yaklaşımına göre borçların sürdürülebilirliği yüzeysel yaklaşımlardan ziyade daha derinlikli bir şekilde analiz edilmesi gereken bir konudur. Bu nedenle ekonomik sürdürülebilirlik yaklaşımı iki yöntem önermektedir. Bunlardan ilki, ikiz açıklar, faiz oranları, kalkınma bakış açısı, faiz oranları, ödemeler dengesi, ekonomik büyüme ve enflasyon gibi ekonomik unsurlar arasındaki dengelere dikkat etmektir. İkinci yöntem ise gelişmekte ve yoksul olan ülkelerin ekonomilerinin sağlıklı bir şekilde hayatını devam ettirebilmesi için ihtiyaç duyduğu kaynağın miktarının belirlenmesidir.

Dünya Bankası ve IMF'e ait analiz, diğer yaklaşımlardan farklı olarak borç sıkıntılarının üstesinden gelebilmek, ekonomik büyümeyi sağlayabilmek ve yoksulluğu azaltabilmek için gerekli olan kaynağı hesaplamalar yolu ile tespit etmektedir (Bayata, 2008: 46).

1.2.3. Muhasebe ve Bugünkü Değer Yaklaşımı

Muhasebe ve bugünkü değer yaklaşımları kamu borçlanmasının sürdürülebilirliğinin tespitine yönelik olan yaklaşımlardır. *Muhasebe yaklaşımı* küresel çapta dikkate alınan bir orandır. Bu yaklaşım, bir ülkenin borcunun o ülkenin milli gelire oranını göz önüne almaktadır. Bu noktadan hareketle borçlu ülkenin uyguladığı maliye politikaları ile borçların sürdürülebilirliğini devam ettirip ettiremeyeceğine dikkat edilmektedir. Faiz dışı fazla haricindeki gelir ile gider arasındaki dengenin, faiz oranları, faiz ödemeleri ve ekonomik büyüme ile ilişkisi Dış borç/ GSMH oranının optimum seviyede devam edebilmesi için önem arz etmektedir.

İkinci ve diğer yaklaşım olarak *bugünkü değer yaklaşımında*, ülkenin şuan ki borç stokunun, uzun vadede kamu gelirleri fazlası ile karşılanabilir olup olmadığı analiz edilmektedir. Bu yaklaşımda kreditorler borç verdikleri ülkenin borçlarını ödeyebilmek için tekrar borç almalarını risk olarak görmekte ve uzun vadede gelir fazlası yaratarak borçlarını ödeyebilmesini beklemektedirler. Diğer bir şekilde uzun dönemdeki faiz dışı fazla değerlerinin bugünkü değerinin, var olan borç stoku değerine veya ondan daha fazla olması borçların sürdürülebilirliğine işaret etmektedir. Bugünkü değer yaklaşımı bir ülkenin borçlarını uzun vadede ödeyip ödeyemeyeceğini tespit etmeye yarayan pratik bir yöntem olarak görülmektedir (Kocaoğlu, 2005: 92).

Devletin güncel borç miktarının, ileriki dönemlerde olması istenen faiz dışı fazlalarının bugünkü değeriyle eşit olması bugünkü değer yaklaşımını açıklamaktadır. Türkiye’de Hazine Müsteşarlığı tarafından yapılan analizlerde kullanılan muhasebe yaklaşımı ise, ülkedeki reel faiz, büyüme oranı ve borç stoku arasındaki oransal ilişkileri analiz ederek borç stoku/GSMH oranını dikkate almaktadır. Bu yaklaşım borçların sürdürülebilirliğini sağlayan uzun vadeli faiz dışı fazla seviyesi, ekonomik büyüme, reel faiz, senyoraj ve özelleştirme gelirleri miktar ve seviyelerine ait varsayımlarla borç/GSMH seviyesinin optimum seviyede tutulması için çabalayan bir yaklaşımdır. Bugünkü değer yaklaşımı ile yapılan analizlerde önceki kısımlarda bahsedilen ekonomik değerlerin arasındaki dengelerin sağlanması borç verilen ülkelerin edinmiş oldukları kaynakları etkili bir şekilde kullandığını ve bunları uzun vadede ödeme kabiliyetine sahip olduğunu göstermektedir (Gürdal, 2008: 4).

2. DIŞ BORÇLARIN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİNDE KULLANILAN GÖSTERGELER VE YAPISAL FAKTÖRLER

2.1. Dış Borçların Sürdürülebilirliğinde Çeşitli Göstergeler ve Önemi

Gelişmekte olan ülkelerin dış borç büyüklüklerinin yüksek tutarlara çıkması sonucunda dış borçların gözlemlenmesine ve analizlerinin yapılmasına yarayan göstergeler üzerinde yoğunlaşılmasına neden olmuştur. Borcu veren ve alan taraflar bakımından farklı borç göstergeleri kullanılmaya başlanmıştır. Borcun kaynağı tarafından borcu vereceği ülke hakkında güvenilirlik, borcunu geri ödeme kapasitesi veya borç vermedeki amacın gerçekleşebilme imkanını görebilmek bakımından borç göstergeleri önemli olmaktadır. Borç göstergeleri, alınan kaynağın verimli olarak kullanılması ve borcun ödenebilme kapasitesinin belirlenebilmesi, bununla birlikte borçlanma için farklı politikalar üretilmesi gibi konular açısından borcu alan ülkelere yardımcı olmaktadır (Söyler, 2001: 18).

Dünya Bankası ve IMF tarafından kabul gören borçlanma göstergeleri Toplam Borç/GSMH, Toplam Borç/ihracat, Borç Servisi/ihracat ve Faiz Servisi/ihracat olarak belirtilmektedir. Bir ülkenin çok borçlu kabul edilebilmesi için bu göstergelerin üçü aşağıda belirtilen seviyelerden yüksek oranda olmalıdır. Böyle bir durumda borç verenler borcu verdikleri ülke için geri ödemenin riskli olabileceğini düşünmektedirler. Göstergelere ait oranlar aşağıdaki gibi belirtilmektedir (Evgin, 2000: 70);

- 1.Toplam borcun GSMH'ye oranının %50'den büyük olması,
- 2.Toplam borcun ihracat gelirlerine oranının %275'den büyük olması,
- 3.Borç servisinin ihracat gelirlerine oranının %30'dan büyük olması,
- 4.Faiz servisinin ihracat gelirlerine oranının %20'den büyük olması,

durumunda söz konusu ülke çok borçlu sayılmaktadır. Bunun yanında bir ülkenin orta derecede borçlu olması için ise göstergeler sırası ile şu şekilde olmalıdır (<http://www.ekodialog.com/Makaleler/dis-borclarla-ilgilirasvolar.html>, 12.12.2014):

1. Toplam borcun GSMH'ye oranı %30-50 arasında olmalı,

2. Toplam borcun ihracat gelirlerine oranı %165-275 arasında olmalı,
3. Borç servisinin ihracat gelirlerine oranı %18-30 arasında olmalı,
4. Faiz servisinin ihracat gelirlerine oranı % 12-20 arasında olmalıdır.

Bir ülkenin ekonomik olarak kırılganlığı borçların sürdürülebilirliği ile ilgili üzerinde önemle durulan bir kavramdır. Yeterli likidite ve ödeme gücüne sahip olunmaması durumunda bir riskler artmakta ve kırılganlık algısı artmaktadır. Geliştirilen uluslararası kriterlere göre GSYH'ye oranla %30 düzeyindeki bir borç stoku seviyesi sürdürülebilirlik için en ideal düzey olduğu belirtilmektedir. Diğer yandan bununla ilgili sıra dışı bir örnek olarak 1995 yılında Latin Amerika'da ortaya çıkan ekonomik kriz sırasında Meksika ve diğer bölge ülkelerinin borç stoklarının ideal olarak belirtilen %30'lar seviyelerine yakın seyretmesi sürdürülebilirlik konusunda sadece bahsedilen oranların yeterli olmadığını göstermiştir.

Ekonomi ile ilgili politikaların belirli aralıklarla izlenmesi, ortaya çıkan etkisinin değerlendirilmesi ve proaktif bir değerlendirme ile gerekli yeniliklerin yapılması önem arz etmektedir. Bu bakış açısı ile belirlenen sürdürülebilirlik ölçüleri kapsamında hedeflere ne kadar ulaşıldığı tespit edilip sapmalara dair önlemler alınabilir. Borçların sürdürülebilirliği çok yönlü bir konu olduğundan çeşitli göstergeler yolu ile izlenmesi ve yönetilmesi önemlidir. Bu sayede mali disiplin, mali sürdürülebilirlik ve dolayısıyla borçların sürdürülebilirliği konusunda makroekonomik ve ayrıntılı önlemler almak mümkün olmaktadır (M.Demir, 2009: 153).

Yukarıda sayılanlar dışında konu açısından önemli olan bazı göstergeler bulunmaktadır. Dış borçlanmada sürdürülebilirliğin ölçülmesinde; toplam dış borç servisinin toplam döviz gelirlerine oranı ve uluslararası rezervlerin dış borç stokuna oranı gibi göstergeler de kullanılabilir. Aşağıda bunlardan bahsedilmektedir.

2.1.1. Dış Borç Stoku/GSMH Oranı

Bir ülkenin kredibilitésinin ölçülmesinde kullanılan en temel ölçülerin başında Toplam Dış Borç/GSMH oranı gelmektedir. Bu ölçü ülkenin dış borçlarından kaynaklanan risk ve borç yükü analizlerinde göz önüne

alınmaktadır (Söyler, 2001: 18). Yukarıda da değinildiği üzere, eğer bir ülke orta derecede borçlu görünüyorsa bu oran %30 ile %50 arasında, çok borçlu görünüyorsa oran %50'yi aşmış demektir (Evgin, 1996: 18).

Eğer bir ülkenin dış borç stoku o ülkenin GSMH'nden daha hızlı büyüyorsa, Toplam Dış Borç/GSMH oranının artmasına sebep olmaktadır ve eğer bu oran %50'yi geçiyorsa bu durum Dünya Bankası ve IMF ölçütlerine göre ülkenin dış borçlanma için sınırda olduğunu göstermektedir (Evgin, 2000: 10). Bahsedilen sınır bir ülke tarafından aşıldığında borçların sürdürülebilirliği ile ilgili temkinli olunması gereklidir. Çünkü bu durumda ülkenin kredibilitesi zarar görebilir ve borçlanma maliyeti artabilir (Ulusoy, 2009: 34,35).

2.1.2. Dış Borç Stoku/İhracat Oranı

Cari pozisyon içerisinde önemli bir kalem olan ihracat miktarı bu nedenle ülkenin dış borçlanmasına doğrudan etki etmektedir. Dış borçların ihracat gelirlerine olan oranı, o ülkenin dış borç düzeyinin yanı sıra dış borç geri ödeme kapasitesini de göstermektedir. Bu oran özü itibarıyla ülkenin mal ve hizmet ihracat gelirleriyle dış borcu hangi oranda ödeyebileceğini belirtmektedir. Bu oran aynı zamanda ihracat gelirleriyle toplam borç stokunun uzun dönemde birbiriyle olan etkileşimini değerlendirmek için kullanılmaktadır. Bu oranın yükselmesi ülkenin ithalatının arttığına ve bu nedenden dolayı dış borca bağımlı hale geldiğine işaret edebilir.

Teknik olarak dış borçların ihracat gelirlerine olan oranı %165-275 arasında ise o ülke orta düzeyde borçlu, %275'i aşıyorsa o ülke çok borçlu düzeyinde kabul edilmektedir. Orandaki yükselmeler, borçlu ülkeler bakımından negatif, küçülmeler ise pozitif bir olgu şeklinde kabul görmektedir (Evgin, 1996: 18,19).

2.1.3. Toplam Dış Borç Servisi/İhracat Oranı

Ülkelerin borçlanma kapasitesinin ve dış borç yükünün ölçülmesinde kullanılan oranlardan biri de toplam dış borç servisi/ihracat oranıdır. Bu oran eğer %18-30 arasındaysa o ülke orta düzeyde, eğer oran %30'u aşıyor ise çok borçlu düzeydedir (Evgin, 1996: 18,19).

Bu oran ülkenin ihracat gelirlerinin hangi oranda dış borçlanma giderlerine ayrıldığını göstermektedir. Ayrıca ülkenin uluslararası likidite problemlerinin değerlendirilebildiği bir kriterdir. Oranın yüksek olması, ülkenin ihracat sonucunda elde ettiği gelirlerin dış borçlarına yetme durumunun azalması anlamına gelmektedir. Böyle bir durum ise borçlu ülkenin gelirlerinin düşüklüğüne borçlarını ödeyebilme kabiliyetinin zayıflığına işaret etmektedir. Oranın küçük değer alması ülkenin ödemeler dengesine olumlu bir şekilde yansımakta dış borç ödeyebilme gücüne etki etmektedir (Söyler, 2001: 19).

Literatürde ve uluslararası platformda dış borç ödeyebilme gücü bakımından, kabul gören genel ölçüt %30 altındaki borç servisi oranıdır. %30 'un üzerindeki dış borç servisi oranı ise bir ülkenin ekonomik gidişatı için olarak tehlikeli bir durum olarak kabul edilmektedir (Kadioğlu, 2007: 36).

2.1.4. Dış Borç Faiz Servisi/İhracat Oranı

Dış borç faiz servisinin ihracat gelirlerine olan oranı borçların sürdürülebilirliğinin analizinde dikkate alınan diğer bir ölçüttür. Bu oran ile dış borçlanmanın maliyetini ölçmek yani ülkenin ihracat sonucu elde ettiği gelirlerin ne kadarını, yıllık borç faiz ödemeleri için kullandığını anlamak mümkün olmaktadır (Kadioğlu; 2007: 34). Bir ülkenin borç faiz servisinin ihracat gelirlerine olan oranı %12-20 civarındaysa o ülke orta düzeyde borçlu, %20'yi aşıyorsa çok borçlu kategorisine girmektedir (Evgin, 1996: 18,19). Eğer bu oran %30'u aşıyorsa, Dünya Bankası ve IMF'e göre ülkenin optimum borçlanma sınırını aştığı sıkı maliye politikalarını hayata geçirmesi gerektiği söylenebilir (Evgin, 2000: 10). Bahsedilen sınırı aşan ülke ihracat yoluyla elde ettiği gelirlerinin önemli bir kısmını dış borçların ödenmesine ayıracağı için ülke içi yatırımlar ve çeşitli projeler yoluyla ekonominin büyümesine katkıda bulunamayacaktır. Böyle bir durumda, dış borçlanma yoluyla elde edilen gelirler katma değer yaratan alanlara kanalize olmamış, diğer bir deyişle ihracatın geliştirilmesine ayrılmamış olduğundan dış borçlardan elde edilen kaynaklar maliyeti yüksek kalmaktadır (Söyler, 2001: 18).

2.1.5. Toplam Dış Borç Servisi/Toplam Döviz Gelirleri Oranı

Toplam dış borç servisinin toplam döviz gelirlerine oranı, ülkenin çeşitli yollarla piyasasına kazandırdığı yabancı para cinsinden gelirini ne oranda dış borçlarının geri ödemesinde kullandığını göstermektedir. Bu oranın yükselmesi, negatif bir şekilde ülkenin borç ödeme gücünün azaldığını, oranın düşmesi ise pozitif bir şekilde borç ödeme kapasitesinin arttığını göstermektedir. Bu oranın değerlendirmesinde bir ülkenin en istikrarlı gelir kalemlerinden olan ihracat geliri etkili olduğundan dış borç/ ihracat oranı bu orana paralel bir şekilde gitmektedir (Söyler, 2001: 22).

Toplam dış borç servisi/toplam döviz gelirleri oranı, borcun kısa vadede geri ödenme kabiliyetini göstermekte ve oranın yüksekliği olumsuz, düşüklüğü ise olumlu olarak değerlendirilmektedir. Bu oran bir ülkedeki ihracat gelirleri dışındaki döviz gelirleri ile de ilgili olduğundan sadece ihracat gelirleri ile dış borç servisi oranına göre daha kapsamlı bir değerlendirme yapma şansı vermektedir (Sarı, 2004: 9).

2.1.6. Uluslararası Rezervler/Dış Borç Stoku Oranı

Rezervlerin kapsamına, uluslararası ödemelerde kabul edilen kısa süreli özel ve resmi alacak senetleri, bonolar ve tahviller ile IMF nezdindeki özel çekiş haklar ve diğer çekiş imtiyazları bulunmaktadır. Gayrisafi uluslararası rezervler ile kısa vadeli dış borçlar arasındaki fark ise uluslararası net rezerv miktarı vermektedir (Evgin, 1996: 18,19). Uluslararası rezervlerin dış borç stokuna olan oranının yüksek olması, ülkenin dış borç ödemelerini yaparken zorlanmayacağını, düşük olması ise dış ödemelerde zorluklarla karşılaşacağını belirtmektedir.

Uluslararası rezervler/dış borç stoku oranının yıllar içinde artış sürecinde olması olumludur. Aksi takdirde düşüş sürecinde olan bir değer ülkenin borçlanma miktarlarını kısması gerektiğini göstermektedir. Uluslararası rezervlerin çoğunluğunun dış borçlardan oluşması durumunda yabancı sermayede (sıcak para ya da o dönemki doğrudan yatırım) birdenbire meydana gelen azalış sonucunda ülkenin ihtiyacı olan mal ve hizmetlerinin ithali güçleşmekte ve bu da ülkenin ekonomik olarak büyümesini etkilemektedir (Opuş, 2002: 189). Bu nedenle gayrisafi

uluslararası rezervlerin azalmaması için, kısa vadeli dış borçların sınırının dikkatli bir şekilde tespit edilmesi ve faiz oranlarının düşük olmasına özen gösterilmelidir (Kocaoğlu, 2005: 80).

2.2. Dış Borçlanmanın Sürdürülmesinde Çeşitli Ekonomik Faktörler ve Önemi

Bir ülkenin dışarıdan borçlanmasında alınan borcun toplumsal fayda ya da zararı analiz edildiğinde fayda yaratmış ya da yaratıyor olması etkilidir. Bu konuda devlet tıpkı bir tüketici gibi davranış sergileyecektir. Eğer devlet rasyonel bir şekilde borçlanma gerçekleştirmek istiyorsa, borçlanmayı o borcun marjinal yararının sosyal maliyete eşdeğer olduğu sınırdan sonlandırmalıdır. Borçlanmanın maliyeti faydasını geçtiği durumda devlet borçlanmayı durduracaktır. Bu noktada toplumsal faydadan anlaşılan alınan borçların ülke sosyo ekonomik standartlarına katkıda bulunarak refahı arttırmasıdır. Maliyet kavramı denildiğinde ise nominal faizler ve finansman faizleri gibi kavramlardan daha çok bu parasal olmayan ve refahı etkileyen sorunlar akla gelmektedir (Kır, 2008: 12).

Dış borçlanma bir ülkenin kamu maliyesi içerisinde alışagelmış bir gelir kalemi gibi görülse de teknik olarak sınırı olan bir konudur ve belirlenen sınırın aşılması durumunda ise faydadan daha çok zararı olan sonuçların ortaya çıkması muhtemeldir. Bu durumda ise borçların sürdürülebilirliği ile ilgili aksamalar ortaya çıkma ihtimali yükselmektedir. Bu durumda borçlanma ile ilgili belirlenen sınırın nereye kadar olduğu önemli bir hale gelmektedir (Sarı, 2004: 7).

Borçlanmanın sınırları ile ilgili çeşitli görüşler bulunmaktadır. Melville J. Ulmer borçlanmanın sınırı ile ilgili: *“Devlet borçlarının karakteri ve anlamı analiz edilirken, bunların miktarı ve milli gelir içindeki payı üzerinde durmak yanlıştır. Çünkü devlet borçlarının milli gelirin yarısı, dörtte üçü gibi bir oranda olması mali yapı hakkında sağlıklı bir bilgi vermez. Yüksek borçlanmanın etkisi olsa olsa psikolojiktir”* diyerek devlet borçlanmasına tam bir sınır konulmasının mümkün olmadığını belirtmiştir. Birçok iktisatçı ise devlet borçlanmasının bir sınırı olduğunu belirtmişlerdir. Genel olarak borçlanmanın sınırını belirleyen bazı birleşenler vardır. Bunlar; ekonomik konjonktür ve makroekonomik değişkenlerdir. Bunların devamında devletin borçlanabilmesi

asıl olarak ekonominin mali gücünün büyüklüğüne bağlıdır. Mali yapısı güçlü olan ülkelerin güçsüz olanlara göre daha fazla borçlanma şansı bulunmaktadır. Borçların sürdürülebilirliği ile borçlanmanın sınırlandırılması birlikte değerlendirilmesi gereken kavramlardır. Bu nedenle denebilir ki bir ekonomide borçların sürdürülemez olduğu nokta aynı zamanda borçlanmanın sınırındadır (Ulusoy, 2009: 26).

Aşağıda yer alan Çizelge 4'te Türkiye'nin 2002 ile 2013 yılları arasında aralıklarla brüt borç stoku kamu kesimi, özel sektör ve Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası verileri şeklinde yer almaktadır. Çizelgede görüldüğü gibi kamu kesimi ve özel sektör borçlarının ve artış eğiliminde olduğu TCMB borçlarının ise azalış eğiliminde olduğu görülmektedir.

Çizelge 4. 2002-2015 Yılları Arasında Türkiye'nin Brüt Borç Stoku (Milyar \$)

Yıllar	Kamu Kesimi	TCMB	Özel Kesim	Toplam Dış
2002	64,5	22,0	43,1	129,6
2005	70,4	16,4	85,0	170,8
2010	89,1	11,6	191,2	291,8
2011	94,3	9,3	200,3	303,9
2012	104,0	7,1	227,2	338,3
2013	116,0	5,2	267,0	388,2
2014	117,7	2,4	282,2	402,4
2015 Ç3	114,8	1,5	289,6	405,9

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, Türkiye Brüt Dış Borç Stoku İstatistikleri Arşivi, <https://www.hazine.gov.tr/tr-TR/Istatistik-Sunum-sayfasi?mid=120&cid=12>, Erişim Tarihi: 18 Kasım 2015.

Türkiye'nin yurtdışında yer alan işçilere ait fonlarının TCMB faizlerinin düşmesi nedeni ile bankacılık sektörüne kanalize olması vb nedenlerle Merkez Bankası'nın brüt dış borçlarında düşüşler meydana gelmiştir.

Yukarıda Çizelge 4'te yer alan veriler dikkate alındığında Türkiye'nin borç stokunun hızlı bir şekilde arttığı ve içinde bulunan ekonomik konjonktür dikkate alındığında borçlanmanın dikkatli bir şekilde yönetilmesi gerektiği belirtilmelidir. İthalat yolu ile gelen ara mallarının ihracatta ürünlerinde kullanıldığı göz önüne alındığında borçlanmanın tamamen bitirilmesi

mümkün gözükmemektedir. Bu konu ile ilgili değerlendirmeler daha ayrıntılı olarak çalışmanın üçüncü bölümünde yer almaktadır.

Bir ülkenin dış borçlanma yolu ile elde etmiş olduğu finansal kaynaktan optimal şekilde yararlanması ve borçlarının sürdürülebilirliği ekonominin masnetme kapasitesi, ödemeler dengesi, dış borcun vadesi ve kısa ve uzun dönem borç servisi kapasitesi gibi birçok kriterle ilişkilidir (Opuş, 2002: 187).

2.2.1. Ekonominin Masnetme Kapasitesi ve Önemi

Bir ülkenin almış olduğu dış borcu en üst seviyede verimlilikle kullanması ve bunun üst sınırına masnetme kapasitesi denilmektedir. Ülke tarafından alınan dış kaynağın üretimi arttırma gücü o ülkenin masnetme kapasitesi ile ilgili bilgi vermektedir (Ulusoy, 2009: 28). Denebilir ki masnetme kapasite ülkenin aldığı dış kaynağı sermayeye dönüştürmesi sonucunda bundan hangi oranda verimlilik sağlayacağı ile ilgilidir. Bu nedenle dış kaynakların marjinal katkısı değerlendirilmeli ve bu katkının giderek azalacağı ve negatife dönüşeceği düşünülerek borçlanmaya bir sınır getirilmelidir. Masnetme kapasitesinin sınırları dış kaynaklara ödenecek faiz ile belirlenmektedir (<https://www.ekodialog.com/Konular/ekonomik-buyume-modelleri-teorileri.html>, 20.02.2015). Masnetme Kapasitesi'ni belirleyen başlıca etkenler şunlardır (Alarşlan, 2012: 27);

- Bir ekonomideki insan kaynaklarının kalitesi, verimliliği ve bu kaynağın mobil halde hareket edip edemeyeceği,
- Ekonominin yabancı kaynaklar konusunda bakış açısı,
- Ülkenin doğal kaynakları hakkında bilgi sahibi olunması,
- Oluşturulan yatırım programlarının ahengi,
- Hükümet ve karar vericilerin yetkinlikleri,

Gelişen ülkelere ait beşeri ve idari yetersizlikler nedeni ile dışarıdan elde edilen kaynağın verimli şekilde kullanılmasında bazı kısıtlar bulunmaktadır. Bu nedenle bir ekonominin katma değer yaratma kapasitesi fazla ise borçlanmaya gitmesinde bir sakınca bulunmamaktadır. Bu noktada *Azalan Verimler Kanunu* kapsamındaki işleyiş dış kaynak alan ekonomi için de geçerli olmaktadır. Bir başka deyişle marjinal yatırımın üretime katkısı

azalan bir eğilim göstermekte ve bu durum katkının dış borcun ana para ve faiz ödemelerinin altına gerilemesine neden olmaktadır. Bu nedenle denebilir ki bir ülkenin masnetme kapasitesi sınırından sonra borçlanmaya devam etmesi ülke kaynaklarının dış ülkelere transferine neden olmaktadır (Evgin, 1996: 18).

Dünya Bankasına göre gelişmekte olan ülkelerin verimsiz alanlarda faaliyet göstermelerinden dolayı üretkenlikleri konusunda yaşanan sıkıntılar dış borçları emme kapasitelerini azaltmaktadır. Çünkü borçlanma kapasitesi, verimliliği maliyetinden fazla olan, katma değerli projelerin çokluğu ve büyüklüğü ile ilgilidir (Özkan, 2006: 39).

2.2.2. Ödemeler Bilançosu Dengesi ve Önemi

Bir ülkenin dış alem gelir ve giderleri arasında meydana gelen negatif fark kadar dış borca başvurusu ödemeler bilançosu dengesi kriteridir. Eğer bahsedilen farktan daha fazla borca başvuruluyorsa, bu hem alınan borcun verimli sektör ve alanlarda kullanılmadığını hem de ülkenin geri ödeme gücünün zayıf olduğunu düşündürmektedir (Tekin, 1988: 255).

2.2.3. Dış Borcun Vadesi ve Önemi

Alınan dış borcun süresi, borcu kullanan ülkenin ekonomisine doğrudan etki etmektedir. Bir ülkenin borçlarının vadesinin kısa, orta ve uzun olması ülkenin borçlarını yönetmesi açısından önem arz etmektedir. Eğer bir ülkenin kısa vadeli dış borç artış hızı uzun vadeli dış borç artış hızı ile aynıysa, o ülkenin dış borçlanma sınırına geldiği düşünülmektedir. Çünkü ülkenin vadesi kısa olan borçlarının artışı kısa vadede kaynağa ihtiyaç duyduğu anlamına gelmekte ve ülke vadesi gelen borçlarını ödemeye hazırlıklı değilse bir çıkmaz ile karşı karşıya kalacağı anlamına gelmektedir (Akkaya, 2010: 30).

Dış borç servisi kapasitesinin değerlendirilmesinde kısa ve uzun vadeli borç kriterleri göz önüne alınmaktadır. Kısa vadeli dış borçlar değerlendirilirken borç verilen ülkenin ekonomik durumu hakkında bilgi veren; dış borç stokunun GSMH'ye oranı, dış borç stokunun ihracat gelirlerine oranı, dış borç servisinin GSMH'ye oranı, dış borç servisinin ihracat gelirlerine oranı

ve uluslararası net rezervlerin dış borç stokuna oranı gibi kriterler göz önüne alınmaktadır. Uzun vadeli dış borç stoku değerlendirilirken ise; yurtiçi tasarrufların GSMH'ye ve yurtiçi yatırımların GSMH'ye, ihracat gelirlerinin GSMH'ye ve ithalat giderlerinin GSMH'ye oranı gibi kriterler üzerinde durulmaktadır.

Bir ülkenin uzun dönemde dış borcunu ödeyebilir durumda olmasından bahsedebilmek için o ülkenin yurtiçi tasarruf ve yatırımlarını GSMH içerisinde arttırmış olması gerekmektedir. Gelişmekte olan ülkelerin sorunu ise tasarruf ve yatırım miktarının azlığıdır. Bu nedenle ülkenin tasarruf miktarı çoğaldıkça yurtdışından kaynak kullanımına daha az ihtiyaç duyulmaktadır. Bu durum ise ülkenin kendi kaynaklarıyla büyüme gerçekleştirebildiği anlamına gelmektedir. Basit şekilde tasarrufların GSMH içindeki payı yatırımların payından az ise dış kaynağa ihtiyaç olduğu görülmektedir. Uzun dönemde ise dış borcun ödenebilmesi için ihracatın ithalattan fazla olması ve bunun sürdürülmesi gerekmekte, tersi durumda ise ülkenin yeni dış kaynaklara ihtiyacı olmaktadır. Bu nedenle, ihracatın GSMH içindeki payı, ithalatın ve dış borcun payından düşükse dış borç alımına sınırlandırma getirilmelidir (Kocaoğlu, 2005: 89).

2.2.4. Dış Borç Servisi Kapasitesi ve Önemi

Cari yıl içerisinde geri ödenmesi gerekli olan dış borçların anapara ve faiz ödemelerinin toplamına dış borç servisi denilmektedir. Bir ülkenin ödemeler bilançosu ve uluslararası rezervlerinin büyüklüğü ile o ülkenin borç faiz, anapara ve yabancı sermaye kâr transferlerini karşılayabilme gücü birbiri ile bağlantılıdır. İhracatın içinde yer aldığı dış alem gelirleri eğer ithalatın içinde yer aldığı dış alem giderlerinden fazla ise bu fark borçların ödenmesinde kullanılabilir. Bunun dışında dış borç servislerini karşılamak için iki seçenek bulunmaktadır. Bunlar ülkenin birikmiş rezervleri veya ya da tekrar borçlanma kaynaklarıdır. Bu şekilde borç ödenmesi istenmeyen bir durumdur ve borçların hızlı bir şekilde artışına neden olabilir. Bir ülkenin dış borç servisi oranının yüksek olması, o ülkenin borç geri ödeme kabiliyetinin yetersizliğini göstermektedir (Opuş, 2002: 188).

2.2.5. Mali Kural ve Mali Disiplin Uygulamalarının Önemi

Ülkelerin siyasi iktidarlarının borçlanma yetkisini ek kaynak yaratma imkanı olarak görmesi ile birlikte borçlanma ihtiyacının ve borç stokunun artması gelecek nesillerin daha büyük borç yükleri ile karşı karşıya kalmasına neden olmaktadır. Siyasi iktidarların popülist yaklaşımlar nedeniyle keyfi borçlanmaları geçmişte krizlerin oluşmasını sağlamıştır. Bu nedenle borçlanmaya getirilecek bir sınırlamanın uygulamaya konulması keyfi uygulamaları önleyebilecek bir önlem olarak görülmektedir. Bu nedenle güncel olarak bir çok ülkede farklı seviyelerde borçlanmaya yönelik sınırlamalar getirilmiştir. Bu sınırlamalara mali kural adı verilmektedir.

Mali kurallar, mali politika içerisinde yer alan unsurların kullanımına dair sınırlamalardır. Harcamalar, bütçe açığı, gelir ve faiz dışı fazla konularında oran ve büyüklüklere orta ve uzun vadede belirli hedefler konulması ya da sınırlamalar getirilmesi, sürdürülebilir borçlanma ve maliye politikası oluşturulmasıdır (Bayar, 2011: 10).

Mali kural içerisinde yer alan *Altın Kural* ise hükümetlerin belirli bir dönemde sadece yatırım yapmak ve cari harcamaları karşılama için borçlanması anlamına gelmektedir. Mali kural anayasa ile getirilen bir sınırlamadır. Bu uygulama ile toplam borç yükünün GSMH içerisindeki oranı belirli oranda tutulabilir. Burada borçlanma için parlamentonun onay alınmaktadır. Böylece mali kuralın demokrasiye uygun bir uygulama olduğu söylenebilir.

Mali kurallar, başta gelişmekte olan ülkelerde borçların GSMH içerisinde büyük boyutlara ulaşması ile gündeme getirilmesine rağmen gelişmiş ülkeler tarafından da benimsenmiştir. Getirilen kurallar ile borç stokuna belirli bir limit getirilmektedir. Örneğin, ABD'de borç stoku sınırı konseyin kararı ile değiştirilebilmektedir. Bunun yanında İngiltere'de ülkenin kamu borcunun aynı seviyede ve istikrarlı bir şekilde tutulması gerekliliği kanunlarda belirtmektedir (Aktan, 2010: 69).

Türkiye'de ise mali kural uygulamaları, merkezi hükümet çapında uygulanmamaktadır. Buna rağmen IMF ile gerçekleştirilen 1999 ile 2008 yılları arasındaki üç stand-by antlaşmasında mali kural benzeri uygulamalar

önemli bir yer tutmuştur. Bunun dışında Türkiye’de belediyelerin borçlanma yapması, borç toplamı ve personel giderleri gibi konular kanunlar içerisine girmiş ve bu konular hakkında sınırlamalar getirilmiştir. Bunun dışında net bir kural olmasa da kurumsallık anlamında BDDK ve TMSF finansal kesim için bazı konularda yetkili kurumlar olarak belirlenmiştir. Bunların yanında 2007 yılında ABD mali piyasalarında oluşan mali kriz ekonomide olası risklere karşı mali kuralların ülkelerin anayasalarında yer alması gerektiği konusunu gündeme getirmiştir (Şengönül ve Songür, 2010: 4).

2.3. Borcun Sürdürülebilmesini Etkileyen Yapısal Gerekçeler

Ülkelerin dış borçlarının sürdürülebilmesini etkileyen üç ana neden bulunmaktadır. Bunlar; borç opsiyonlarında likidite yetersizliği, borçların ödenememesi sorunu ve borçların reddi olarak sıralanmaktadır.

2.3.1. Borç Opsiyonlarında Likidite Yetersizliği

Bir ülkenin borçlarını sürdürmesini engelleyen sorunlardan ilki likidite yetersizliğidir. Likidite yetersizliği mevcutta bulunan hazır para veya paraya çevrilebilecek varlıkların, ödeme tarihi gelmiş borçların ödemesine yetmeyecek kadar az olması durumudur (Akkaya, 2010: 76). Likidite yetersizliği sorunu uygulamada kısa vadeli bir sorundur. Diğer bir deyişle bir ülkenin cari işlemler bilançosunda gelir kalemlerinde yaşanabilecek dönemsel ve kısa vadeli azalmadır. Bu durumda uzun vadede dış borç ödeme kapasitesi yüksek olan ülkelerde de likidite yetersizliği ortaya çıkabilmektedir.

Likidite yetersizliği sorununu kredi veren ülke ya da kurumlarla yapılan anlaşmalar sonucunda çözülebilir. Bunun dışında ülkelerin borç erteleme, dış borçları konsolide etme (bir çeşit erteleme) yolları ile borcun vadesinin ileriki tarihlere alınması işlemidir (Özkan, 2006: 43). Bu durumun ülkenin prestijini azaltan bir uygulama olduğu ve kreditorler ve kredi derecelendirme kuruluşları tarafından olumsuz değerlendirileceği unutulmamalıdır.

Bazı durumlarda likidite sorunu yaşayan ülkeler yaşadıkları finansal krizin geçici olduğunu ve ileride bu durumun düzeleceğine dair açıklamaları alacaklı kurum ya da devletlere belirtebilirler. Bu şekilde yaşanan durumlarda kreditorler borçlu ülkelere yeni borçlar vermeyi uygun bulmaktadırlar. Böylece

kreditörler borçlu ülkenin kısa vadede borçlarını ödeyememelerine rağmen bu borçların uzun vadede kendileri tarafından tahsil edilebileceğini ummaktadırlar (Önel, 2004: 26).

2.3.2. Borçların Ödenememesi Sorunu

Borçların ödenememesi sorunun bir ülke için yaşanabilecek en ciddi finansal sorunlardan biridir. Bu sorun uzun vadeli olup, bir ülkenin borçlarını ödeyebilmek için yeni bir borçlanmaya gitmesi anlamına gelmektedir. Bu durumdaki ülkelerin bir borç çıkmazına girdikleri söylenebilir. Borçların ödenememesi sorunu likidite yetersizliğine göre daha uzun vadeli ve yapısal bir sorundur. Borçlarını ödeyemeyen ülkeler yeni borçlanma yolu ile veya borçlarını erteleyerek borç sorununu çözememektedirler. Bu kategorideki ülkelerin yeni borçlanma şansları olsa bile bu durum sadece borç yükünü arttıran bir uygulamadan ibaret kalacaktır (Özkan, 2006: 43).

Bu sorunun değerlendirmesinde borçlu ülkenin borcunu ödeyebileceği durumda olduğu sürece bundan kaçmayacağı belirtilmektedir. Buna dair koşul ülkenin borç vadesi geldiğinde ve gelecekte borçlanmaya ihtiyaç duymadan borç servisini gerçekleştirebilecek durumda olmasıdır. Bu durumda borç verme ödenebilirlik ile sınırlandırılmaktadır (Önel, 2004: 26).

Bir ekonomide dış borç/ihracat, dış borç/GSYİH ve borç servisi oranı gibi göstergeler borçların ödenebilirliğini göstermektedir. Gelişmekte olan borçlu bir ülke bahsedilen göstergeler doğrultusunda değerlendirilmektedir. Bu göstergeler değerlendirildiğinde bir ülkenin borç sorunu borçlarını ödeyememekten kaynaklanıyor ise tekrar borçlanması veya vadelerin uzatılması ülkenin finansal durumunu iyileştirme konusunda yeterli olmamakta, sadece o ülkenin borç yükünü arttırma konusunda olumsuz etkisi olmaktadır (Önel, 2004: 26). Bu nedenle yukarıda belirtilen finansal göstergeler borç alan ülkelerin durum analizinde kreditör olan ülke ya da kurumlar tarafından değerlendirilmede kullanılmaktadır.

Bir ülkenin borçlarını ödeyememe sorunu ile karşılaşmaması için dış borçlarını kontrol altında tutması gereklidir. Bunu yaparken ülkeler döviz gelirlerini arttıracak ihracat alanlarında faaliyet göstermeli ve doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını ülkelerine almalıdırlar. Diğer bir çözüm ise

geçici bir şekilde ülkelerin almış oldukları borçların kreditorler tarafından azalmasını sağlayacak indirimler veya faiz indirimleridir (Özkan, 2006: 45).

2.3.3. Borçların Reddi

Bazı durumlarda borçlu ülke, borçlarını ödeyebilecek durumda olmasına rağmen borcunu ödemeyi reddedebilir. Bu durumda borçlu ülkenin finansal krizde olduğu düşünülmemelidir. Bu şekildeki durumlarda kreditorlerin alacaklarını alamama riskleri vardır. Borçların reddi borçlu bir ülkenin borcu ödemesi ya da ödememesi durumlarını karşılaştırarak fayda-maliyet analizi yapması sonucunda borç ile ilgili yükümlülüklerini yerine getirmemesi olarak belirtilebilir (Önel, 2004: 26).

Bir ülkenin borçlarını ödememesinin olası nedenleri aşağıda yer almaktadır (Bayata, 2008: 48):

- Kreditor ülkelerin para ve maliye politikaları ve borcu ödemenin borç alan ülkeye maliyeti,
- Ülkenin finansal durumunun değerlendirilmesinde borçların GSMH'ye oranı, borçların ihracat gelirlerine oranı ve borç servisinin ihracat gelirlerine oranı gibi göstergelerin optimal değerleri aşması,
- Borcun arz ve talep koşullarına ait bilgiler,
- Borcu alan ülkenin bütçesi ve dış borç ödeme kabiliyetidir.

Bir ülkenin borçlarını ödememeyi tercih etmesi veya ödeyememesi durumunda ortaya çıkabilecek çeşitli maliyetler bulunmaktadır. Bunlar şu şekilde sıralanabilir (Özkan, 2006: 45):

- Kreditor ülke ya da kuruluşların olumsuz tepkiler içerisinde bulunması,
- Yapılan ihracat ya da ithalat faaliyetlerinden elde edilen kazançların düşmesi,
- Ülkenin güvenilirliğinin kredibilite anlamında azalması,
- Ülkenin bir dahaki kredi talebinin kreditorler tarafından reddedilmesi,

- Kreditörler tarafından uluslararası girişimler yoluyla ülke varlıklarına el konulması,

Bir ülkenin borçlarını ödeyememesi durumunda uzun vadede ortaya çıkabilecek sorunlar ülkenin hem ekonomik hem de sosyal açıdan birçok sorun yaşamasına neden olabilmektedir.

3)TÜRKİYE'DE 2000'Lİ YILLARDAN GÜNÜMÜZE DIŞ BORÇLANMANIN GELİŞİMİ

3.1. Türkiye'nin Dış Borç Yapısı

Toplam dış borçlar denildiğinde, bu kavramın içine hem kamu ve hem de özel kesim tarafından yapılan dış borçlar girmektedir. Bu bölümde, Türkiye'nin 2000-2013 yılları arasındaki toplam dış borç stokunun vadelerine, borçlularına, alacaklılarına ve para cinsine göre ayrımı çizelge ve şekillerle birlikte anlatılmaktadır.

3.1.1. Borçlularına Göre Dış Borç Yapısı

Alınan borcun anapara ve faiz ödemelerini kimlerin ya da hangi kurumların yerine getirdiğinin öğrenilmesi için borçlusuna göre dış borç yapısının incelenmesi gerekmektedir. Bu sınıflandırmayla ekonomideki hangi birimlerin ne kadar borçlu olduğu anlaşılakta, böylece yerli ve yabancı ekonomik birimler de bu konuda fikir sahibi olabilmektedirler. Borçlusuna göre dış borçlar; özel garantisiz borçlar, kamu borçları ve hazine garantili borçlar şeklinde ayrılmaktadır. Örneğin hazine garantili borçlarda bir kamu kuruluşu borçlanırken hazine garantör olmakta, hazine gizli bir yükümlülük altına girmektedir. Bu gibi yükümlülüklerin tespiti, borç yönetiminin etkin olabilmesi bakımından önemlidir. Kamunun kullandığı dış borçların geri ödenme ve kullanılma konuları tamamen hazinenin sorumluluğunda olup bu borçların geri ödemesi genel ve katma bütçe tarafından gerçekleştirilmektedir. Dış borçlanmanın hazine garantili gerçekleştiği durumlarda ise, dış borç anlaşmasında devlet taraflardan biri değildir ve anlaşmada taraf olan kurum borcun geri ödemesinden doğrudan sorumlu olmaktadır. Hazine ise anlaşmada geçen maddelerin gerçekleştirileceğinin

teminatını vermekte ancak doğrudan borç altına girmemekte sadece sorumluluğu üstlenmektedir (Alarşlan, 2012: 17).

Özel sektör kullandığı dış borcu; finans kuruluşları, sigorta şirketleri, ticari bankalar ya da çeşitli firmalar aracılığıyla sağlanan kredilerle temin etmektedir (Kocaoğlu, 2005: 60). Çizelge 5 incelendiğinde Türkiye'nin toplam kamu borç stoku 2000 yılından başlayarak bir artış eğilimindedir. Bu artışın sebeplerinden birisi 2000 yılından sonra uygulanmaya başlayan iç borçların dış borçlarla değişimi politikasıdır. Bir başka sebebi ise iç borç faiz ödemelerinin bütçe harcamaları içerisinde hızla artış göstermesidir (Bal, 2001: 261). Orta ve uzun vadeli kamu dış borç stoku 2000 yılı itibarıyla yaklaşık 48 milyardır. Bu rakam 2003 ile 2006 yıllarında 70 milyar dolara 2010 yılında 84 milyar dolara ulaşmıştır. Kamu dış borç stoku 2015 yılı itibarıyla ise yaklaşık 99 milyar dolar seviyesindedir.

Merkez Bankası'nın orta ve uzun vadeli borç stoku, 2000-2003 yılları arasında artış göstererek 21 milyar dolar seviyesine çıkmıştır. 2001 yılındaki artışın en önemli nedeni uygulanmakta olan kur politikasının bozulması ve bu durumun Merkez Bankası kayıtlarındaki borç stokunu arttırmasıdır. Merkez Bankası'nın orta ve uzun vadeli borç stoku 2003 yılından sonra azalış eğilimine girmiş ve 2004 yılında 18 milyar dolara inmiştir. 2005-2008 dönemlerinde 12-13 milyar dolar arasında seyreden Merkez Bankası dış borç stoku 2010'da 10 milyar dolar, 2012'de 6 milyar dolar, 2013'de 4.4 milyar dolar ve 2015 üçüncü çeyreğinde ise 1.3 milyar dolar civarına kadar azalış göstermiştir.

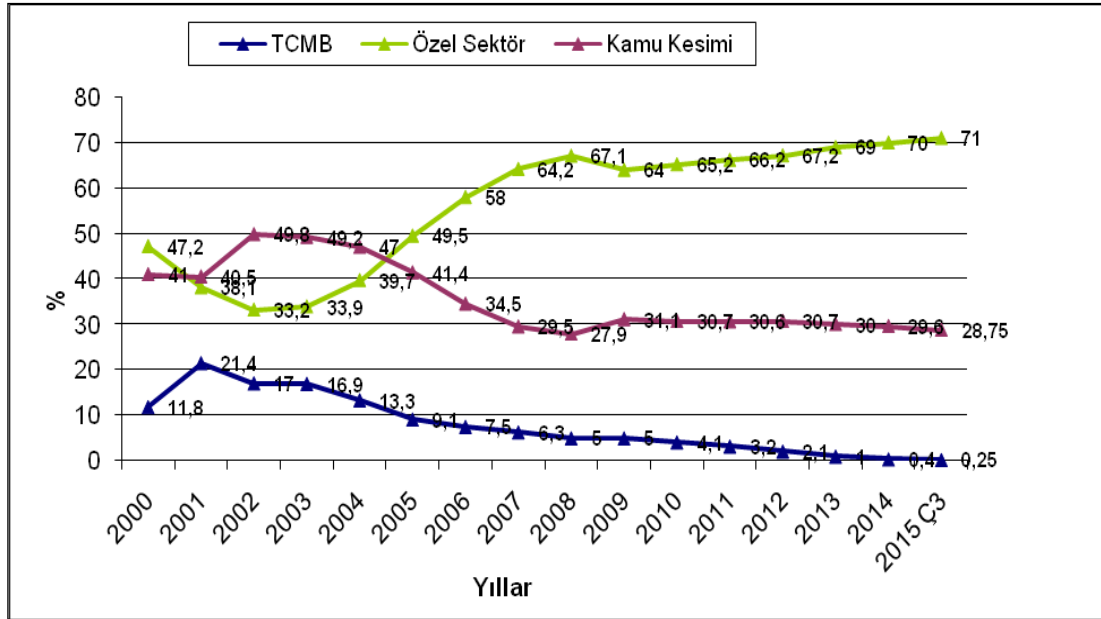
Özel sektörün dış borç stoku durumuna bakıldığında, 2002 yılından sonraki dönemde sürekli artış gösterdiği ve bununla birlikte Türkiye'nin dış borç stokunu devamlı arttırdığı görülmektedir. Bunun sebebi, 2000'li yıllardan sonra ekonomideki iyileşme ile var olan durum sayesinde özel sektörün yurtdışından ucuz faiz ve düşük maliyetle kredi bulabilmesi ve özel sektörün dışarıdan borçlanmasının kolaylaşmasıdır (Alarşlan, 2012: 102).

Çizelge 5. 2000-2013 Dönemi Türkiye'nin Borçlulara Göre Dış Borç Stoku (Milyon Dolar)

YILLAR	TOPLAM DIŞ BORÇ /GSMH	TOPLAM DIŞBORÇ STOGU	KAMU KESİMİ		ÖZEL SEKTÖR		TCMB	
			Kısa Vade	Uzun Vade	Kısa Vade	Uzun Vade	Kısa Vade	Uzun Vade
2000	44.7	118.602	2.461	47.621	25.187	29.244	653	13.437
2001	57.7	113.592	1.019	46.110	14.632	27.480	762	23.599
2002	56.2	129.597	915	63.618	13.854	29.207	1.655	20.348
2003	47.3	144.092	1.341	69.503	18.812	30.063	2.860	21.513
2004	41.2	161.010	1.840	73.828	27.076	36.856	3.287	18.123
2005	35.4	170.500	2.133	68.278	34.020	50.643	2.763	12.662
2006	39.6	208.361	1.750	69.837	38.542	82.554	2.563	13.115
2007	38.6	250.396	2.163	71.362	38.703	122.367	2.282	13.519
2008	37.9	281.098	3.248	75.058	47.400	141.326	1.874	12.192
2009	43.6	269.091	3.598	79.884	43.631	128.816	1.764	11.398
2010	39.9	291.920	4.290	84.791	71.469	119.805	1.553	10.012
2011	39.3	304.428	7.013	87.268	73.661	127.153	1.239	8.095
2012	43.1	339.018	11.040	92.995	88.885	139.009	1.036	6.052
2013	47.3	389.054	17.605	98.339	111.975	155.900	833	4.401
2014	50.4	402.482	17.866	99.844	114.605	167.683	342	2.142
2015 Ç3	54.7	405.985	15.355	99.447	105.267	184.363	208	1.344

Kaynak : Maliye Bakanlığı, Yıllık Ekonomik Rapor verilerinden derlenmiştir, <http://www.maliye.gov.tr/Sayfalar/YillikEkonomikRapor.aspx>, Erişim Tarihi: 25 aralık 2015.

Dış borçlanma ile ülke içinde katlanmak zorunda olduğu yüksek faizden kurtulan özel sektör, Türkiye'de gerçekleşen yüksek ekonomik büyüme rakamlarının yardımıyla kavuştuğu uygun kredi koşulları sonucunda yurtdışından daha çok borçlanmaya başlamıştır (Karagöl, 2010: 15). Şekil 5'te görüldüğü gibi özel sektör dış borçlarının toplam dış borçlara oranı 2002 yılında % 33,2, 2015 yılının sonuna doğru ise yaklaşık iki katından fazla artarak % 71 olarak gerçekleşmiştir. 2013 yılında TCMB borçlarının toplam borç stoku içindeki payı ise % 1'e, 2015 3. çeyrekte ise 0,25'lere kadar gerilemiştir. Toplam borç içerisinde kamu sektörünün oranı 2002 yılında % 49,8 iken, 2008 yılında en düşük seviyeye inerek % 27,9 olmuş, 2015 yılında ise yaklaşık % 28 oranında kalmıştır (Alarşlan, 2012: 102).



Şekil-5. Borçlulara Göre Dış Borç Stokunun Yüzde Dağılımı (2000-2001)

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, Kamu Finansmanı İstatistikleri verilerinden derlenmiştir, <https://www.hazine.gov.tr/tr-TR/Istatistik-Sunum-Sayfasi?mid=59&cid=12>, Erişim Tarihi: 26 Mayıs 2014.

3.1.2. Alacaklılarına Göre Dış Borç Yapısı

Alacaklılarına göre borç ayrımı denildiğinde özel kaynaklı ve resmi kaynaklı borçlar anlaşılmaktadır. Resmi kaynaklardan yapılan dış borçlanma söz konusu olduğunda, dış borç anlaşmasında bir tarafın resmi bir kurum veya kuruluş olması gerekmektedir. Resmi bir kurum veya kuruluş olması dışında, herhangi bir devletten veya o devletin resmi kuruluşundan, resmi görev yapan bir uluslararası kuruluştan da borç alınabilmektedir. Özel kaynaklı dış borçlanma ise; bankacılık sektörü dışında olan kuruluşlarından, ticari bankalardan, parasal olmayan kuruluşlardan alınan borçlar ve uluslararası piyasalarda tahvil satılarak yapılan borçlanma şekilleridir (Alarşlan, 2012: 20).

Dış borçların alındığı kurumlara ait ayrımı gösteren Çizelge 6 incelendiğinde, alacaklıların çok önemli bir kısmının özel kaynaklı kuruluşlar olduğu görülmektedir. Uluslararası kuruluşların sağladıkları kredilerin artışı ile birlikte 2000 yılından günümüze resmi kaynaklardan alınan borçlar

yükselmiştir. Bu kuruluşlardan sağlanan kredilerinin artış göstermesinin nedeni, 1999 yılı itibarıyla mali istikrar programlarının uygulanmaya başlanması ve bu programların Dünya Bankası ve IMF gibi kuruluşlar tarafından finanse edilmesidir. Çizelgedeki veriler bunu kanıtlar niteliktedir. Bakıldığında 2001 yılında alınan borçlar azalma vardır. Fakat aynı yılda bu kuruluşlardan alınan borçlardaki yükseliş göze çarpmaktadır (Kocaoğlu, 2005: 60).

Türkiye'nin dış borçlarındaki değişikliklerden biri de 2000 yılından itibaren kısa vadeli borçların özel alacaklılar bakımından sürekli bir artış içinde olması ve 2009 yılında küçük bir azalmadan sonra yine artışını devam ettirmesidir. Uzun vadeli borçların özel alacaklıları bakımından durumu ise, 2000 yılından itibaren 2008'e kadar sürekli artış göstermiş, günümüze kadar biraz daha düşük bir seviyede devam etmiştir. Yine dış borç alacaklı dağılımını incelendiğinde kısa vadeli borçlarda resmi alacaklı olmadığı görülmekte, uzun vadeli borçlarda ise 2000 yılından sonra resmi alacaklılardan alınan borçlarda artış gerçekleşmiş, günümüze kadar da ufak artış ve azalışlarla devam ettiği görülmektedir (Kocaoğlu, 2005: 60).

Çizelge 6. TÜRKİYE BRÜT DIŞ BORÇ STOKU - ALACAKLI DAĞILIMI (2002-2015)	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	71 2015 Ç3
KISA VADELİ BORÇLAR	16.424	23.013	32.203	38.916	42.855	43.148	52.522	48.993	77.312	81.913	100.961	125.687	132.813	120.830
ÖZEL ALACAKLILAR	16.424	23.013	32.203	38.916	42.855	43.148	52.522	48.993	77.312	81.913	100.961	125.687	128.430	117.545
PARASAL KURULUŞLAR	5.187	8.260	12.874	18.072	20.993	16.392	23.912	20.438	47.988	47.824	64.403	81.536	82.779	70.210
PARASAL OLMAYAN KURULUŞLAR	11.237	14.753	19.329	20.844	21.862	26.756	28.610	28.555	29.324	34.089	36.558	44.151	45.651	47.335
RESMİ ALACAKLILAR	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
UZUN VADELİ BORÇLAR	113.173	121.079	128.807	131.584	165.506	207.248	228.576	220.098	214.608	222.515	238.057	241.656	269.669	285.155
ÖZEL ALACAKLILAR	49.224	50.942	57.169	67.538	99.045	138.516	155.321	140.013	127.345	129.041	129.868	126.958	132.739	148.067
PARASAL KURULUŞLAR	32.619	32.820	38.360	49.370	79.362	116.152	131.137	116.411	103.724	106.328	107.450	105.117	117.295	132.386
BANKACILIK DIŞI FİNANSMAN KURULUŞLARI	3.015	2.663	2.833	3.159	5.244	6.795	6.618	6.372	5.739	5.496	7.619	7.697	10.645	11.754
ÖZEL YATIRIM VE KALKINMA BANKALARI	0	0	0	28	32	50	40	36	7	5	3	3		
YABANCI TİCARİ BANKALAR	23.147	23.214	25.927	32.238	52.209	74.940	80.016	71.965	66.688	72.870	72.953	71.749	79.291	93.567
YERLİ TİCARİ BANKALARIN YURTDIŞI ŞUBELERİ VE DİĞER	6.457	6.943	9.599	13.945	21.877	34.367	44.463	38.039	31.290	27.957	26.876	25.668	27.359	27.065
PARASAL OLMAYAN KURULUŞLAR	16.605	18.121	18.809	18.168	19.683	22.364	24.184	23.602	23.620	22.713	22.417	21.841	15.444	15.681
RESMİ ALACAKLILAR	40.354	43.025	41.560	32.485	30.115	29.988	34.349	39.186	41.879	42.944	43.165	41.607	44.498	43.492
HÜKÜMET KURULUŞLARI	9.326	9.511	8.962	7.241	7.141	7.198	7.807	8.085	8.873	8.782	8.069	7.320	7.444	7.428
KAMU FİNANSMAN KURULUŞLARI	1.121	1.329	1.424	1.177	1.256	1.322	1.681	2.121	2.093	2.295	2.191	2.089	2.115	1.921
MERKEZ BANKALARI	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
MERKEZİ HÜKÜMETLER	2.446	2.177	1.831	1.370	1.139	812	635	497	365	276	214	185	109	93
RESMİ KALKINMA BANKALARI	5.759	6.004	5.707	4.695	4.747	5.063	5.491	5.466	6.415	6.212	5.664	5.045	5.220	5.414
ULUSLARARASI KURULUŞLAR	31.027	33.515	32.597	25.244	22.973	22.790	26.542	31.101	33.006	34.161	35.095	34.288	37.054	36.064
IMF-ULUSLARARASI PARA FONU	22.009	24.004	21.440	14.647	10.759	7.144	8.563	9.434	7.107	4.361	2.338	1.442	1.389	1.347
IMF SDR TAHSİSATI	0	0	0	0	0	0	0	1.499	1.478	1.476	1.474	1.442	1.389	1.347
IBRD-ULUSLARARASI İMAR VE KALKINMA BANKASI	5.368	5.214	6.153	5.829	6.855	7.563	8.013	9.767	11.522	12.256	13.273	12.991	13.112	12.199
DİĞER ULUSLARARASI KURULUŞLAR	3.650	4.296	5.004	4.768	5.360	8.083	9.965	11.900	14.377	17.544	19.484	19.854	22.553	22.517
TAHVİL (*)	23.595	27.112	30.079	31.560	36.347	38.744	38.907	40.899	45.385	50.531	65.024	73.090	92.432	93.596
TÜRKİYE BRÜT DIŞ BORÇ STOKU	129.597	144.092	161.010	170.500	208.361	250.396	281.098	269.091	291.920	304.428	339.018	367.343	389.054	405.985

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, Kamu Finansmanı İstatistikleri verilerinden derlenmiştir, <https://www.hazine.gov.tr/trTR/IstatistikSunumSayfasi?mid=59&cid=12>, Erişim Tarihi: 26 Mayıs 2014.

3.1.3.Vadelerine Göre Dış Borç Yapısı

Bir ülkenin dış borçlarının vadesi, alınan borcun anlaşma tarihi ile ödemenin belirlendiği tarih arasındaki süredir. Süresi bir yıl veya bir yıldan daha kısa olan borçlanmalar kısa vadeli ve genellikle kısa vadeli likidite sorunlarının yaşandığı dönemlerde ve özellikle özel sektör tarafından tercih edilmektedir.

Vadesi 1-5 yıl olan borçlar orta vadeli dış borç, vadesi 5 yıldan fazla olan borçlar ise uzun vadeli dış borç olarak kategorize edilmiştir. Orta ve uzun vadeli olarak alınan dış borçlar; faizlerinin daha düşük ve ödeme dönemlerinin uzun olmasından dolayı genellikle az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler tarafından uzun vadeli yatırımların finansmanının sağlanması ve ekonomik kalkınmanın finansmanında kullanılmaktadır (Alarşlan, 2012: 16).

Çizelge 7. Türkiye'deki Dış Borç Stokunun Vadelerine Göre Dağılımı (2000-2013)

Yıllar	Toplam Dış Borç Stoku	Kısa Vade	Orta-Uzun Vade	Stokun Vade Yapısı	
				Kısa Vade (%)	Orta-Uzun Vade (%)
2000	118.503	28.301	90.202	23.9	76.1
2001	115.560	16.405	97.157	14.4	85.6
2002	130.164	16.424	113.740	12.6	87.4
2003	145.000	23.013	121.95	15.9	84.1
2004	162.261	32.569	129.692	20.1	79.9
2005	170.594	38.218	152.576	22.4	77.6
2006	185.019	41.210	145.809	22.3	77.7
2008	281.098	52.522	228.576	18.7	81.3
2009	269.091	48.993	220.098	18.2	81.8
2010	291.920	77.312	214.608	26.5	73.7
2011	304.428	81.913	222.515	26.9	73.1
2012	339.018	100.961	238.057	29.8	70.2
2013	367.343	125.687	241.656	34.2	65.8

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, Kamu Finansmanı İstatistikleri verilerinden derlenmiştir, <https://www.hazine.gov.tr/tr-TR/Istatistik-Sunum-Sayfasi?mid=59&cid=12>, Erişim Tarihi: 28 Mayıs 2014.

Çizelge 7'de olduğu gibi, 2000 yılında 118,5 milyar dolar olan dış borçlar 2001 yılındaki azalış göz ardı edildiğinde sürekli bir artış içinde eğilimindedir. 2001 yılında meydana gelen dış borçlardaki düşüşün sebebi; Türkiye'nin ekonomik kriz dönemi içinde olması ve bu dönemde uluslararası piyasaların Türkiye'ye olan güveninin azalması sonucu borç verme konusunda hassas olmasıdır. Ayrıca 2001 yılında uygulanan istikrar politikaları sonucunda da daha az borçlanmaya gidilmiştir. Kriz yılları dışında kalan yıllarda borçların arttığı görülmektedir. Krizin öncesinde alınan dış borçlardaki artışların krize neden olan faktörlerden biri olduğu düşünülebilirken, kriz sonrası dönemler için yaşanan krizden kurtulmak için çıkar yol olarak düşünüldüğü söylenebilmektedir (Gündüz, 2008: 28).

Türkiye'de toplam dış borç stoku 2005 yılında 170,594 milyon dolar, 2006 yılında 185,019 milyon dolar , 2012 yılında 339,018 milyon dolar ve 2013 yılında 367,343 milyon dolar seviyelerine kadar yükselmiştir. Burada toplam borç stoku içinde kısa vadeli borçlara ait oran 2000 yılı için %23,9 iken bu oran 2001 ve 2002 yıllarında yılında düşmüş ve sırasıyla %14,4 ve %12,6 seviyelerine inmiştir. 2002 yılından başlayarak kısa vadeli borçlar tekrar yükselmeye başlamış ve bu yükseliş tamamen özel sektör dış borçlanmasından kaynaklanmaktadır. 2003 yılından itibaren artış eğilimine giren kısa vadeli borçların payı 2004'te %20,1, 2006'da %22,3'ya çıkmış 2008 ve 2009'da tekrardan %18'lere gerilemiş, 2010 ve 2011'de %26 ve 2013'de %34'lere ulaşmıştır. Bakıldığında orta ve uzun vadeli borçların şiddetli bir artış eğiliminde olduğu görülmektedir. Özellikle 2001 yılından sonraki dönemde yaşanan artışların kaynağı IMF olarak görülebilir. 2006 yılı itibariyle toplam borç stokumuzun %22,3'ünü %77,7'sini, 2008'de %81.3'ünü, 2010'da %73,70'ini, 2013'de %65.8'ini orta ve uzun vadeli borçlar oluşturmaktadır. 2013 yılına doğru gelindiğinde vadelerde fark edilir bir kısalma yaşanmıştır.

3.1.4. Para Cinsine Göre Dış Borç Yapısı

Dış borç alınırken, ülkenin kendi yerel para birimiyle borçlanması durumu mümkün olmakla birlikte özellikle az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde borcun çok büyük miktarı yabancı para birimiyle gerçekleştirilmektedir. Bu para birimlerinden öne çıkanlar Dolar, Euro başta

olmak üzere, IMF kredilerinde SDR (Özel Çekme Hakları-Special Drawing Rights)'dir. Alınan dış borçları ülke para birimlerine göre sınıflandırmak, küresel ekonomide para birimlerinin değerlerinde meydana gelebilecek değişimler karşısında, dış borçların geri ödemesinde oluşacak değişimleri ve etkileri görebilmeyi sağlamaktadır. Uluslararası piyasalardan borçlanılırken döviz kullanıldığı için kur riski en aza indirilmelidir çünkü kurlarda yaşanan bir dalgalanma, borç yükünün ağırlaşmasına neden olmaktadır (Alarşlan, 2012: 16).

Çizelge 8. Türkiye'deki Dış Borç Stokunun Para Cinsine Göre Dağılımı (2000-2013)

Yıllar	USD	ECU/EU	JPY	SDR	TL	Diğer	Toplam
2000	63.439	16.470	7.447	4.186	122	26.937	118.60
2001	56.448	34.206	5.176	14.106	170	3.484	113.59
2002	59.910	39.484	5.310	22.018	148	2.727	129.59
2003	65.051	47.800	4.509	24.012	144	2.577	144.09
2004	77.554	54.207	3.426	21.447	1.789	2.586	161.01
2005	91.824	53.847	2.804	14.653	5.033	2.340	170.50
2006	113.422	66.667	2.744	10.764	12.374	2.391	208.36
2007	137.292	86.833	2.927	7.150	13.752	2.443	250.39
2008	152.277	97.538	3.933	8.573	16.493	2.285	281.09
2009	140.968	96.482	3.793	9.447	16.286	2.116	269.09
2010	148.627	100.377	4.906	7.123	28.302	2.586	291.92
2011	164.410	108.264	7.456	4.380	17.274	2.644	304.42
2012	184.788	117.046	8.230	2.361	23.578	3.014	339.01
2013	202.123	123.984	6.803	1.464	29.359	3.609	367.34

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, Kamu Finansmanı İstatistikleri verilerinden derlenmiştir, <https://www.hazine.gov.tr/tr-TR/Istatistik-Sunum-Sayfasi?mid=59&cid=12>, Erişim Tarihi: 26 Mayıs 2014.

Türkiye'de 2000 yılı sonrası dış borçların hangi döviz cinsinden yapıldığı Çizelge 8'de gösterilmektedir. Çizelge incelendiğinde, dış borç stokumuz içinde en çok kullanılan döviz cinsinin Dolar cinsinden borçlanmalar olduğu görülmektedir. 2013 yılı itibariyle yaklaşık 368 milyar dolar olan dış borç stokunun 202 milyar doları Dolar olarak, 124 milyar doları

ise Euro olarak borçlanılmıştır. Bu para birimleri dışında alınan borçlara ait miktarlar değişkenlik göstermektedir. Yabancı paralarda oluşabilen kur değişimleri borç stokunu olumsuz etkilediği için toplam dış borç stokunun % 90'ına yakınının sadece Dolar ve Euro şeklinde olması borç geri ödemeleri için riskli bir durumdur (Akdağ, 2007: 52).

3.2. Türkiye’de Dış Borçlanmanın Gelişimi

Az gelişmiş birçok ülke için artan borç stoku ve borç ödemeleri sorun oluşturmaktadır. Bu sorun nedeni borçlu ülkede sermaye birikimi ve dolayısıyla yatırımların miktarı azalmaktadır. Bu durum sonucunda ekonomik büyümede yavaşlama görülebilmektedir. Ekonomik büyümeyi olumsuz etkileyen diğer etkenler ise (Karagöl, 2010: 1);

- Yüksek tutardaki borcun ülkenin kredi notunu olumsuz yönde etkilemesi,
- Ülkede bulunan döviz altın gibi rezervlerin borçların ödenmesinde kullanılması,
- Dış borçlar nedeni ile bir ülkede yapılan yatırımların yüksek oranlı vergi olarak geri dönme riski,
- Kamu yatırımları yanında özel sektör yatırımlarının uygulamaya konamaması ve bu durumun ülkenin ekonomik planlarına sekte vurması,

olarak sıralanmaktadır. Dolayısıyla, dış borç stokunda meydana gelen artış, ülke ekonomisinde meydana gelen iyileşme sonucu oluşan getirilerin dış borç ödemelerinde kullanılması anlamına gelmektedir. Ayrıca, ülkenin çok borçlu olması, yabancı yatırımcılara riskli gelmekte, dışarıdan gelecek yatırımların kaçırılmasına neden olabilmektedir. Bir ülke tarafından yapılan borçlanmanın yüksekliği o ülkenin küresel ve bölgesel çapta askeri, siyasi ve diplomatik olarak elinin zayıflamasına neden olur (Karagöl, 2010: 4).

Türkiye ekonomik kalkınma ve büyüme sağlamak ve bu yolda sanayisini geliştirmek için geçmişten bugüne artan bir seyirde borçlanma gerçekleştirmiştir. Fakat bir kalkınma hamlesi gerçekleştiremediği için borçlanmanın miktarı artmış bu durum da borç stoku yüksek boyutlara

ulaşmıştır. Bu nedenle, borçların güncel durumunun değerlendirilmesinde borçlanmanın geçmişinin analiz edilmedi gereklidir. Aşağıda yer alan başlıklar altında 2000 yılına kadar ve bu yıldan sonra günümüze kadar geçen süre içerisindeki borçlanma süreci değerlendirilmektedir.

3.2.1. 2000 Yılına Kadar Olan Dönemde Dış Borçlanmanın Gelişimi

Cumhuriyetin ilk yıllarında dış borçlanmaya gidilmesinin en önemli sebepleri, Osmanlı Devleti'nden kalan borçların finansmanını sağlamak ve özellikle ulaştırmaya ağırlık veren yatırımların finansmanının sağlanmasıdır. Dış borçlanmanın yoğun şekilde gerçekleştirildiği dönem 1950 yılından sonrasındır. Türkiye II. Dünya Savaşı sonrası, NATO ve OECD'ye üye olmuş ve Marshall yardımları olarak adlandırılan borçları almıştır. Türkiye bu borçlar ile 225 milyon dolarlık civarı kaynak elde etmiştir. Bu durum 1950'li yıllar sonrası ödemeler dengesinde olumsuzluklar meydana getirmiştir. Bu dönem sonrasında 1957 yılı ile birlikte Türkiye, ödeme zamanı gelen borçları öteleyebilmek için 350 milyon dolar civarında borçlanma gerçekleştirmiştir. Bu tarihi başlangıç ile birlikte dış borçlara ait oran 1930 - 1960 döneminde % 410 oranında artmıştır.

1975 yılından sonra Türkiye'nin dış borçlanmasının artmasının başlıca sebepleri; ekonominin büyüme hızının yüksek şekilde devam ettirilmeye çalışılması, ithal ikame sanayileşme modelini geliştirmeye çalışırken ithalat talebini daha da artıran gelişmelerin olması, izlenilen aşırı değerlenmiş kur politikası ve bunun ihracat gelirleri üzerindeki olumsuz etkileri, ithalatı kısıtlayıcı bazı önlemlerin azaltılması, Kıbrıs Barış Harekatı ve bazı batılı ülkelerce uygulanan ekonomik ambargo uygulamaları, batılı ülkelerde yaşanan ekonomik kriz nedeniyle işçi döviz gelirlerindeki azalışlar, tasarruf eğilimlerini olumsuz etkileyen negatif faiz uygulamaları, kamu yönetiminde yaşanan istikrarsızlıklar, dünya petrol fiyatlarında ortaya çıkan % 400 civarındaki ani ve hızlı artışlardır. Bütün bunlar sonucunda Türkiye'nin dış borç stoklarında çok hızlı artışlar meydana gelmiş ve bu durum borçlarda vadelerin kısalmasına, ortalama faiz oranlarının yükselmesi ve değişken faizli borçlanmaların toplam borçlar içindeki payının artmasına neden olmuştur (Özbek, 2007: 79).

Çizelge 9. 1970-1980 Dönemi Türkiye'nin Dış Borçları

YILLAR	Toplam Dış Borç (Milyon \$)	Toplam Dış Borç/GSMH (%)
1970	1.816	18,25
1971	2.095	16,15
1972	2.538	14,76
1973	3.263	14,74
1974	3.496	11,46
1975	4.734	12,59
1976	7.313	17,71
1977	11.643	23,68
1978	15.053	28,04
1979	15.299	27,06
1980	15.173	25,95

Kaynak: Hüseyin Güçlü Çiçek. (2005). Türkiye'de 1994-2004 Döneminde Dış Borçların Gelişimi ve Sürdürülebilirliği Sorunu. Yüksek Lisans Tezi, Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Tezi, Isparta, s.65.

1973–1974 yılları ile birlikte baş gösteren petrol krizi petrol ithal eden GOÜ'lerin ve Türkiye'nin de kötü bir şekilde etkilenmesine neden olmuştur. Söz konusu döneme Türkiye, Avrupa ülkeleri ve finans kuruluşlarından da borçlanmıştır. Daha sonra bu bölgeden yapılan borçlanmaların vadelerinin kısa ve maliyetlerinin yüksek olması nedeni ile borçlanma durdurulmuştur (Adıyaman, 2006: 27). Türkiye'nin dış borçlarını etkileyen petrol krizi sonucunda 1972 yılında yaklaşık olarak 2,5 milyar dolar olan dış borç stoku, 1978 yılında beş kat artarak 15,05 milyar dolara yükselmiştir. 1974 yılında kısa vadeli borçların toplam dış borçlara oranı sıfırken, 1978 yılında % 51,5'e kadar yükselmiştir. 1978 yılında yardım konsorsiyumu ile, daha sonra 1979 ve 1981 yıllarında yaşanan ikinci petrol şokunun etkileriyle bu dönemde bir önceki döneme göre daha büyük olumsuzluklar yaşanmıştır. Ticari bankalarla üç ayrı borç erteleme anlaşmaları yapılmıştır. Erteleme anlaşmalarıyla ticari

borçların bir kısmı devlet borcu kapsamına alınmış ve borçlara ait faizler anapara haline getirilerek dış borç stokuna ilave edilmiştir. Çizelge 9'da görüldüğü gibi 1970-1980 yılları arasında dış borç artışı çok hızlı ilerlemiştir. Dönem içerisinde toplam dış borç miktarımız 15 kat artmıştır (Çiçek, 2005: 62).

1980'li yılların öncesinde yaşananlarla birlikte kötüye giden cari dengenin düzelmesi için OECD üyesi 16 ülke, Türkiye'ye toplamda yaklaşık 960 milyon dolar yardımda bulunmuş ve borçların 1 milyar dolarlık kısmını ertelemiştir (Adıyaman, 2006: 27). Çizelge 10'da görüldüğü gibi Türkiye 1978-1980 yılları arasında gelişmekte olan ülkeler içerisinde en çok borç ertelemesi gerçekleştiren ülkelerden biridir.

Çizelge 10. 1978-1984 Döneminde GOÜ'lerde Yaşanan Dış Borç Ertelemelerinde Türkiye'nin Konumu (Milyon Dolar ve Yüzde Olarak)

YILLAR	Dış Borcu Ertelenen Ülke Sayısı	GOÜ'lerde Dış Borç Erteleme Tutarı	TÜRKİYE	Türkiye'nin Toplam İçindeki Payı (% olarak)
1978	3	2.195	1.612	73.4
1979	7	6.564	3.898	59.7
1980	6	5.323	4.200	78.9
1981	13	2.757	100	3.6
1982	9	2.382	-	
1983	21	51.089		
1984	23	116.220	-	

Kaynak: Önder Özbek. (2007). Gelişmekte Olan Ülkelerde Dış Borç Sorunu ve Türkiye İncelemesi. Yüksek Lisans Tezi, Yıldız Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, s.81.

1980'li yıllara girerken Türkiye de yaşanmakta olan siyasi istikrarsızlıklar ekonomik sıkıntıların artışına neden olmuştur. 1980 yılında yaşanan askeri darbe ve beraberinde yaşanan terör Türkiye'nin savunma giderlerini arttırmış ve bunun paralelinde ülke dış borçlarında artış olmuştur. Türkiye o yıla kadar en köklü ekonomik dönüşümünü 24 Ocak 1980 istikrar

programı ile yerine getirmeye çalışmıştır (Kocaoğlu, 2005: 37). Alınan bu program kararı ile ithal ikameci politikalardan vazgeçilmiş ve Türkiye dışa açık ihracat odaklı sanayileşmeye ağırlık vermiştir. Bu durum Türkiye'nin büyüme çabasında dış kaynaklardan yararlanma ihtiyacını arttırmıştır (Çevik ve Cural, 2013: 126).

Çizelge 11. 1980-1990 Yılları Arası Türkiye'nin Dış Borç Stoku (Milyar Dolar)

YILLAR	DIŞ BORÇ STOKU	ARTIŞ %
1980	15,7	-
1981	16,6	5,7
1982	17,8	7,2
1983	18,8	5,6
1984	20,8	10,6
1985	25,6	23,1
1986	32,2	25,8
1987	40,3	25,2
1988	40,7	1,0
1989	41,7	2,5
1990	49,0	17,5

Kaynak: Hüseyin Güçlü Çiçek. (2005). Türkiye'de 1994-2004 Döneminde Dış Borçların Gelişimi ve Sürdürülebilirliği Sorunu. Yüksek Lisans Tezi, Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Isparta, s.62.

24 Ocak istikrar programının uygulamada yarattığı olumlu gelişmeler, ABD dolarının dönem içerisinde diğer paralar karşısında değer kaybetmesi, Türkiye'nin fon sağlama imkanlarında artış ve borçlanma araçlarında çeşitlilik oluşmasına yardımcı olmuştur. 1985 yılında uluslararası finansal piyasalarda ilk defa tahvil ihracı yoluyla borçlanma yapılmıştır. Çizelge 11'de görüldüğü gibi, dönem içerisinde özellikle 1984-1987 yılları arasında dış borç artış oranları ortalama olarak %21,1 oranında gerçekleşmiştir. Bu durum kur farklarının meydana getirdiği ilave borç yükünden kaynaklanmıştır (Çiçek, 2005: 62).

Yaşanan bu gelişmelerle birlikte Türkiye'nin toplam dış borç stoku 1984-85-86-87-88-89 ve 90 yıllarında sırasıyla %10,6, %23,1, %25,8, %25,2, %1, %2,5, %17,5 oranlarında artarak 15,7 milyar dolar seviyesinden 1990 yılında 49 milyar dolar seviyesine ulaşmıştır. Dış borç stoku/GSMH oranı 1986, 1987 ve 1988 yıllarında büyük bir sıçrayış gerçekleştirmiştir. Bu oran 1990 yılından sonra hazine tarafından getirilen dış borçların sınırlandırılmasını sağlayan dış borç servisi uygulamasıyla azalış göstermiştir (Yavuz, 2009: 214).

Çizelge 12. 1980-1990 Dış Borç Rasyoları

YILLAR	DIŞ BORÇ STOK (milyar \$)	DIŞ BORÇ/ İHRACAT	DIŞ BORÇ SERVİSİ/ İHRACAT	DIŞ BORÇ STOKU/ GSMH
1980	15.73	19.2	42.7	26.5
1981	16.62	27.9	37.1	28.9
1982	17.85	32.6	42.1	33.3
1983	18.81	31.2	44.0	36.7
1984	20.82	34.5	37.8	42.2
1985	25.66	31.2	45.4	48.4
1986	32.30	23.2	56.8	55.6
1987	40.32	25.1	54.3	60.1
1988	40.72	28.6	68.4	57.8
1989	41.75	27.8	59.1	52.4
1990	49.03	26.4	47.1	44.6

Kaynak: Ahmet Ulusoy. (2009). Devlet Borçlanması, Trabzon: Celepler Matbaacılık, s.156.

1989 yılından sonra piyasalardan daha az maliyetli kaynak bulabilme durumu sağlanmış ve bu durum dış borç ödemelerinin daha kolay bir yolla yani dış borç alınarak ödenmesine sebep olmuştur. Böylelikle dış borç stokundaki artışlar süreklilik kazanmış ve borçların yine alınan borçlarla ödendiği bir dönem yaşanmıştır. Türkiye ekonomisi 1990'lı yıllara girerken önceki dönemlerden kalan ciddi miktarlardaki dış borç yükünü devralmış ve

1990-2000 yılları arasında dış borçlanmayı ödemeler bilançosu açıklarını kapatmak için gerçekleştirmiştir (Çevik ve Cural, 2013: 126). 1990'lı yıllarda dış borç stokundaki artışın devam ettiği Çizelge 13'te görülmektedir. Sürekli artış gösteren dış borç stoku yalnızca 1994 yılında bir azalma yaşamıştır. Bunun nedeni kredi kuruluşlarının 1993 yılının sonu ile 1994 yılının başlarında Türkiye'nin kredi notunu düşürmeleridir. Bu durum Türkiye ekonomisine olumsuz şekilde yansımış ve bir krize doğru sürüklenmesine neden olmuştur. Ekonomide meydana gelen kriz Türkiye ekonomisinin güvenilirliğine zarar vermiş ve yurtdışından borçlanma olanaklarını da azaltmıştır (Yavuz, 2009: 214). Yaşanılan ekonomik krizin atlatılması amacıyla 5 Nisan istikrar önlemleri paketi uygulamaya konulmuştur. Bu karar 1991-1995 yılları arasında Türkiye'de gelişen en önemli olay olmuştur. 5 Nisan kararları ile dış borç stokunda uzun bir aradan sonra ilk defa bir azalış söz konusu olmuş ama bu durum devam ettiremeyip ilerleyen yıllarda tekrar borç artışları devam etmiştir. Yapılan işlerde başarılı olunamaması ve kararlı adımlar atılmaması sonucunda 5 Nisan istikrar paketi başarısız olmuştur (Kocaoğlu, 2005: 45). Çizelge 13'te görüldüğü gibi borçlanmadaki artış devam etmiş ve 1995 yılında 75,7 milyar dolar seviyesine çıkmıştır. 1994 ve 1996 yıllarında dış borca çok fazla başvurulmamıştır çünkü dış borç servis ödemeleri fazlaştığı için hazine zor durumda kalmıştır. Bu durum Türkiye'nin borç krizine yaklaştığını ve borç ödemeleri için almak durumunda olduğu kredileri uluslararası finans kuruluşlarından temin etmekte zorlandığını göstermektedir.

1997 yılında denk bütçe meydana getirilmesi ve bunun sağlanması için harcamalarda azalmaya, bütçe gelirlerinde ise artışa gidilmesi amaçlanmıştır. 1996 ile 1997 yıllarında azalan borç oranı, 1998 ile 2000 yılları arasında tekrardan yükselmeye başlamıştır. Bu yükselişin nedenlerinden biri, dünyada yaşanan ekonomik krizin ihracat imkanlarını azaltmasıdır.

Çizelge 13. Türkiye'nin 1990-2000 Dönemi Dış Borç Stoku

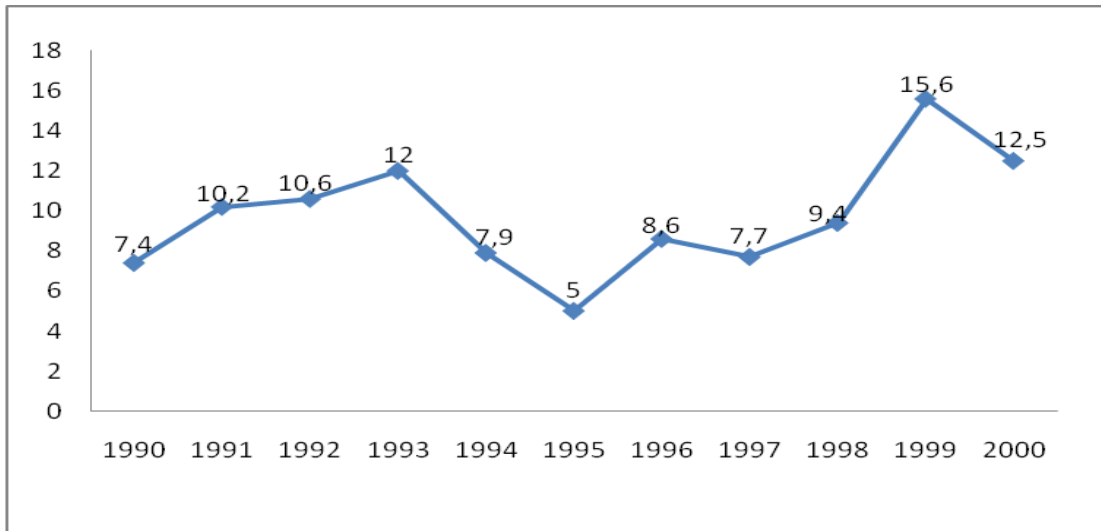
YILLAR	DIŞ BORÇ STOKU(Milyar	ARTIŞ (\$)
1990	49,0	17,5
1991	53,6	9,36
1992	58,6	9,36
1993	70,5	20,31
1994	68,6	-2,62
1995	75,7	10,31
1996	79,4	4,80
1997	84,2	6,12
1998	96,4	14,49
1999	103,0	6,85
2000	118,6	15,12

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, Kamu Finansmanı İstatistikleri verilerinden derlenmiştir, <https://www.hazine.gov.tr/tr-TR/Istatistik-Sunum-Sayfasi?mid=120&cid=12>, Erişim Tarihi: 15 Haziran 2014.

Bu durum dış borçlanmada yeniden artış olmasına sebep olmuş çünkü dış ticaret açıklarının azaltılması ve ekonomik büyümenin devam ettirilmesi için dış borçlanmaya daha çok ihtiyaç duyulmuştur. Daha sonra IMF ile gerçekleştirilen 1999 stand-by anlaşması kapsamında iç borçlar ile dış borçların değiştirilmesi kararı verilmiştir. Böylece 2000 yılında dış borç stokunda çok ciddi bir artış meydana gelmiş ve dış borçlar 118,6 milyar dolar düzeyine ulaşmıştır (Ünsal, 2002: 100).

Türkiye'de 1991 yılında yapılan seçim sonucunda iktidarın değişmesi ve Cumhurbaşkanı'nın vefat etmesi Türkiye'deki siyasete ve ekonomiye tesir eden gelişmeler olmuştur. Bu dönemde kamu borçlarında hızlı bir artış meydana gelmiş ve borçlar, ülke ekonomisinin önemli sorunlarından biri olmaya devam etmiştir. Kamu kesimi borçlanma gereğinde (KKBG) hızlı bir artışın meydana geldiği özellikle 1990'lı yıllarda daha hızlı şekilde arttığı görülmektedir. Şekil 6'da KKBG'nin gelişimi görülmektedir. KKBG 1993 yılında en yüksek düzeye çıkmış, 1994 ve 1995 yıllarında azalmalar

yaşanırken, sonraki yıllarda tekrardan yükseliş göstermiş ve 2000 yılında %12,5 seviyesinde gerçekleşmiştir (Kocaoğlu, 2005: 44).



Şekil 6. Kamu Kesimi Borçlanma Gereği Gelişimi (1990-2000)

Kaynak: Bütçe ve Mali Kontrol Genel Müdürlüğü, Kamu Kesimi Borçlanma Gereği ve Finansmanı verilerinden derlenmiştir, <http://www.bumko.gov.tr/TR,155/kamu-kesimi-borclanma-geregi-ve-finansmani.html>, Erişim Tarihi: 28 Haziran 2014.

3.2.2. 2000 Yılından Günümüze Dış Borçlanmanın Gelişimi

Türkiye ekonomisi 2000'li yıllara girerken kronikleşmiş ve yüksek seviyelerde devam eden enflasyon sorununu hala halledememiş, kamu iç borç stoku artmış, bankacılık sektörü zayıf bir yapıdaydı (Ağır, 2010: 69). 2000 yılı Kasım ayının ikinci yarısında ve 2001 yılı Şubat ayında yaşanan krizler ekonomiden hızlı şekilde sermaye çıkışına neden olmuştur. Yaşanan bu sermaye çıkışlarının etkilerini azaltmak ve ekonomide yeniden istikrar sağlanması için IMF'den 2000 yılının Aralık ayında, 2,9 milyar dolarlık, 2001 yılında ise 10,2 milyar dolarlık yardım alınmıştır. 2001 krizinin ardından Türkiye'nin finansal yapısını daha sağlam duruma getirmek için hem mali hem finansal yenilikler gerçekleştirilmiş, denetim sistemi sıkılaştırılmış ve kurumsal düzenlemeler yapılmıştır. Bu düzenlemeler etkilerini göstererek ülkenin dış borç hareketlerine yansımış ve dış borç stokunun yapısında 2000 yılı öncesine göre tersi bir durum ortaya çıkmıştır (Keleş, 2014). Dış borç

stoku 2000 yılında 118,602 milyar dolar olarak gerçekleşmiş, 2001 yılında ise azalış göstererek 113,592 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir.

Çizelge 14. Türkiye'nin Vadelerine Göre Dış Borç Stokunun Toplam Dış Borçlar İçindeki Payı (2000-2013)

YILLAR	Toplam Dış Borç Stoku	Orta ve Uzun Vadeli Dış Borçlar	Kısa Vadeli Dış Borçlar	Kısa Vadeli Dış Borçların Toplam İçindeki Payı(%)	Orta ve Uzun Vadeli Dış Borçların Toplam İçindeki Payı(%)
2000	118.602	90.301	28.301	23.8	76.2
2001	113.592	96.802	16.790	14.7	85.3
2002	129.559	113.135	16.424	12.6	87.4
2003	144.079	121.066	23.013	15.9	84.1
2004	160.992	128.787	32.205	20.0	80.0
2005	169.919	131.636	38.283	22.5	77.5
2006	207.736	165.113	42.623	20.5	79.5
2007	249.378	206.343	43.135	17.2	82.8
2008	280.367	227.263	53.104	18.9	81.1
2009	263.374	218.663	49.711	18.5	81.5
2010	289.387	211.170	78.217	27.0	73.0
2011	304.207	222.211	81.996	26.9	72.9
2012	336.863	235.912	100.951	29.9	69.1
2013	388.243	257.136	129.107	34.2	65.8

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, Kamu Finansmanı İstatistikleri verilerinden derlenmiştir, <https://www.hazine.gov.tr/tr-TR/Istatistik-Sunum-Sayfasi?mid=120&cid=12>, Erişim Tarihi: 25 Haziran 2014.

Şubat 2001 krizi sırasında, krizden önceki yıllarda TL'nin aşırı değerlenmesi ile dış borçlanmak zorunda kalan ve açıkları artan özel sektör ve özellikle kamu bankaları kriz etkisiyle gerçekleşebilecek devalüasyondan etkilenmemek amacıyla yabancı para cinsinden olan borçlarını ödemeye başlamışlardır. Bu durum da 2001 yılında dış borç stokunda azalma

olmasının nedenlerinden biridir. 2002 yılında ise dış borç stoku tekrardan bir artış sürecine girmiş ve 129.559 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir (Olcay, 2013: 102). 2002 yılında ihracat rakamlarında meydana gelen yükselişle beraber, ülke ekonomisi yeniden büyümeye başlamıştır. Bu dönemde kullanılan 7,1 milyar dolar dış kaynağın 1,5 milyar doları dış ödemeler dengesi açığını kapatmak, 5,6 milyar doları ise rezervlerde artış sağlamak amacıyla kullanılmıştır. 2002 yılındaki yüksek oranlı gerçekleşen büyüme 2013 yılında da devam etmiş, bunun yanında Türk lirasının değer kazanmasıyla cari işlemler dengesi 6,8 milyar dolar açık vermiştir. Cari işlemler açığı ve rezerv artışını finanse edebilmek amacıyla 2003 yılında, 10,5 milyar dolar borç kullanılmış ve 2003 yılında dış borç stoku 144,079 milyar dolar olmuştur. 2004 ve 2005 yıllarında ihracat ve büyüme oranlarındaki artışa rağmen cari işlemler dengesindeki açıklar sebebiyle dış borç alınmaya devam edilmiş ve dış borç stoku 2006 yılsonu itibariyle 207,7 milyar dolara ulaşmıştır (Adıyaman, 2006: 30). 2008 yılı sonunda ise dış borç stoku 280,367 milyon dolara yükselmiştir. 2008 krizinden sonra azalma meydana gelerek dış borç stoku 2009 yılı itibariyle 268,374 milyar dolara gerilemiş, 2011 yılında ise dış borç stoku yeniden yükselmeye başlamıştır. Bu dönemde Türkiye'nin dünyadaki en yüksek reel faiz oranına sahip olması ve 2002 yılından sonra Türk Lirasının aşırı değerli döneme girmesi ile özellikle özel sektörün yurtdışından borç alıp, yurtiçinde bu kaynakları yüksek faizle kullandırması dış borç stokunda meydana gelen artışta etkili olmuştur (Olcay, 2013: 102).

2011-2014 yılları arasında dış borçlanma artmaya devam etmiş, dış borç miktarı 2014 yılında 402 milyar dolara yükselmiştir. Çizelge 14'te Türkiye'nin 2000-2013 yıllarındaki dış borç vade yapısı incelendiğinde, kısa vadeli dış borçların 2000 yılında artış gösterdiği ve 28,301 milyar dolar olarak gerçekleştiği görülmektedir. Ardından 2001 yılında 16,403 milyar dolar ve 2002 yılında 16,424 milyar dolar düzeylerine inmiştir. Böylelikle 1997 yılında %21,1 olan kısa vadeli dış borçların toplam borçlar içindeki payı 2002 yılında %12,6 düzeyine gerilemiştir. 2002 yılından sonra, toplam borç stoku içerisinde kısa vadeli borçların payı 2004 yılında % 20'ye yükselmiş, bu oran 2007 yılında % 17,2'ye düşerek azalışa geçmesine rağmen, 2009 yılında

yaşanan uluslararası finansal kriz sebebiyle 19,2'lere çıkmıştır. Bu artışın en önemli nedeni özel sektör dış borçlarının artması olmuştur. Çizelge 14'te, 2010 yılında kısa vadeli borçların oranının % 27'ye çıkmasının nedeni, kısa vadeli dış borçlarda yaşanan 28,506 milyar dolarlık yükselişin 27,920 milyar dolarlık bir kısmının özel sektörün dış borçlarındaki artıştan kaynaklanmasıdır. 2011 yılındaysa borç stokunun kısa vadeli olan kısmı 81,996 milyar dolara, 2013 yılında ise 129,107 milyar dolara yükselmiştir. Dış borçların özellikle de kısa vadeli borçların bu büyüklükte artması borçların sürdürülebilir olması bakımından da bir tehlike oluşturmaktadır. Yıllar itibarıyla kısa vadeli dış borçların gelişimine bakıldığında, krizlerin meydana gelmesinden önceki yıllarda kısa vadeli dış borç miktarlarında artış görüldüğü, krizlerin yaşandığı yıllardan sonra ise kısa vadeli dış borçların miktarlarında azalış görüldüğü gözlemlenmektedir.

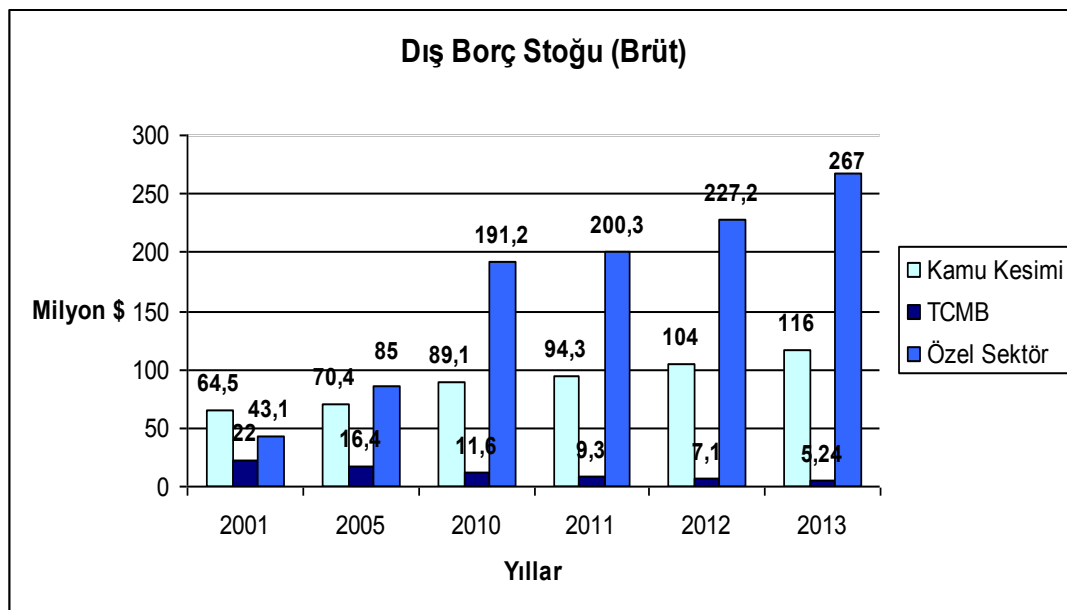
Orta ve uzun vadeli dış borçların toplam dış borçlar içindeki payı incelendiğinde ise, borç miktarlarının 2000 yılında 90.301 milyar dolar, 2001 yılında 96,802 milyar dolar ve 2002 yılında 113,135 milyar dolar olarak gerçekleştiği görülmektedir. Özellikle 2000 yılından sonra orta ve uzun vadeli dış borçlarda ciddi şekilde artışlar yaşanmıştır. Sonuç olarak orta ve uzun vadeli dış borçların toplam dış borçlar içindeki oranı 1997 yılında %78,9 iken 2001 yılında %85,5 ve 2002 yılında %87,4'e yükselmiştir. 2002 yılından 2014 yılına kadarda toplam dış borç stoku ile orta-uzun vadeli borçların toplam borçlar içindeki oranı doğru orantılı olarak artmıştır (Olcay, 2013: 103).

Çizelge 15 ve Şekil 7'de görüldüğü üzere, 2002 yılından itibaren özel sektör dış borcunun, toplam dış borç stoku içindeki oranında ciddi bir yükseliş trendi yaşanmaktadır. Bu oran 2002 yılında % 33 ile 43,1 milyar dolar iken, 2012 yılında % 67 ile 227,2 milyar dolara, 2013 yılına gelindiğinde % 69 ile 267 milyar dolara yükselmiştir. Bu durumda, Türkiye'nin 2013 yılında dış borç stoku 388 milyar dolar iken bu borcun 267 milyar dolarlık kısmı özel sektöre aittir.

Çizelge 15. Türkiye'nin Borçlularına Göre Dış Borçlarının Dağılımı ve Toplam Dış Borçlara Olan Oranı (2002-2013)

YILLAR	2002	2005	2010	2011	2012	2013
Kamu Kesimi	64,5	70,4	89,1	94,3	104	116
TCMB	22	16	11,6	9,3	7,1	5,24
Özel Kesim	43,1	85	191,2	200,3	227,2	267
Toplam Dış Borç	129,6	170,8	291,8	303,9	338,3	388,2
Kamu Kesimi Yüzde Dağılımı	50	41	31	31	31	30
TCMB Yüzde Dağılımı	17	9	4	3	2	1
Özel Kesim Yüzde Dağılımı	33	50	65	66	67	69

Kaynak: Maliye Bakanlığı, Yıllık Ekonomik Rapor verilerinden derlenmiştir, <http://www.maliye.gov.tr/Sayfalar/YillikEkonomikRapor.aspx>, Erişim Tarihi: 15 Şubat 2014)

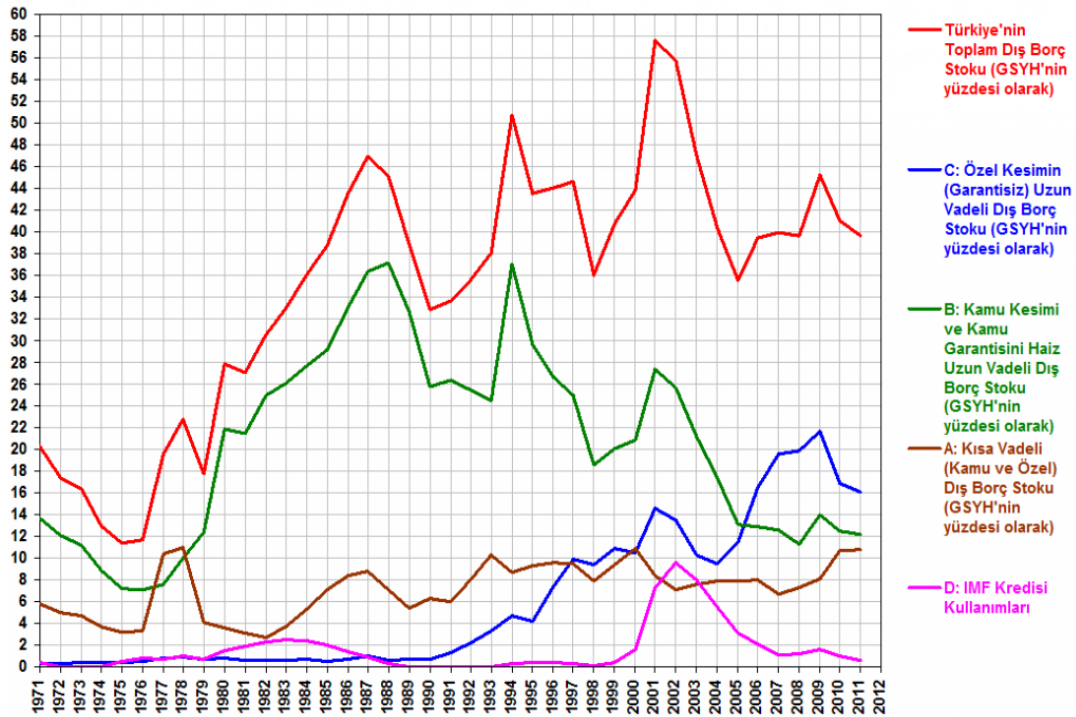


Şekil 7. Türkiye'nin Borçlularına Göre Dış Borç Stoku (2001-2013)

Kaynak: Maliye Bakanlığı, Yıllık Ekonomik Rapor verilerinden derlenmiştir, <http://www.maliye.gov.tr/Sayfalar/YillikEkonomikRapor.aspx>, Erişim Tarihi: 15 Şubat 2014.

Özel sektör dış borcunun toplam dış borçlar içindeki payının kriz dönemleri haricinde devamlı yükseliş trendinde olduğu görülmektedir. Diğer

yandan, kamu kesiminin payının % 50'lerden % 30'a gerilediği görülmektedir. Kamu sektörünün dış borçları da 2005 yılından itibaren düzenli şekilde yükseliş trendinde olmasına karşı yükseliş yüzdesi özel sektöre göre daha geridedir. Kamu sektörünün dış borcunun toplam dış borçlar içerisindeki oranı 2005 yılında % 41 iken bu rakam 2013 yılında % 30'a düşmüş, özel sektörün dış borcunun toplam içindeki payı ise % 50'den % 69'a yükselmiştir. 2002 yılında 64 milyar dolar olan kamu borcu, 2013 yılının sonunda 116 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir.

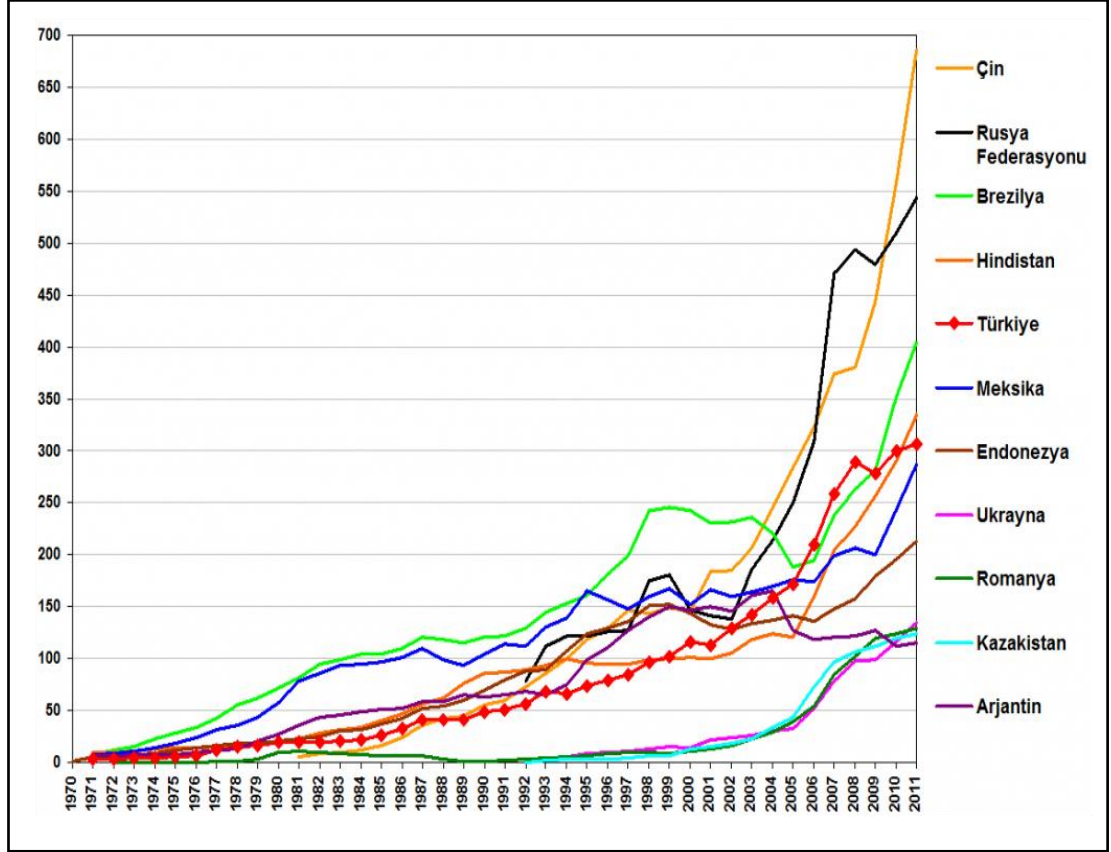


Şekil 8. Türkiye'nin Toplam Dış Borçlarının ve Çeşitli Bileşenlerinin GSYH'ye Oranları (1971-2012)

Kaynak: Aykut Kibritçiöğlü, Türkiye'nin IMF'ye ve Dış Dünyaya Olan Diğer Borçları Hakkında Bazı Gözlemler (1989-2013), <http://kibritcioglu.com/iktisat/blog/?p=3231>, Erişim Tarihi: 10 Kasım 2014.

Şekil 8' deki 1971- 2012 yılları arasına ait dış borçların GSYH'ye olan oranlarına göre, Türkiye'nin 1976-1986 döneminde hızla artış gösteren dış borçlarının toplamının sürekli olacak şekilde azaltılmadığı görülmektedir. Ülkenin 1978-1980, 1993-1994 ve 2000-2001 yılları arasında yaşamış olduğu ekonomik krizlere rağmen 1988-2011 döneminin geneli itibariyle kamu kesimi uzun vadeli dış borçlarının GSYH'ye oranında (yeşil eğri) düşüş

gerçekleşmiştir. Ancak, özel sektörün 1991 yılından bu güne ciddi artışlar gösteren vadesi uzun dış borçlarının GSYH'ye oranı (mavi eğri) ile iki tarafın da zamanla yükselen vadesi kısa borçlarının GSYH'ye oranı (kahverengi eğri) birbirine eşlik etmektedir (<http://kibritcioglu.com/iktisat/blog/?p=4115>, 2013).

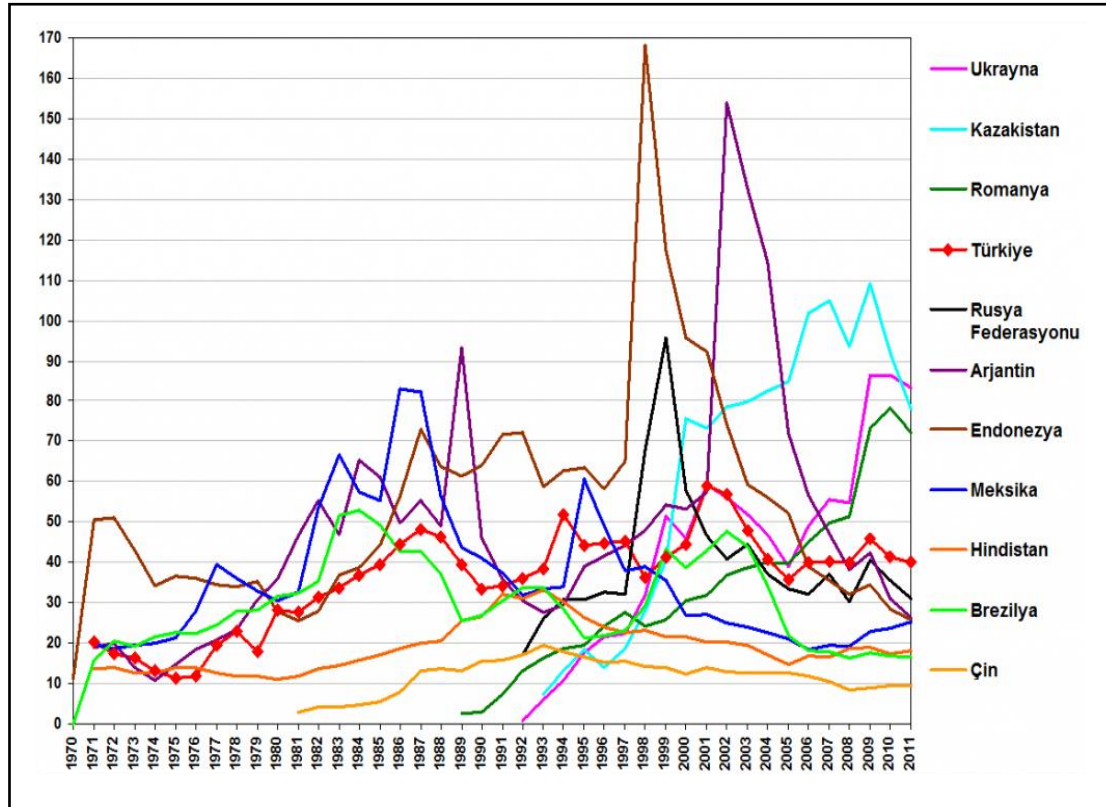


Şekil 9. Seçilmiş 10 Ülke ve Türkiye'nin Toplam Dış Borçları (1970-2011)

Kaynak: Aykut Kibritçiöğlü, Türkiye'nin IMF'ye ve Dış Dünyaya Olan Diğer Borçları Hakkında Bazı Gözlemler (1989-2013), <http://kibritcioglu.com/iktisat/blog/?p=3231>, Erişim Tarihi: 10 Kasım 2014.

Dünya Bankası'nın verilerinden derlenen ve 1970-2011 dönemi için en fazla dış borca sahip 11 ülke Şekil 9'da gösterilmektedir. 2011 yılı değerlendirildiğinde, Türkiye sahip olduğu dış borçları bakımından, BRIC (Brasil, Russia, India, China) ülkelerinin ardından beşinci en fazla dış borcu olan ülke konumundadır.

Aynı ülkelerin 1970-2011 dönemindeki toplam dış borçlarının GSMH'ye oranları Şekil 10' da gösterilmiştir. Şekle göre, 2001-2005 yılları arasında Türkiye'nin toplam dış borçlarının GSMH'ye oranı azalış eğiliminde olmasına rağmen, özel sektör borçlarının 2008 yılından itibaren hızlı bir şekilde artan dış borçları sebebiyle, toplam dış borç/GSMH oranı 2006'dan bu yana fazla azalış gösterememektedir (<http://kibritcioglu.com/iktisat/blog/?p=4115>, 2013).



Şekil 10. Seçilmiş 10 Ülke ve Türkiye'nin Dış Borçlarının Gayrisafi Milli Hasıllarına Olan Oranı (1970-2011)

Kaynak: Aykut Kibritçiöglü, Türkiye'nin IMF'ye ve Dış Dünyaya Olan Diğer Borçları Hakkında Bazı Gözlemler (1989-2013), <http://kibritcioglu.com/iktisat/blog/?p=3231>, Erişim Tarihi: 10 Kasım 2014.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE 2000'li YILLARDAN SONRA DIŞ BORÇ STOKUNUN GÖRÜNÜMÜ ve SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİNİN DEĞERLENDİRİLMESİ

1.TÜRKİYE'DE DIŞ BORÇLANMANIN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİNİN ÇEŞİTLİ FAKTÖRLERLE İLİŞKİSİ VE TÜRKİYE'NİN DIŞ BORÇLULUK GÖRÜNÜMÜ

1.1. Sürdürülebilirliğin Maastricht Kriteri ve Faiz Dışı Fazla ile İlişkisi

Bu başlık altında borçlanma ile ilgili uluslararası bir sınırlama göstergesi ve önemli bir borçlanma kriteri olan Maastricht Kriteri ile bütçe yönetiminde kullanılan faiz dışı fazlanın, borçların sürdürülebilirliğiyle olan ilişkisi incelenmektedir. Bununla birlikte önceki bölümde bahsedilen dış borç sürdürülebilirlik göstergeleri, Türkiye ekonomisine ait rakamlar ekseninde incelenmektedir.

1.1.1. Maastricht Kriterleri'nin Sürdürülebilirlikle İlişkisi

Borcun sürdürülebilirliğinin değerlendirilmesinde ele alınan yaklaşımlardan en önemlisi Borç Stoku/GSYH oranıdır. Maastricht kriterleri kapsamında borçlanmaya getirilen en önemli sınırlama göstergesi bu oranın %60'ı aşmamasıdır. Bunun sağlanması için GSYH artışının borç stoku artışından daha fazla olması gerekmektedir (Ulusoy, 2009: 26). Türkiye'de 2000'li yıllar ile birlikte para ve maliye konularında uygulanmaya başlanan katı politikalar, büyümedeki artış ve borçların doğru yönetilmesi sonucunda borçluluk göstergelerinde gelişmeler meydana gelmiştir. Kamu borçlarının GSYH'ye olan oranı 2002 yılında %74 seviyesinden, 2007 yıl sonunda %39,9 seviyesine gerilemiştir. 2008 ve 2009 yıllarında kamu borçlarının GSYH'ye olan oranında yaşanan uluslararası finansal krizler sebebiyle yükselişler meydana gelse de bu yükselişler Maastricht kriterinin aşağısında gerçekleşmiştir. Küresel ekonomideki olumsuz faktörlerin borç stoku üzerine etkilerinde 2010 yılından sonra azalma görülmüştür. Bu nedenle kamu borç

stoku/GSYH oranında azalma devam etmiş, 2012 yılında yaklaşık % 36,2'ye, 2013 yılında %36'3'e ve 2014 yılı ilk çeyreğinde ise %35,9'a kadar azalarak Çizelge 16'da seçilen yıllar arasındaki en düşük düzey olmuştur.

Çizelge 16. Çeşitli Ülkelerin Yıllar İtibariyle Kamu Borç stokunun GSMH' ye Oranı(2009-2014)

Yıllar	2009	2010	2011	2012	2013	2014Ç1
Euro Bölgesi (17 Ülke)	80,3	85,7	87,6	91,0	92,9	94,0
AB (27 Ülke)	74,7	80,2	82,6	85,5	87,3	88,0
Yunanistan	129,7	148,3	170,3	157,2	175,1	174,1
İtalya	116,4	119,3	120,7	127,0	132,6	135,6
Portekiz	83,7	94,0	108,2	124,1	128,9	132,9
Belçika	96,6	96,6	99,2	101,1	101,2	105,1
Fransa	80,4	83,3	87,1	91,5	94,7	96,6
İngiltere	67,1	78,4	84,3	89,1	90,6	91,1
İspanya	54,0	61,7	70,5	86,0	93,9	96,8
Almanya	74,6	82,2	82,1	79,8	79,3	84,3
Macaristan	79,8	82,2	82,1	79,8	79,3	84,3
Avusturya	69,2	72,5	73,1	74,4	74,5	75,1
Hollanda	60,8	63,4	65,7	71,3	73,5	..
Türkiye	46,0	42,3	39,1	36,2	36,3	35,9

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, Borç Göstergeleri Sunumu, <https://www.hazine.gov.tr/tr-TR/Sayfalar/Anasayfa-Borc-Gostergeleri-Sunumu>, Erişim Tarihi: 17 Kasım 2014.

Seçilen yıllar içinde 2004–2014 döneminde Türkiye'nin borç stokunun GSYH'ye oranı Maastricht kriterlerinin koşulunu sağlayarak %60'ın aşağısında kalmıştır (Keskingöz, 2013: 267). Türkiye'nin geçmişte ekonomik krizler yaşamasında ciddi bir paya sahip olan kamu iç ve dış borçları ekonominin yakından takip edilen göstergelerinin başında gelmektedir. Yukarıda yer alan Çizelge 16'da Euro Bölgesi'nde yer alan bazı ülkelerinin yıllar itibariyle kamu borç stokunun GSMH' ye oranı yıllar itibariyle gösterilmektedir. Çizelgede Türkiye dışında yer alan tüm ülkelerin borç stoku/GSMH oranlarının %60'ın üzerinde ve 17 ülke ortalamasının %94

seviyesinde yer aldığı görülmektedir. Özellikle İtalya, Belçika, Yunanistan ve Portekiz'in Çizelge 16'da bahsedilen yıllardaki kamu borç stoklarının GSMH'ye olan oranlarının yüksek olduğu görülmektedir (Maliye Bakanlığı, 2013: 72). Maastricht kriteri olan % 60'lık oranın aşağısında seyrederek 2014 yılı ilk çeyreği itibarıyla %36'lar düzeyinde olan Türkiye'nin net kamu borç düzeyi ise şu an için sorun olarak yorumlanmamaktadır (<http://www.ankarastrateji.org/haber/turkiye-nin-borc-stoku-179/>, 2012). Bu anlamda Türkiye'nin borçluluk oranlarının, Avrupa Birliği'nin kamu borcu sorunu yaşayan ülkeleri ile karşılaştırıldığında daha başarılı olduğu söylenebilir.

Maastricht Kriteri sınırı olan kamu borç stoku / GSMH %60'ı aştığı takdirde borçların sürdürülebilirliği ile ilgili sorunlar ortaya çıkmaktadır. Bu durumda ülkenin dış borca başvurma konusunda çok dikkatli davranması gerekmektedir (Opuş, 2002: 189). Ayrıca sınırın aşılması söz konusu ülkelerin borçlarını düzenli ödeyebilmesi bakımından kaygı yaratacaktır. Bu durum hem az maliyetli borca ulaşmayı zorlaştırabilmekte, hem de var olan borçlarının ödenmesinde sorunlar ortaya çıkmasına ve daha fazla dış borç alınmasına neden olabilmektedir.

1.1.2. Faiz Dışı Fazla ile Borçların Sürdürülebilirliği İlişkisi

Bütçeden yapılan faiz ödemeleri göz ardı edildiğinde bütçenin toplam gelirleriyle harcamaları arasındaki farka faiz dışı fazla denilmektedir. Bir başka anlatımla, bir ülkenin faiz giderinin olmadığı durumda, bütçedeki gelir ile gider pozisyonunun ne olduğunu anlatan kavrama faiz dışı fazla denilmektedir (Aydın, 2005).

Faiz dışı fazlanın büyüklüğü bir çok faktöre bağlıdır. Bunlar; borç stoku, borç faiz oranları, kamu gelirleri-kamu harcamaları ve yaşanan ulusal ve uluslararası ekonomik gelişmelerdir. Bunların yanında dolaylı olarak; bütçede meydana gelen açıklar, faiz giderleri ve faizlerin haricindeki giderlerin büyüklüğü faiz dışı fazlayı etkilemektedir. Diğer verilerin (ceteris paribus) sabit olduğu kabul edildiğinde, faiz harcamalarının artış göstermesi faiz dışı fazlayı azaltmakta ama bütçe açığını artırmaktadır. Fakat borçlanma geliri dahil olsa dahi kamu gelirlerini arttırabilme olanağının sınırı olduğu için,

genellikle faiz giderlerinin artması, faiz dışı harcamaların azalmasını sağlayacağından, faiz harcamaları dolaylı bir şekilde olsa da faiz dışı fazlanın artmasına yol açmaktadır (Gürdal, 2008: 4).

Bütçenin açık veya fazla verip vermeyeceğini öngörmek için; (eğer bütçeden faiz ödemesi olmuyorsa) faiz dışı dengeye bakılmaktadır. Bunun için bütçe gelirlerinden faiz dışında kalan giderler düşülmektedir. Ortaya çıkan denge eğer negatif yönde gerçekleşiyorsa, bütçenin faiz giderleri olmasa dahi açık verdiği anlaşılmaktadır. Bu durumda ya bütçede gelirleri arttırıcı ya da giderleri azaltıcı çeşitli önlemlere başvurulması gerekmektedir. Diğer şekilde eğer bütçe faiz dışı fazla veriyorsa, bütçenin faiz dışı giderleri gelirler ile karşılanabilmekte bunun dışında faiz giderleri için de kaynak ayrılabilir (http://www.mahfiegilmez.com/2012/03/butce-acg-ve-faiz-ds-zla.html, 13.01.2015). Bu nedenle ülkeler faiz dışı fazlayı arttırmak için çalışmaktadırlar.

Bir ülkede faiz dışı fazla verilmediği sürece borçlanma miktarı sürekli olarak artmakta ve bu durum borç yükü ve stokunu arttırmaktadır. Bu süreç ile birlikte ülkenin risk faktöründeki artış, yapılan yeni borçlanmaları öncekinden daha maliyetli hale getirmektedir. Söz konusu yapıda, faiz giderleri için borçlanma söz konusu olmakta ve vadeler kısılırken faiz oranları yükselmektedir. Borç yükünün gereğinden fazla arttığı, ülke kredibilitésinin düştüğü ve borçların çevrilemez hale geldiği bir ortamda yeniden borçlanabilme imkanları azalmakta ya da yüksek faiz oranları üzerinden maliyetli bir şekilde borçlanma yerine getirilebilmektedir (Demir ve Sever, 2008: 39).

Var olan borç anapara ve faiz ödemeleri, faiz dışı fazlanın sağlanmasıyla oluşan gelir fazlalığı ile karşılanabilmekte, bütçe üzerindeki faiz yükü hafifletilerek borçlanma ihtiyacı düşürülebilmektedir. Toplam borç yükünün milli gelirdeki oranının azalması; faiz dışı fazla verilmesi, büyüme ve borç stoku/milli gelir oranları verilerinin optimal düzeylerde gerçekleştirilmesiyle sağlanabilmektedir (Gürdal, 2008: 4). Borç yönetiminin içinde olduğu risk durumuna göre, borç faizlerinin artması borç bulabilmeyi ve borç maliyetini negatif şekilde etkilemekte ve bunun sonucunda ise borç faizlerinin daha da artması ve borç sürdürülebilirliğinin bozulmasına neden

olmaktadır. Yüksek riskli kredibilite sorunları sonucunda güven ortamının bozulması, borçlanma vadelerinin kısılmasına ve devamında döviz kurlarında istikrarsızlığını doğurmaktadır. Bu açmaz, ekonomide sürdürülebilir ve istikrarlı büyümenin gerçekleştirilmesine sekte vurmaktadır. Eğer bir ekonomide yüksek borç yükü söz konusu ise, kredibilitenin sağlanması ve borçlanmanın sürdürülebilirliğini için sıkı maliye politikaları ve devamında yeterli faiz dışı fazla sağlanmalıdır (Kocaoğlu, 2005: 92).

1.1.3. Türkiye’de Takip Edilen Faiz Dışı Fazlaya Dayalı Maliye Politikası

Faiz dışı fazla, yüksek bütçe açığı olan ülkelerin ekonomik istikrarı sağlamak için yaptığı uygulamaların başarıya ulaşmasında en önemli göstergelerin başında gelmektedir. Yüksek bütçe açığı yaşayan ülkeler faiz dışı fazlayı kontrol altında tutarak uluslararası piyasalara yatırımcılara ve kreditoörlere olumlu bir mesaj verme çabasındadırlar. Hedeflenen faiz dışı fazla oranına ulaşılması ile yakalanan finansal istikrar, piyasaların ekonomik kararlarını olumlu yönde etkilemektedir (Gürdal, 2008: 4).

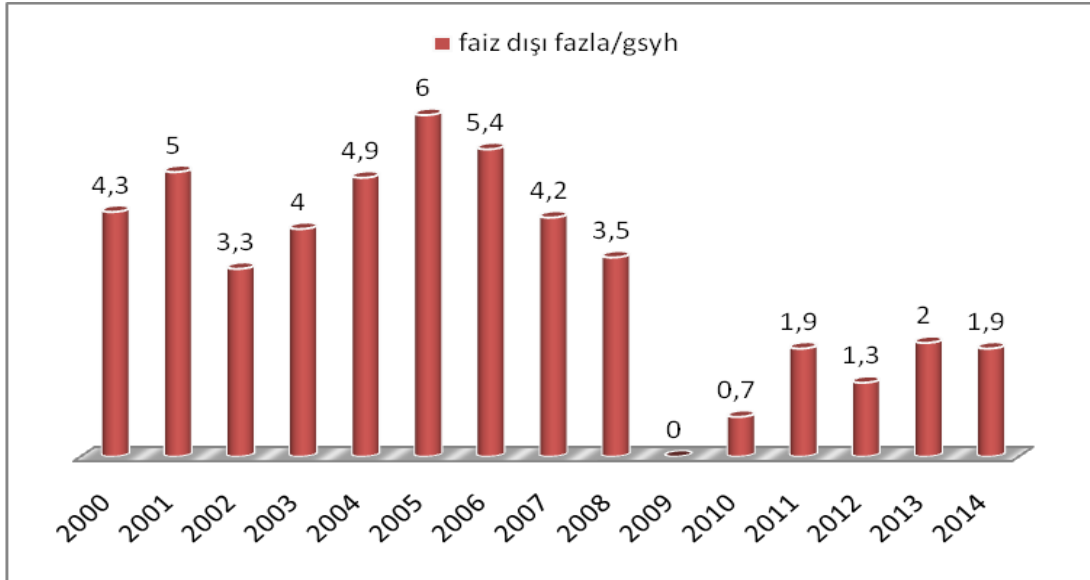
Borçların sürdürülebilirliği ile ilgili yaklaşımlardan “muhasabe” ve “bugünkü değer” yaklaşımlarında kamu borçlanmasının sürdürülebilirliğini faiz oranı, borç stoku, ekonomik büyüme ve maliye politikaları gibi çeşitli unsurlarının denge içinde olmasına bağlı olduğu düşünülmektedir. Bu anlamda borç faizi artış hızının, ekonominin büyüme hızının üzerinde olduğu zamanlarda borç artış hızının yavaşlatılması için, borç geri ödemelerinin mümkün olduğunca faiz dışı fazla ile yapılması önemlidir. Bunun yapılamaması durumunda, borç stoku sürekli olarak büyümekte ve bir finansal kriz yaşanma olasılığı artmaktadır (Gürdal, 2008: 7).

Yüksek borçlanmanın önlenmesinde sıkı maliye politikalarının etkinliğinin ölçümünde faiz dışı fazla kriteri önemli bir değişken olarak yer almaktadır. Bu ölçüme göre faiz dışı fazla/GSYH -%1’in altında ise uygulanan maliye politikalarının *çok yetersiz olduğu*, -%1 ile %1’in arasında ise *yetersiz olduğu*, %1 ile %3 arasında ise *yeterli olduğu* %3’den fazla ise *çok yeterli ve başarılı* bir maliye politikasının uygulanmakta olduğu sonucu çıkarılmaktadır (Demir ve Sever, 2008: 39).

Türkiye’de borçların sürdürülebilirliğinin sağlanmasında faiz dışı fazla politikası tercih edilerek 1994 yılından itibaren bu politika sürdürülmüş ve zaman içerisinde bunun olumlu sonuçları görülmüştür. Buna bağlı olarak bütçe açığı, iç ve dış borç stoku, faiz harcamaları, faiz oranları, borç servisi yükü, gibi pek çok göstergede iyileşmeler olmuştur. Diğer yandan bu süreçte büyüme oranlarında büyük düşüşler bu yol ile baskılanmıştır (Gürdal, 2008: 8). Türkiye ekonomik krizlerle başa çıkabilmek amacıyla 1990’lı yılların sonuna doğru uygulamaya koyduğu IMF destekli istikrar programları kapsamında kamu gelirlerini arttırarak kamu harcamalarını azaltmaya yani daraltıcı maliye politikalarına yönelmiştir. Bu dönemde uygulamaya konan daraltıcı politikalardan biri de yeterli faiz dışı fazla oluşturma hedefi olup bu hedef mali disiplinin sağlanması ve bütçe açığının kontrol altında tutulmasında mühim bir araç olmuştur. Türkiye’de faiz dışı fazla uygulaması 2000 yılından sonra, maliye politikasının önemli bir göstergesi haline gelmiştir. Bir ülkede faiz dışı fazla uygulaması borçların sürdürülebilirliğini hedefleyen ve buna yönelik olarak yüksek faiz harcamalarını azaltma ve faiz dışı harcamalarda da etkinlik odaklı bakma anlayışını gündeme getirmektedir (Karakurt ve Akdemir, 2010: 247). İstikrar programlarında hedef olarak faiz dışı fazlanın sağlanmasının olması iki bakımdan önem teşkil etmektedir. Bunlardan ilki, küresel finans piyasalarının ve küresel kuruluşlar tarafından ülkedeki makro ekonomik konjonktüre karşı güvenin artması için hedeflenen faiz dışı fazlaya ulaşılması için uygulanan sıkı para politikalarıdır. Bu uygulamalar sayesinde küresel piyasalar bu doğrultuda çaba harcayan ülkelerin stratejik davrandığına ikna olmaktadır. Hedefe dair diğer önemli konu gelişen ülkelerin borç stokunun yüksekliğine rağmen bu olumsuzluk üzerinde olumlu baskı unsuru olması bu devletlerin gelir ve harcama politikalarında kararlılıklarını göstermektedir. Bu anlamda bakıldığında Türkiye’de, 2000 yılından sonra uygulanmaya başlanılan mali istikrar programının odaklandığı nokta, kamu mali dengesinin sürdürülebilirliğidir. Bu doğrultuda kamu borç stokunun azaltılması ve özelleştirmenin faaliyetleri ile faiz dışı fazla oluşturulması hedeflenmiştir (Şimşek, 2007: 54).

Türkiye’de yaşanan 2001 krizinden sonra hükümetler uluslararası piyasalara güven verebilmek için kademeli bir şekilde faiz dışı fazla oranlarını

arttırmaya odaklanmışlardır (Karakurt ve Akdemir, 2010: 247). Bahsedilen krizden sonra IMF ile yeniden anlaşmalar yapılarak faiz dışı fazla ve katı mali politikalar ile birlikte borçların sürdürülebilirliği konusunda uluslararası piyasalara güven vermiştir (Karakurt ve Akdemir, 2010: 247).



Şekil 11. 2000-2014 Yıllarında Türkiye’de Faiz Dışı Fazlanın GSYİH’ ye Oranı (%)

Kaynak: Maliye Bakanlığı. (2014). Yıllık Ekonomik Rapor 2014 verilerinden derlenmiştir, s.87, http://www.maliye.gov.tr/Sayfalar/YillikEkonomik_Rapor.aspx, Erişim Tarihi: 12 Ocak 2015.

Yukarıda yer alan Şekil 11’de Türkiye’nin seçilen yıllarda faiz dışı fazla/GSMH oranlarını vermektedir. 2003 yılından itibaren uygulanan daraltıcı maliye politikaları ile uluslararası finansal krizin etkilerini en fazla gösterdiği 2009 yılına kadar yüksek oranda faiz dışı fazla verildiği görülmektedir. Bu oran 2000 yılından başlayarak sırayla %4,3, %5, %3,3, %3,3, 4,9, %6, %5,4 olarak gerçekleşirken 2007 yılında %4,2 ve 2008 yılında %3,5 şeklinde gerçekleşmiştir. 2009 yılına gelindiğinde uluslararası kriz sebebiyle faiz dışı fazla gerçekleştirilememiş, 2010 ve 2011 yıllarında tekrar yükselmeye başlayarak faiz dışı fazla/GSMH oranı sırasıyla %0,7 ve %1,9 oranlarına ulaşmıştır (Susam, Şeker ve Kılıçer, 2013: 2). 2012 yılında % 1,3 olarak gerçekleşirken bu oran 2013 yılında %2 olarak gerçekleşmiştir. Genel olarak

kamu maliyesinde mali disiplininin oluşturulmaya çalışılması sayesinde faiz giderlerinin GSYH'ye oranı genel itibariyle yükseliş trendi göstermektedir (Maliye Bakanlığı, 2012: 54).

1.2. Türkiye'nin Dış Borçluluk Görünümüne Ait Göstergeler

Önceki kısımlarda ülkelerin borç ödeyebilme konusundaki kapasitelerini ölçmek ve finansal risk seviyelerini belirlemek için Dünya Bankası tarafından kullanılan dış borçlanma göstergelerinden faydalandığı belirtilmişti. Dünya Bankası, ülkelerin borçluluk seviyelerini, ülkelerin hangi sınıra kadar borçlanmaya devam edebileceğini ve bu sınır için tehlike belirtilerinin neler olduğunu saptamak ve ülkelere yapılacak uluslararası yatırımlar için güvenilirlik seviyelerini belirleyebilmek için çeşitli sürdürülebilirlik göstergelerini kullanmaktadır. Bunun yanında bir ülkenin finansal risklilik derecesinin belirlenmesinde bahsedilen göstergeler bazen yeterli olmamakta, konu aynı zamanda ülkelere ait ekonomik ve politik risklerle birlikte ele alınmaktadır. Diğer bir deyişle ülkelerin siyasi geçmişleri dikkate alınarak, sonraki dönemler için meydana gelebilecek politik eğilimleri tahmin edilemeye (proaktif yaklaşım) çalışılarak olası yapısal kırılmalar tahmin edilebilmektedir (Özkan, 2006: 88).

Çizelge 17'de Türkiye'nin dış borcunun çeşitli verilere oranı yer almaktadır. Çizelge incelendiğinde Türkiye'nin dış borcunun diğer döviz varlıklarına göre artışının daha hızlı olduğu görülmektedir. Çizelgede özel sektör dış borcunun GSYH'ye oranı % 18,7'li seviyelerden %32 seviyesine çıkmıştır. İhracatta görülen artışlara rağmen, toplam dış borçlar 2013 yılı itibarıyla Türkiye ihracatının iki katından daha fazladır. Aynı yılda döviz rezervlerinin toplam kısa vadeli borçlara oranı %85 seviyesindedir (<http://www.ankarastrateji.org/haber/turkiye-nin-borc-stoku-179/>, 19.03.2015).

Çizelge 17. Türkiye'nin Borçluluk Derecesini Gösteren Oranlar (2002-2013)

YILLAR	TOPLAM DIŞ BORÇ STOKU/ GSYH	ÖZEL SEKTÖR DIŞ BORÇ STOKU/ GSYH	TOPLAM DIŞ BORÇ STOKU/ İHRACAT	ÖZEL SEKTÖR DIŞ BORÇ STOKU/ İHRACAT	KISA VADELİ TOPLAM BORÇ/ TCMB REZERVLER (BRÜT)
2002	56,2	18,7	359	119	61
2003	47,3	16	305	103	68
2004	41,2	16,4	255	101	89
2005	35,4	17,6	232	115	81
2006	39,6	23	244	142	73
2007	38,6	24,8	233	150	60
2008	37,9	25,4	213	143	75
2009	43,6	28	263	169	69
2010	39,9	26,1	256	168	96
2011	39,3	25,9	226	149	105
2012	43,1	29	222	149	99
2013	47,3	32,6	255,7	175,9	85.9

Kaynak: Maliye Bakanlığı. (2014). Yıllık Ekonomik Rapor 2014 verilerinden derlenmiştir, s.87, http://www.maliye.gov.tr/Sayfalar/YillikEkonomik_Rapor.aspx, Erişim Tarihi: 12 Ocak 2015.

Çizelgeye göre kısa vadeli toplam dış borçların Merkez Bankası rezervlerine olan oranı 2002'den 2009'a kadar dalgalı bir seyir izlemekle birlikte 2013'e gelindiğinde %85 seviyesi ile tehlikeli seviyelerde olduğu söylenebilir (Keleş, 2014).

1.2.1. Toplam Dış Borcun GSMH Rakamlarına Oranı

Türkiye'deki dış borç miktarlarıyla ilgili oranlarda yıllar itibarıyla meydana gelen değişiklikleri farklı verilerle irdeleyen Çizelge 18 aşağıda yer almaktadır. Çizelgeye göre Türkiye birçok veri ekseninde değerlendirildiğinde orta borçlu ülke seviyesinde değerlendirilmektedir. 2013 yılı itibarıyla dış

borçların GSMH ile ilişkisi ele alındığında ise %47 civarında yer alarak Türkiye'nin orta derecede borçlu ülke olduğu fakat çok borçlu ülke konumuna yakın sınırlarda gezindiği ve küresel konjonktür ele alındığında bahsedilen pozisyonun yüksek risk teşkil ettiği belirtilebilir.

Çizelge 18. Türkiye'ye Ait Farklı Dış Borç Stoku Oranlarının Yıllar İçindeki Değişimleri (2000-2013)

YIL	Dış Borç/GSMH (%)		Dış Borç/İhracat (%)		Dış Borç Servisi/İhracat (%)		Dış Borç Faiz Servisi/İhracat (%)	
	Orta Derecede Borçlulu Düzeyi %30-50	Çok Borçluluk Sınır Oranı %50'nin Üzeri	Orta Derecede Borçlulu Düzeyi %165-27	Çok Borçluluk Sınır Oranı %275'in Üzeri	Orta Derecede Borçlulu Düzeyi %18-30	Çok Borçluluk Sınır Oranı %30'un Üzeri	Orta Derecede Borçlulu Düzeyi %12-20	Çok Borçluluk Sınır Oranı %20'nin Üzeri
2000	59,2		427,0		79,0		22,7	
2001	77,9		362,5		78,6		22,8	
2002	56,2		359,3		80,0		17,8	
2003	47,3		305,0		58,9		14,8	
2004	41,2		254,8		48,3		11,3	
2005	35,4		232,1		50,0		10,9	
2006	39,6		243,6		46,8		10,9	
2007	38,6		233,4		45,3		10,0	
2008	37,9		212,9		40,8		9,0	
2009	43,6		263,6		57,6		10,3	
2010	39,9		256,4		49,0		7,6	
2011	39,3		225,5		37,5		6,4	
2012	43,1		220,9		34,3		6,1	
2013	47,3		255,7					

Kaynak: Maliye Bakanlığı. (2014). Yıllık Ekonomik Rapor 2014 verilerinden derlenmiştir, <http://www.maliye.gov.tr/Sayfalar/YillikEkonomikRapor.aspx>, Erişim Tarihi: 12 Şubat 2015.

1.2.2. Toplam Dış Borcun İhracat Rakamlarına Oranı

Çizelge 18'de görüldüğü üzere, toplam dış borçların ihracat gelirlerine olan oranı 2000 ile 2003 yılları arasında çok borçluluk sınırı olan %275 düzeyinin üstünde seyretmiştir. Toplam dış borç/ihracat oranı dönemin en yüksek değerini 2000 yılında almıştır. Dış borç stokundaki artış ve ekonomik krizlerin ihracat üzerindeki baskıları bunda etkili olmuştur. 2003-2013 yıllarında ise çok borçluluk sınırı aşılmamış ancak sınıra yakın seviyeler görülmüştür. Bundan dolayı Türkiye 2003-2013 yıllarında dış borçlarını ödeme kapasitesi bakımından orta derecede borçlu bir ülke konumunda olmuştur.

1.2.3. Toplam Dış Borç Servisinin İhracat Rakamlarına Oranı

Dış borç servisinin ihracat gelirlerine olan oranı kısa dönemde ülkenin likidite durumunun görülmesini sağlamaktadır ve Çizelge 18'de görüldüğü gibi 2000-2013 yıllarında çok borçluluk sınırı olan %30 düzeyinin üstünde gerçekleşmiştir. Bu yıllar ihracat gelirlerinin, dış borç anapara ve faiz ödemelerini karşılamada yetersiz kaldığını göstermektedir. 2002 yılında 2001 krizinden sonra %80 ile dönemin en yüksek değerini alan dış borç servisi/ihracat oranı, 2002 sonrası düşme eğilimine girmişse de yine de çok borçluluk eşik değerinin altına inememiştir. Türkiye, bu göstergeye göre son yıllarda çok borçlu kategorisinde yer almaktadır (Demir, 2009: 142).

1.2.4. Dış Borç Faiz Servisinin İhracat Rakamlarına Oranı

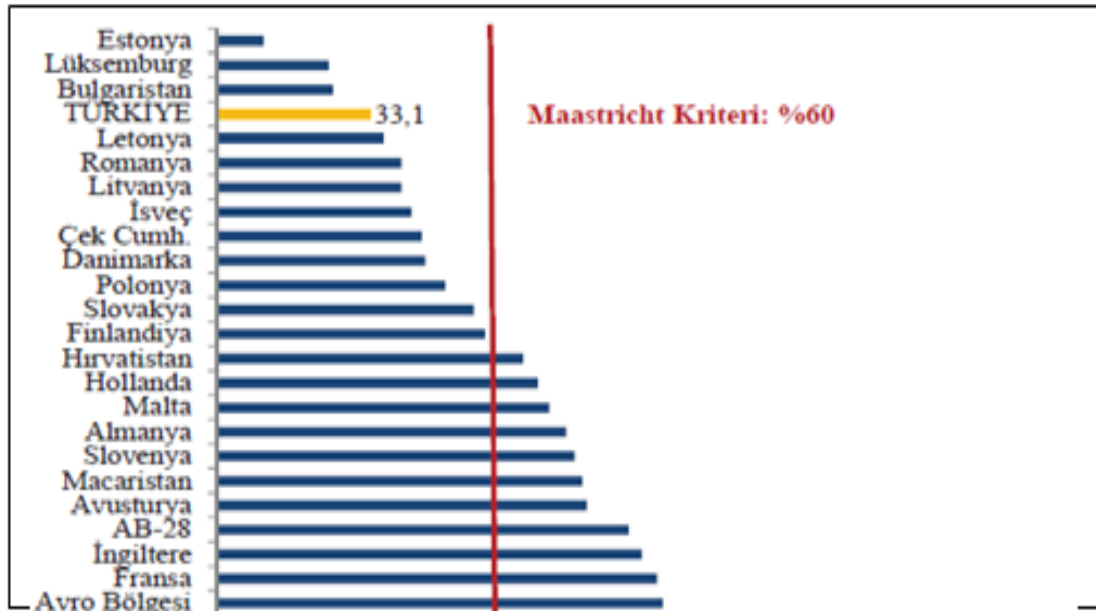
Bahsedilen bir çok veri ile birlikte dış borç faiz servisinin ihracat rakamlarına oranının irdelendiği Çizelge 18 yukarıda yer almaktadır. Bu oran ihracatla elde edilen gelirlerin ne kadarının dış borç faiz ödemelerini karşılamak için kullanıldığını göstermekte ve 2000-2002 yıllarında çok borçluluk sınırı olan %20 düzeyinde ve üzerinde meydana gelmiştir. 2002 sonrası dönemde oranın hızla düştüğü bir dönem olmuş ve oran %6 seviyelerine kadar gerilemiştir. Bu dönemde ihracatta görülen yüksek artışların yanında kredibilitenin artışı ile birlikte faiz oranlarındaki azalış faiz yükünün hafiflemesi bu düşüşlerde etkili olmuştur. Toplam dış borç faizi/ihracat göstergesi son 10 yıldır eşik değerinin altında olduğundan Türkiye bu değerlere göre az borçlu kategorisinde yer almaktadır.

2. 2000'Lİ YILLARDAN SONRA TÜRKİYE'NİN DIŞ BORÇ DURUMUNUN DEĞERLENDİRİLMESİ

Bu başlık altında Türkiye'nin dış borç alırken veya geri öderken etkisi olan bazı veriler ile dış borç miktarının yıllar itibari ile karşılaştırması yer almaktadır. Ayrıca Avrupa Birliği (AB) ülkelerinin dış borç yapısı ve Türkiye'nin dış borçlarının Yunanistan dış borçları ile yıllar itibariyle gelişiminin karşılaştırması incelenmektedir.

2.1. AB Ülkelerinde Dış Borç Yapısı ve Yunanistan İle Türkiye'nin Dış Borç Durumunun Karşılaştırması

Bu başlık altında son zamanlarda dış borçluluk oranlarındaki artış nedeni ile ekonomik sıkıntılar çeken Yunanistan'a ait çeşitli veriler incelenmektedir. Yunanistan'ın bahsedilen sıkıntıları çekmesi nedeni ile olumsuz da olsa incelenmesi gereken bir örnek olduğu düşünülmektedir. Bunun yanında bu kısımda Avrupa Ülkeleri ve Türkiye ile çeşitli kıyaslamalarda bulunmaktadır.



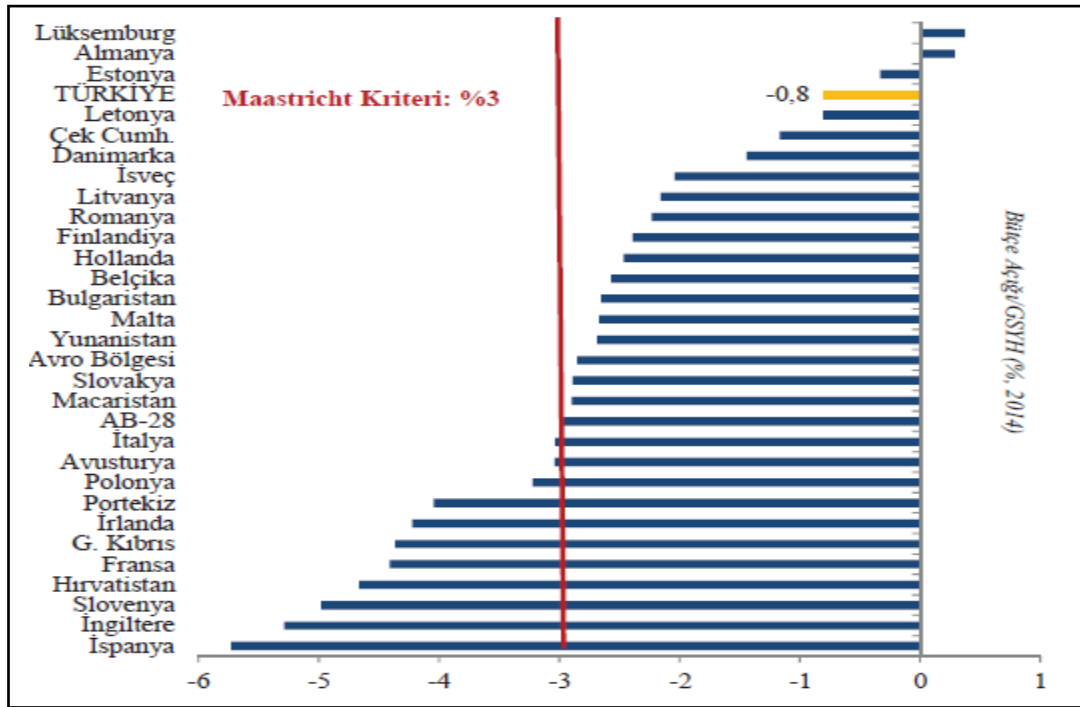
Şekil 12. AB Ülkelerinde Kamu Borç Stoku/GSYH

Kaynak: Maliye Bakanlığı, Yıllık Ekonomik Rapor 2014, <http://www.maliye.gov.tr/Sayfalar/YillikEkonomikRapor.aspx>, Erişim Tarihi: 22 Mayıs 2015.

Şekil 12 ve 13 incelendiğinde 2014 Yılı Ekonomik Raporuna göre; Türkiye AB üyesi ülkelere göre daha az bütçe açığı ve kamu borç yüküne sahiptir. Son yıllarda pek çok AB ülkesi Maastricht Kriterlerini karşılama konusunda başarısız olmakta, Türkiye ise bütçe dengesi ve borç stoku kriterlerini karşılamaktadır. Avrupa Birliği'nde yer alan Estonya, Lüksemburg ve Bulgaristan ise kamu borç stoku/milli gelir oranı bakımında Türkiye'ye göre daha iyi durumdadır.

Türkiye, yaşanan uluslararası kriz döneminde ve sonrasında gelişmiş ekonomilerle kıyaslandığında bütçe açığı açısından iyi durumdadır. Bu durum Türkiye'nin kredi derecelendirme kuruluşlarından cari açığı fazla olmasına rağmen kötü bir not almasını engellemiştir. Türkiye'de bütçe açığı/GSYH oranı 2014 yılında %0,8 olarak gerçekleşmiş ve bu oran OECD ortalamasının oldukça altındadır (Maliye Bakanlığı, 2014:44).

Şekil 12'de görüldüğü gibi Türkiye'de 2014 yılı için kamu borç stoku/milli gelir oranı % 33,1 olarak yer almaktadır. Bu oran OECD ortalaması olan % 111,1 den oldukça azdır. Euro Bölgesi ortalaması olan % 96,4 oranının da gerisinde yer almaktadır. Avrupa Birliği ülkeleri Maastricht Kriterlerine uymaları konusunda üye ülkelere çeşitli tavizlerde bulunduğundan aşağıda Yunanistan örneğinde görüleceği gibi çeşitli sorunlarla karşılaşmaktadır. Bunlardan en önemlisi borç krizidir. Borç krizi nedeni ile kamu finansman dengeleri Avrupa Birliği ülkelerinde bozulmalar yaşamıştır (Maliye Bakanlığı, 2014: 46).

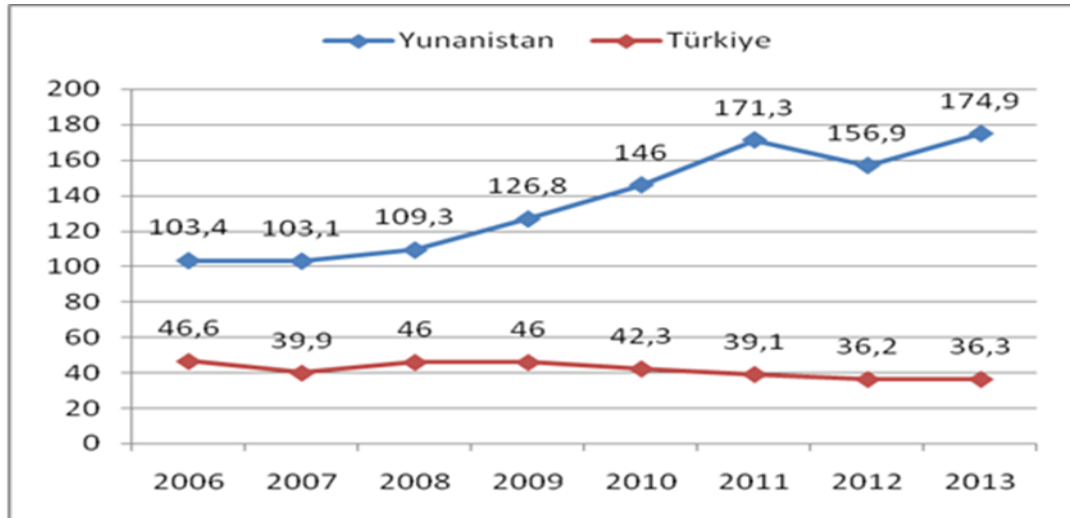


Şekil 13. AB Ülkelerinde Bütçe Açığı/GSYH

Kaynak: Maliye Bakanlığı. (2014). Yıllık Ekonomik Rapor 2014, <http://www.maliye.gov.tr/Sayfalar/YillikEkonomikRapor.aspx>, Erişim Tarihi: 22 Mayıs 2015.

Avrupa Birliği ülkeleri arasında bu türden sorun yaşaması nedeni ile Yunanistan olumsuz da olsa ele alınmalıdır. Yunanistan'da ortaya çıkan ekonomik kriz uluslararası arenada dikkat çekmiştir. Bu kriz birçok ülke için ders alınması gereken bir olaydır. 2007 yılının sonlarında Türkiye'nin de etkilendiği ve ABD'de verilen konut kredilerinin geri ödemelerinden kaynaklanan problemler sonucu başlayan ekonomik kriz, AB ülkeleri içerisinde en çok Yunanistan'ı etkilemiştir. Bu nedenle çalışmada Yunanistan'ın kriz içine girmesiyle dış borçların ve dış borçlanmaya etki eden bazı faktörlerin ilişkisi değerlendirilmektedir (Köse ve Karabacak, 2011: 290).

Maastricht kriterlerine göre borçlanmaya getirilen en önemli sınırlama göstergesi kamu borç stoku/GSYH oranının %60'ı aşmamasıdır. Bunun sağlanabilmesi için GSMH artışının borç stoku artışından daha fazla olması gerekmektedir.



Şekil 14. Yunanistan ve Türkiye'nin Maastricht Kriterine Olan Uyumu (2006-2013)

Kaynak: T.C. Atina Büyük Elçiliği-Ticaret Müşavirliği Yunanistan Ekonomisi, <http://slideplayer.biz.tr/slide/2474988/> ve Maliye Bakanlığı Yıllık Ekonomik Rapor <http://www.maliye.gov.tr/Sayfalar/YillikEkonomikRapor.aspx> verilerinden Derlenmiştir, Erişim Tarihi: 18 Mart 2015.

Yukarıda Şekil 14'de görüldüğü gibi, Türkiye'nin borç stokunun GSYH'ye oranı 2006 yılında % 46,6 seviyesinden, 2007 yılsonunda % 39,9 seviyesine düşmüştür. Uluslararası finansal kriz sebebiyle 2008 ve 2009 yıllarında yükselişler meydana gelse de oran Maastricht kriterinin altında kalmaya devam etmiştir. Türkiye'de 2010 yılından itibaren yaşanan finansal krizin borç stoku üzerinde meydana getirdiği etkileri azalmaya başlanmıştır. IMF'ye olan borç 2012 yılında bitirilmiş, borç stoku 2012'de % 36,2'ye, 2013 yılı itibariyle %36,3'e kadar düşerek dönemin en düşük borç stoku seviyesine inmiştir. Bununla birlikte 2004-2013 yılları arasında borç stoku/GSYH oranı % 60'ın altında kalmayı başarmış ve Maastricht kriterlerine uygunluğunu devam ettirmiştir (Keskingöz, 2013: 267). 2014 yılında ise Maastricht kriteri Türkiye'de %33,1 olarak gerçekleşmiştir.

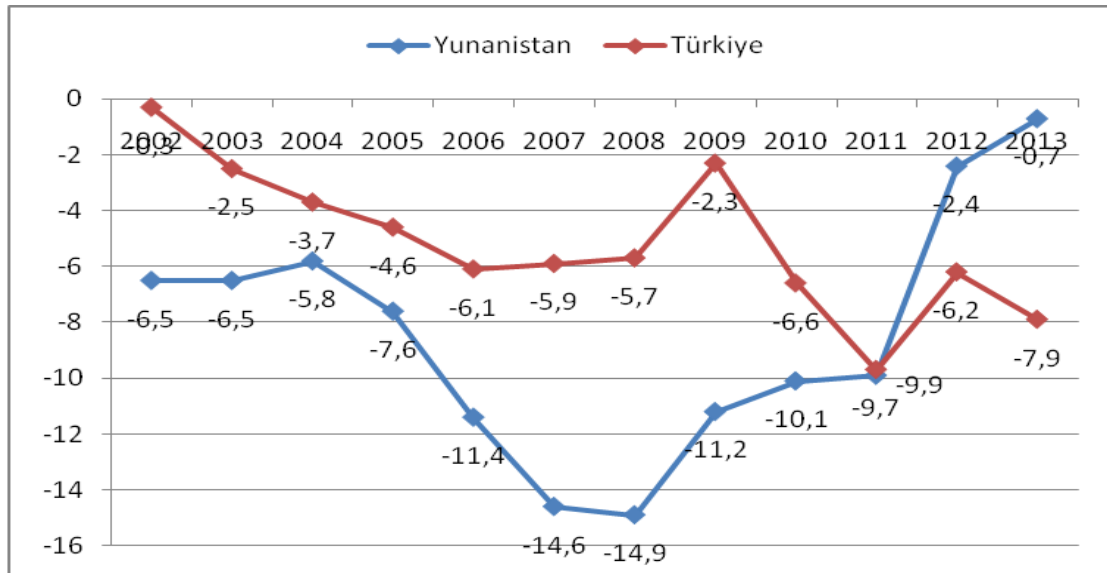
Yunanistan'ın da dahil olduğu borç stokunun GSYH'ye oranı Euro alanı bölge ortalaması 2012 yılında %85,4 olarak gerçekleşmiştir. Bu kriteri karşılayan Euro ülkelerinin sayısı 5 olarak gerçekleşmiştir. En kötü durumdaki ülkeler sıralamasında ilk iki sırada ise %156,9 ile Yunanistan ve %118,4 ile İtalya başı çekmektedir (<http://www.kriterdergisi.com/haber.php?sayi=66&id=1445>, 15.03.2015).

2013'e gelindiğinde ise Yunanistan'ın kamu borcunun GSYH'ye oranı daha da yükselerek %174,9 seviyesine ulaşmıştır. Türkiye kriter dışına çıkmazken, Yunanistan'ı iflasın eşiğine getiren faktörlerin en önemlilerinden birinin toplam borç stokunun olduğu söylenebilir (www.batitrakya.org..., 13.03.2015). Yunanistan; 2010 yılında Şubat, Mart, Mayıs aylarında, 2011 yılında Haziran ayında ve 2012 yılında Şubat ayında olmak üzere beş adet tasarruf paketi ile 2010 yılında Mayıs ayında ve 2012 yılında Şubat ayında kurtarma paketi çıkarmıştır. Bu paketlerin temel amacı yüksek derecedeki kamu borçlarını düşürmektir. Bu kapsamda tasarruf paketleri ile ek vergiler koyarak düzgün bir vergileme sistemi ile halkın elindeki bir miktar parayı toplamak amaçlanmıştır. Bunun yanında kamuda çalışanların maaşlarında kesinti yapmak gibi tedbirlerle giderleri kısmak amaçlanmaktadır. Yunanistan hükümeti ayrıca ek gelir elde edebilmek için kamu mallarını özelleştirmeye ağırlık vermiştir (<http://www.gazetebilkent.com/2012/09/09/dunu-bugunu-ile-yunanistan-krizi/>, 16.04.2015). Yunanistan'ın yaşadığı borç krizi bütçe yönetimindeki başarısızlıklar yanında mali disiplin konularına önem vermemelerinden ileri gelmiştir. Yunanistan uzunca bir süre Avrupa'dan borçlanmış ve borçlarını hafifletmeyi düşünmemiştir. Sektörel genişlemenin olmaması, vergi tabanının darlığı ve bütçe disiplinsizlikleri Yunanistan'ın borç stokunun artmasına neden olmuştur (Şahin, 2012: 52).

Ekonomiler gelişme aşamasında ilk olarak yurtiçi tasarruflardan daha sonra da yurt dışı finansman yöntemleri ile yatırımlarını yapmaktadırlar. Alınan borçlar cari açığın büyümesine neden olmakta ve verimli alanlarda kullanılmazsa büyüme gerçekleştirilememektedir. Sürekli bir büyümenin olmayışı borç stokunun GSMH içerisinde gereğinden fazla bir oranda yer almasına neden olmaktadır. Bu durumda da önceden alınan borçların ödeme vadeleri geldiğinde tekrar borçlanma yoluna gitmek zorunda kalınır. Bu durum röfinansman denilen borcun borçla ödenmesi sorunudur. Bir ülkenin cari açığının GSYH içerisindeki payı %5 seviyesini geçtiğinde cari açığın o ülke için bir tehdit oluşturmaya başladığı düşünülmektedir (Akçay, 2011: 17). Yunanistan'ın AB üyeliği otuz yıldan fazla olmaktadır. Bu süre içerisinde yüksek borçlanmalara giden Yunanistan yüksek bir cari açığa sahip olmuştur. Şekil 19'da Türkiye ve Yunanistan'ın 2000 – 2013 yılları arasındaki cari açık

yüzdelerine bakıldığında Yunan ekonomisinde uzunca bir süre cari açığın GSYH'ye oranı, tehdit unsuru kabul edilen %5 düzeyinin oldukça üzerinde yer aldığı, 2008 yılında ise bu oranın %14,9 seviyesine ulaşarak tarihi rekorunu kırdığı görülmektedir.

Yunanistan'da yaşanan yüksek cari açığın asıl nedeni ülkede devamlılık gösteren büyük dış ticaret açıklarının olmasıdır. Yunanistan'da ekonomi büyüdükçe ithalat da artış göstermiş, ihracat ile ithalat arasındaki fark da iyice büyümüştür. Ülkede ihracatın ithalatı karşılama oranı gittikçe azalmış ve gitgide artan dış ticaret açığı, cari açığın yükselmesinde olumsuz şekilde katkıda bulunmuştur (Akçay, 2011: 19).



Şekil 15. Türkiye ve Yunanistan'ın Cari Açık/GSYİH Oranları (2002-2013)

Kaynak: Yunanistan İstatistik Kurumu ve Maliye Bakanlığı Yıllık Ekonomik Rapor Verilerinden derlenmiştir, <http://www.maliye.gov.tr/Sayfalar/YillikEkonomikRapor.aspx>, Erişim Tarihi: 25 Nisan 2015.

Şekil 15'e bakıldığında Türkiye'nin cari açık/GSYH oranı 2002 yılından 2006 yılına kadar %5'in altında seyretmiş, 2006 yılında %6,1, 2007 yılında %5,9, 2008 yılında %5,7 olarak gerçekleşmiştir. 2009 yılında ise azalma gerçekleşmiş ve cari açık/GSYH %2,3 olarak gerçekleşmiş daha sonrasında tekrar artarak 2010 yılında %6,6, 2011 yılında %9,9, 2012 yılında %6,2 ve 2013 yılında %7,9 olarak gerçekleşmiştir. Kriz dönemlerinde genel olarak dış ticaret hacminde meydana gelen daralma cari açığa azalışlara neden

olmaktadır. Fakat bu durumda ithal ara mal ile ihracat yapıldığından hem ihracat gelirleri düşmekte hem de büyüme oranları düşük olmaktadır. 2001 ve 2009 yılları, ulusal ve uluslararası olmak üzere iki ayrı krizin yaşandığı bir yıllardır. 2001 krizinden sonra cari açık/GSYH oranı çok hızlı şekilde büyümüş ve kritik kabul edilen oranın oldukça üzerinde meydana gelmiş, sadece kriz dönemlerinde yaşanan dış ticaret hacimlerindeki azalmalardan dolayı küçülmeler olmuştur. İhracattaki artış hızının ithalattaki artış hızından düşük olması, dış ticaret açıklarının çok hızlı şekilde artmasına sebep olmaktadır. Üretimin ithal ürünlere yüksek derecede bağımlı olması, ithalatın yüksek oranlarda artmasının nedenidir (Saçık ve Alagöz, 2010: 116). Tüm bunlar değerlendirildiğinde ise şu an Türkiye'nin büyümesi için cari açık vermek zorunda olması gibi bir durum ortaya çıkmaktadır.

Çizelge 19'da Yunanistan ve Türkiye'nin 2006-2013 yılları arasında GSMH, büyüme ve borç stoku verileri yer almaktadır. Yunanistan'ın 2008 yılından itibaren görülen büyüme oranları eksi değerlerde olup ekonomideki daralmanın boyutları hakkında bilgi vermektedir (<http://www.gazetebilkent.com/2012/09/09/dunu-bugunu-ile-yunanistan-krizi/>, 16.04.15). Yunanistan ekonomisinin makro verilerine göz atıldığında, 2013 yılı itibariyle Yunanistan'ın GSMH'si 241,8 milyar dolardır. Yunanistan ekonomisi 2013 yılında -%3,9 oranında negatif büyüme gerçekleştirmiştir. 2008 yılından itibaren GSYH büyüme oranlarında azalma, 2009 yılıyla birlikte resesyon yaşadığı görülmektedir (Kahyaoğlu, 2014:137). Resesyon GSYH'nin negatif büyüme göstermesi, ekonomideki durgunluk olarak tanımlanmaktadır (<https://tr.wikipedia.org/wiki/Resesyon>, 27.05.2015).

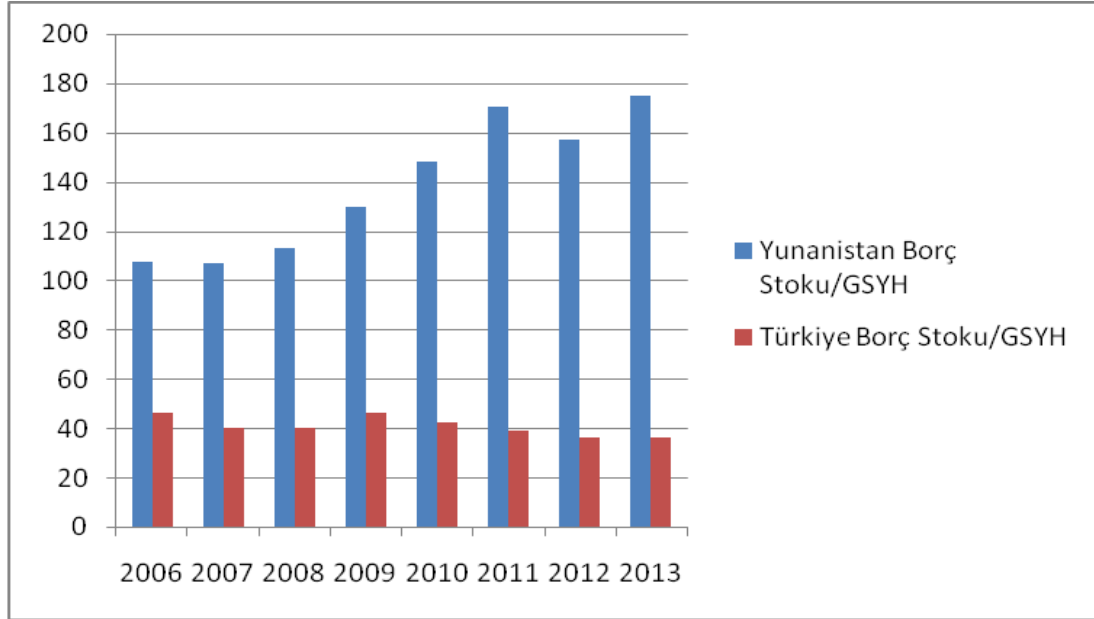
Bir ülkede dış borca başvurulduğunda borcun kullanıldığı dönemde ülkede bir rahatlama yaşanırken, borcu geri ödeme dönemlerinde, ekonomide küçülme ve enflasyon gibi sorunlar ortaya çıkmaktadır (Ulusoy ve Küçükkale, 1996: 4). Dolayısıyla Çizelge 19'da görüldüğü gibi, Yunanistan artan borç yükü ve borç geri ödemeleri ile birlikte ekonomik olarak büyüme gerçekleştirememiş aksine ekonomik olarak küçülmüştür. Ekonomik küçülme sonucunda ülke borçlarını ödeyecek kaynak bulamamakta, dış borçlar ile büyüme birbirini tetikleyerek ilerlemektedir.

Çizelge 19. Yunanistan ve Türkiye'nin Yıllar İtibariyle GSMH, Büyüme ve Borç Stoku Verilerinin Karşılaştırması (2006-2013)

Yıllar	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Ort.
GSMH Yunanistan	262	305,9	343,2	321,8	294,8	290,2	248,6	241,8	288,5
Büyüme Oranı Yunanistan	5,5	3,5	-0,2	-3,1	-4,9	-7,1	-7	-3,9	-2,1
Genel Devlet Brüt Borç Stoku/GSYH Yunanistan %	107,5	107,2	112,9	129,7	148,3	170,3	157,2	175,1	138,5
GSMH Türkiye	526,4	648,8	742,1	616,7	731,6	774	785,8	822,8	706
Büyüme Oranı Türkiye	6,9	4,7	0,7	-4,8	9,2	8,8	2,1	4,1	3,9
Genel Devlet Brüt Borç Stoku/ GSYH	46,5	39,9	40	46,1	42,3	39,1	36,2	36,3	40,8

Kaynak: T.C. Kalkınma Bakanlığı Temel Ekonomik Göstergeler Verilerinden Derlenmiştir, <http://www.kalkinma.gov.tr/Pages/TemelEkonomikGostergeler.aspx>, Erişim Tarihi: 24 Mart 2015.

2008 yılında daralmaya başlayan Yunan ekonomisi brüt borç stoku/GSYH oranı artarak %112,9'ye yükselmiş, 2009 yılında -%3,1 büyüme oranı ile %129,7, 2010 yılında -%4,9 büyüme oranı ile %148,3, 2011 yılında -%7,1 büyüme oranı ile %170,3, 2012 yılında -%7 büyüme oranı ile %157,2 ve 2013 yılında -%3,9 büyüme oranı ile %175,1 brüt borç stoku/GSYH gerçekleşmiştir. Bakıldığında Yunanistan ekonomik durumunun temelli bir şekilde gözden geçirilmesi gereği vardır. Türkiye'de ise durum daha farklıdır. Türkiye 2009 yılında % -4,8'lik bir büyüme gerçekleştirmiş ve o yıl genel devlet brüt borç stoku/GSYH oranı %46,1 olmuş, 2010 yılından itibaren tekrar büyüme süreci başlamış ve büyüme oranları %9,2 ile devam edip, 2011 yılında %8,8, 2012 yılında %2,1 ve 2013 yılında %4,1 olarak gerçekleşmiş, borçların GSYH'ye oranında ise yıllar itibariyle azalmalar gerçekleşmiştir.



Şekil 16. Yunanistan ve Türkiye Genel Devlet Brüt Borç Stoku/GSYH (2006-2013)

Kaynak: T.C. Kalkınma Bakanlığı Temel Ekonomik Göstergeler Verilerinden Derlenmiştir, <http://www.kalkinma.gov.tr/Pages/TemelEkonomikGostergeler.aspx>, Erişim Tarihi: 24 Mart 2015.

Değerlendirmenin son kısmında Çizelge 24'te yer alan veriler ışığında Yunanistan ve Türkiye'nin yıllar itibariyle ithalat, ihracat ve dış ticaret dengesi rakamları değerlendirilmektedir.

Bir ülkenin ithalat için yaptığı harcamaları ihracattan elde ettiği gelirden çok ise o ülke dış ticaret açığı problemi ile karşı karşıya kalmaktadır. Hayat şartlarının iyileşmesi ile lüks tüketimin artması, teknoloji üretmeyen ülkelerin pahalı teknolojileri satın alması ve doğal kaynakların bir ülkede kıtlığı globalleşen dünyada ithalatın artması için sayılabilecek birkaç nedenden biridir. İthalatın artması ile birlikte Yunanistan ve Türkiye gibi ülkelerin dış ticaret hacimleri büyümekte ve buna bağlı olarak ülkenin dış borç yükü artmaktadır.

Yunan ekonomisi büyüdükçe ithalatı artmış, ithalat arttıkça ihracat ve ithalat arasındaki fark büyümüş, ekonomide ihracatın ithalatı karşılama oranı gitgide azalmış ve artan dış ticaret açığı, cari açığı arttıran bir diğer etken haline gelmiştir (Akçay, 2011: 19). Çizelge 20'de görüldüğü üzere 2003 yılında ithalat için ödenen dövizin %30,47'si, 2004 yılında %29,26'sı, 2005

yılında ise %31,98'i ihracattan elde edilen dövizle karşılanmıştır. Bu durum Yunanistan tarafından yüksek miktarda dış kaynak alındığını göstermektedir. 2011 yılından itibaren %50'ler seviyesinde seyreden ihracatın ithalatı karşılama oranı dış ticaretin daralmasına rağmen cari açığın önemli sebepleri arasındadır. Yunanistan'daki dış ticaret ve ödemeler dengesindeki sorunların başlıca nedeni, sanayi ve teknoloji alt yapısındaki yetersizlikler nedeniyle sanayi ürünleri ihracatında Avrupa Birliği içinde rekabet gücü en düşük ülkeler arasında yer almasıdır (Atina Büyükelçiliği, 2009: 6). Artan dış ticaret dengesi açıklarının dış borçlanma ile kapatılma yoluna gidilmesi, ülkenin hem dış borç yükünü ve hem de dışa bağımlılığını arttırmaktadır. Esasen Yunanistan'ın ekonomik yapısında köklü değişiklikler yapması ve halkını üretime teşvik etmesi ve iyi bir vergileme sistemi ile kamunun üretimden payını alması gereklidir. Sektörlerin genişlemesi, büyüme ve borçların azalması Yunanistan için uzunca bir süre alacak olsa da düşük nüfus Yunanistan için bir avantajdır.

Çizelge 20. Yunanistan Ve Türkiye'nin Yıllar İtibariyle İthalat, İhracat ve Dış Ticaret Dengesi Rakamları (2003-2013)

	YILLAR	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
YUNANİSTAN	İHRACAT	13,47	16,42	18,49	21,73	26,66	31,43	24,66	27,99	33,84	35,48	36,24
	İTHALAT	44,22	56,1	57,82	66,38	82,52	95,74	72,64	67,33	67,47	63,38	62,08
	İHRACAT/ İTHALAT	30,47	29,26	31,98	32,74	32,31	32,83	33,95	41,57	50,15	55,99	58,42
	DIŞ TİCARET DENGESİ	-30,75	-39,68	-39,33	-44,64	-55,86	-64,31	-47,98	-39,34	-33,63	-27,9	-25,82
	İHRACAT	47,25	63,7	73,48	85,53	107,27	132,03	102,14	113,88	134,91	152,46	151,81
TÜRKİYE	İTHALAT	69,34	97,54	116,77	139,58	170,06	201,96	140,93	185,54	240,84	236,55	251,65
	İHRACAT/ İTHALAT	68,1	64,8	62,9	61,3	63,1	65,4	72,5	61,4	56	64,5	60,3
	DIŞ TİCARET DENGESİ	-22,09	-34,37	-43,3	-54,04	-62,79	-69,94	-38,79	-71,66	-105,93	-84,08	-99,84

Kaynak: T.C. Kalkınma Bakanlığı Temel Ekonomik Göstergeler Verilerinden Derlenmiştir,
<http://www.kalkinma.gov.tr/Pages/TemelEkonomikGostergeler.aspx>, Erişim Tarihi: 24 Mart 2015.

2.2. Türkiye'nin Dış Borç Sürdürülebilirliğinin Çeşitli Veriler Işığında Değerlendirilmesi

Daha önceki bölümlerde de bahsedildiği gibi dış borca başvurmanın çeşitli sebepleri olmaktadır. Aynı zamanda bir ülkenin var olan dış borçlarını kendi öz kaynakları ile ödeyebilmesi için ekonomik olarak güçlü bir yapıda olması gerekmektedir. Öyleyse denilebilir ki bir ülkenin ekonomisini etkileyen faktörler, o ülkenin borçlanma durumunu da etkilemektedir. Bu başlık altında ekonomiyi etkileyen bazı faktörler ile dış borçların yıllar itibari ile gelişimi ele alınmaktadır.

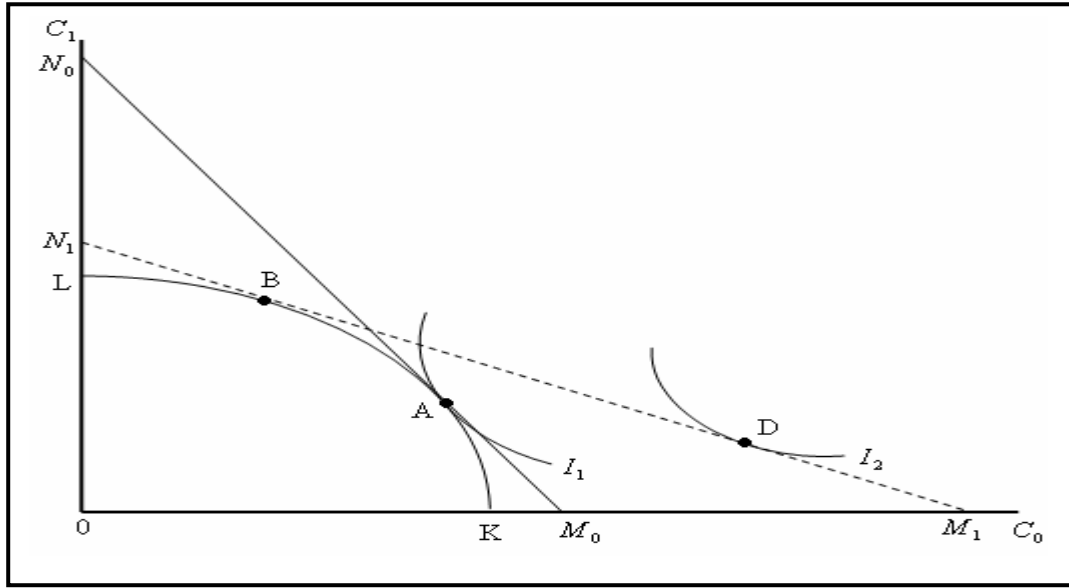
2.2.1. Ekonomik Büyüme ve Dış Borcun Sürdürülebilirliği

Az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler, hedefledikleri büyüme oranlarına ulaşabilmede bir çok zorluk ve engeller ile karşılaşmaktadırlar. Bu sorunlardan en önde gelenler; iç tasarrufların yetersizliği ve ihracat gelirlerinin düşük olmasıdır. Bu sorunlar birikim ve döviz yetersizliği sebepleridir. Ülkeler bu engelleri aşmak ve hedefledikleri büyüme oranlarını gerçekleştirmek amacıyla dış borçlanmayı sıkça kullanmaktadırlar. Ekonomik büyüme yani bir ülkenin ürettiği mal ve hizmetlerin zamanla artış göstermesinin üzerinde dış borçların yarattığı net etki bu borçların kullanım durumuna göre negatif ya da pozitif olarak değişmektedir. Çünkü bahsedilen etki, faiz oranlarına ve sağlanan borcun verimli olarak kullanılıp kullanılmadığına bağlı olmakta, eğer dış borç etkili şekilde kullanılırsa ve borcun faiz oranı büyük değilse, ekonomik büyümeye pozitif etkide bulunmaktadır. Fakat tersi bir şekilde dış borcun faiz oranı fazla ve kullanılan borç önceki borçların servisini karşılayabilecek seviyede gelir sağlayan yatırımlarda kullanılmazsa büyüme hızı olumsuz şekilde etkilemektedir (Onur, 2010: 10).

Ekonomik büyüme ile dış borçlanma arasındaki ilişkiyi inceleyen deneysel çalışmaların çoğunda borç yükü fazla olan ülkelerde dış borç ve ekonomik büyüme arasında negatif yönlü bir ilişki olduğu tespit edilmiştir (Bilginoğlu ve Aysu, 2008: 1). Erdal Karagöl, 1960-1996 yıllarında Türkiye'nin borç servisi ile uzun dönem sermaye girişleri ve ekonomik büyümesi arasındaki ilişkileri eşanlı denklem tahmin metodunu kullanarak incelemiştir.

Çalışmanın sonuçları, dış borç servisinin ekonomik büyüme üzerindeki direkt etkisinin negatif olduğunu göstermektedir (Gündüz, 2008: 62).

Dış borçlanma ile ekonomik büyümenin birbirine olan etkilerinin bilinmesi maliye politikalarının belirlenmesi açısından önem taşımaktadır. Bu nedenle dış borç ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi açıklayan modellerden bazıları aşağıda açıklanmaktadır:



Şekil 17. Yurt Dışından Borçlanma

Kaynak: İclal Çöğürçü. (2011). *Dış Borçların Ekonomik Büyüme Üzerine Etkisi: Türkiye Üzerine Ekonometrik Bir İnceleme(1980-2009)*. Doktora Tezi, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya, s.139.

Zamanlar Arası Borçlanma Modeli: Model ile ilgili Şekil 17 yukarıda yer almaktadır. Belirli gelir seviyelerinde (y_0 ve y_1) iki dönemi içeren bir bütçe kısıtının olması bu modelin varsayımlarından biridir. Diğer varsayımlar ise iki dönemli bir fayda fonksiyonunu $U(C_0, C_1)$ ele almasıdır. Böylece, bir ülkenin zamanlar arası fayda maksimizasyonu aşağıdaki şekilde açıklanmaktadır. Şekilde A noktası ülkenin ekonomik ihtiyaçlarını kendi kendine karşılayabildiği ve uluslararası parasal ilişkilerin en aza indiği noktayı göstermektedir. Yani hem tüketicilerin hem de üreticilerin yurt içi faiz oranı (r) ile karşı karşıya oldukları bir denge durumunu ifade etmektedir. Diğer bir şekilde ülkenin yurt dışından borçlanma imkanının olduğu ve yurt içi faiz oranının dünya faiz oranından (r^*) yüksek olduğu bir durumda zamanlar arası

bütçe doğrusu $M0 N0$ bütçe doğrusuna göre daha yatık ($M1 N1$) bir hal almaktadır. Çünkü $r > r^*$ 'dir. Bütçe doğrusunun A noktasındaki eğimi $-(1+r)$ iken, B ve D noktalarındaki eğim $-(1+r^*)$ olarak gerçekleşmektedir.

Bahsedilen ikinci durumdaki gibi bir ülkenin küresel piyasalardan borçlanması durumunda iki etki oluşmaktadır. Bunlardan ilki, ülkenin daha düşük faiz oranları sayesinde kaynaklarını üretime kanalize etmesidir (bu durum B noktasında gerçekleşmektedir). Diğeri ise, elde edilen dış kaynağın tüketime kanalize edilmesi ile geçici de olsa refah seviyesinin yükselmesidir. Zamanlar arası borçlanma modeli, uluslararası piyasalardan borçlanmanın bir ülkedeki tasarruf açığına kapatmadaki öneminden bahsetmektedir. Bu modelde borçlanma ile bir ülke daha fazla yatırım yapma imkanını (A ve B noktaları arasındaki yatay mesafe) sağlayacaktır (Çöğürçü, 2011:138).

Borçla Büyüme Modeli: Yurt içi tasarruf açığı ve devamında iç borçlanmanın yapılamaması nedeniyle yatırımların dış borçlanma yolu ile karşılanmasını ele alan bir diğeri model borçla büyüme modelidir. Bu modelde ekonomik büyüme sürecinde dış kaynakların fayda ve maliyetlerine göre borç servis kapasitesi analiz edilmektedir (Erataş ve Nur, 2013: 211). Diğeri bir şart ise alınan her dış borcun ekonomideki büyümeye optimum seviyede fayda sağlaması lazımdır. Bu modele göre elde edilen dış kaynaklar tüketim malları yerine sermaye mallarının ithalatının finansmanında kullanılırsa ekonomik büyüme gerçekleşecektir (Bilginoğlu ve Aysu, 2008: 5).

Borç Fazlası Teorisi: Alınan dış borçlar etkili bir şekilde kullanılırsa yatırımlar için sağlıklı bir kaynak haline gelmekte ve bu durum ekonomik büyümeyi sağlamaktadır. Fakat bazı durumlarda dış borçlar ileriki dönemlerde ekonomik büyümeye engel teşkil etmektedir. Borç fazlası teorisi borçların ilk alındığı sırada olumlu katkı sağladığını fakat belirli bir sınırdan sonra ekonomi üzerinde ciddi bir yük yarattığını savunmaktadır. Bu durum ise ekonomik büyüme önünde bir engeldir. Teori dış borç stokundaki haddinden fazla artışın hükümetlerin borç ödemelerine ait politikalarını olumsuz etkilediğini savunmaktadır. Böylece borçların ödenmesi sürecinde yapılan yanlış uygulamalar sonucunda ekonomik dalgalanmalar oluşacağı söylenmektedir. Bunlar aşırı vergileme ve emisyon gibi ekonomiye zarar veren uygulamalar olarak sayılabilir. Bu durum piyasalarda güven sorununu

ortaya çıkaran bir gelişme olarak değeriendirilmektedir. Yatırımcıların doğrudan veya dolaylı yatırım isteklerinde azalma yaşanmaktadır. Denebilir ki borç fazlası teorisine göre zaman içerisinde oluşun yüksek borç stoku ve devamında borçlanma ekonominin büyümesine olumsuz etki etmektedir (evik ve Cural, 2013: 121). Krugman, ülkelerin borç fazlası ile ilgili olarak borçları fazla olan ülkelerin borçlarının ödeyebilecekleri bir seviyeye indirilmesi gerektiğini ve tekrar borç verilmesi gerektiğini savunmuştur. Bunun yanında gelişmekte olan ülkelerin aşırı borç yükleri yatırımcıların bu ülkelerde yatırım yapma iştahını azaltmakta ve yatırımlarını daha az riskli ülkelere kaydırmalarına neden olmaktadır (Umutlu, Alizadeh ve Erkılıç, 2011: 81).

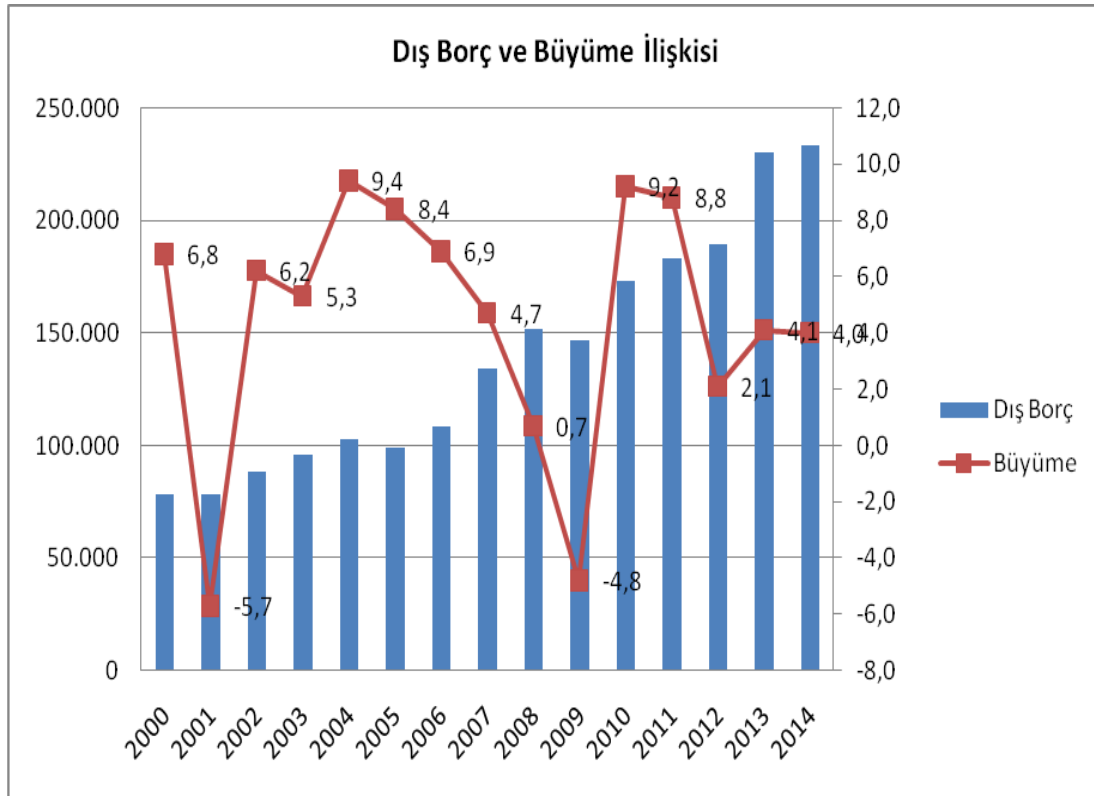
Türkiye'nin borçlanma gemişı ve dış borç büyüme ilişkisi gözden geçirildiğinde bir çok sonuca ulaőılmaktadır. Şekil 18 Türkiye'nin dış borç büyüme iliőkisini grafik halinde göstermektedir. Türkiye 2000 yılında %6,8 büyüme ile ortalamanın üzerinde bir performans sergilemiştir. 2000 yılının Kasım ve 2001 yılının Şubat krizleri ile birlikte, sabit kur rejimin sona erdirilmesi, artan belirsizlik ortamı, bankacılık finans krizi, faiz oranlarının, enflasyonun ve işsizliğin artması ve güven ortamının bozulması sonucunda 2001 yılında büyüme % -5,7 seviyesinde gerçeklemiştir. 2001 yılında dış borçlarda kamu ve özel kesiminin payında ise önceki yıla göre %3,8 oranında azalarak 113,5 milyar dolara gerilemiştir. Aynı yılda anapara ve faiz ödemesi olarak 24,6 milyar dolar dış borç ödemesi yapılmıştır (Maliye Bakanlığı, 2001: 9).

2001 yılındaki küçülmeden sonra 2002 yılında ilk üç aylık dönemden itibaren ekonomide başlayan canlanmanın hızlanarak devam etmesi sonucu GSMH'de %6,2 oranında büyüme gerçekleşmiştir. Bu durum aslında atıl bir kapasitenin kullanımı ile büyümenin gerçekleştiğini göstermektedir. Dış borç stokunda kamu ve özel sektörün payı ise 2002 yılında önceki yıla göre % 15,3 oranında artarak 129,5 milyar dolara yükselmiştir. 2002 yılında yapılan dış borç ödemeleri 28,7 milyar dolar olarak meydana gelmiş, bunun 22,3 milyar doları anapara ve 6,4 milyar doları ise faiz ödemesi şeklinde gerçekleşmiştir (Maliye Bakanlığı, 2002: 100). 2002 yılında yaşanan toparlanma 2003 yılının ilk yarısında da devam etmiş ve GSMH' da % 5,3 oranında büyüme yakalanmıştır. Bu dönemde dış borç stoku 2003 yılının

sonu itibariyle 144,1 milyar dolar olarak gerçekleşmiş ve toplamda 14,2 milyar dolar tutarında dış borç 10,6 milyar dolar anapara ve 3,6 milyar dolar faiz ödemesi şeklinde geri ödenmiştir (Maliye Bakanlığı, 2003: 96).

2001 yılında yaşanan ekonomik krizin ardından, 2003 yılından itibaren ekonomik programın uygulanmasında gösterilen kararlılık sayesinde sürdürülebilir büyüme ile mali ve parasal disiplin, Türkiye ekonomisindeki olumlu gelişmeler olarak görülmüştür. Bu olumlu gelişmeler sonucunda Türkiye 2003 ve 2004 yıllarında hedeflerin üzerinde bir büyüme performansı sergilemiş ve sürdürülebilir bir büyüme sürecine girdiğini göstermiştir. Büyüme hızı 2004 yılında GSMH ilk çeyrekte % 9,4 olarak gerçekleşmiş, kamu ve özel sektör toplam dış borç stoku ise 161,1 milyar dolar olarak gerçekleşmiş, bir önceki yıla göre % 11,3 oranında artış göstermiştir. Toplam 30,5 milyar dolar dış borç ödemesi de yine 2004 yılında ve 23,4 milyar doları anapara, 7,1 milyar doları faiz olmak üzere gerçekleştirilmiştir (Maliye Bakanlığı, 2004: 94).

Kredi faizlerinin gerilemesi, enflasyondaki düşüş, güven ortamı ve uluslararası konjonktürün olumlu seyretmesi ile birlikte, ekonomideki büyüme 2005 yılında devam etmiştir. Türkiye ekonomisi 2005 yılının tamamında % 8,4 oranında büyüyerek 2003 ve 2004 yıllarında olduğu gibi öngörülen % 5'lik büyüme hedefini aşmış ve 2002 yılının ikinci çeyreğinden itibaren sürdürdüğü büyüme sürecini devam ettirmiştir. Dış borç stoku ise 2005 yılı sonu itibariyle 170,7 milyar dolara yükselmiş yine aynı dönemde toplam 21,1 milyar dolar dış borç ödemesi 16,4 milyar doları anapara ve 4,7 milyar doları faiz olmak üzere gerçekleştirilmiştir (Maliye Bakanlığı, 2005: 94).



Şekil 18. Dış Borç ve GSYH Büyüme İlişkisi (2000-2014)

Kaynak: Maliye Bakanlığı, Yıllık Ekonomik Rapor verilerinden derlenmiştir, <http://www.maliye.gov.tr/Sayfalar/YillikEkonomikRapor.aspx>, Erişim Tarihi: 12 Şubat 2015.

Türkiye’de GSMH 2006 yılında % 6,9 oranında büyüme meydana gelmiş, yıl sonunda dış borçlar 38,8 milyar dolar artışla 208 milyar dolar seviyesine ulaşmıştır. Bu artışın büyük bölümü özel sektör borçlanmasından kaynaklanmıştır. 2005 yılına gelindiğinde özel sektörün dış borç stoku 83,1 milyar dolardan, 2006 yılı sonunda yaklaşık 120,5 milyar dolara çıkmıştır. Yaklaşık 37 milyar dolarlık artış oran ve rakam olarak ciddi bir artış olarak değerlendirilmelidir. 2006 yılındaki 38,4 milyar dolarlık dış borç ödemesi 30,3 milyar dolarlık anapara ve 8,1 milyar dolarlık faiz ödemesinden meydana gelmiştir. 2006- 2007 yılları Haziran ayları arasında 12 aylık dönemde ise toplam 44,5 milyar dolar dış borç ödemesi gerçekleştirilmiş, bunun 34,4 milyar dolarını anapara, 10,1 milyar dolarını da faiz ödemeleri oluşturmuştur (Maliye Bakanlığı, 2006: 74).

2007 yılına gelindiğinde ekonomik daralma yaşanmış ve büyüme hızı önceki yıllara nazaran düşerek %4,7 oranında gerçekleşmiştir. Uluslararası piyasalardaki hareketliliklerin, seçim sonuçlarına ilişkin belirsizliklerin, hava

sıcaklıklarının mevsim normalleri üzerinde seyretmesine bağlı olarak yaşanan kuraklıkların yaşanan bu yavaşlamada etkili olduğu söylenebilir. Bunların yanında döviz karşısında fazla değerli olan TL maliyetleri etkilemiş, bu durum önceki yıllara oranla verimlilik artış hızına olumsuz yansımış ve rekabet gücü üzerinde baskı oluşturmuştur. 2007 yılı sonu itibarıyla Türkiye'nin toplam dış borç stoku 250 milyar dolar seviyesine gelmiş, 2002 yılına göre yaklaşık 118 milyar dolar artış göstermiştir. Bu dönemde borç stoku hacimli bir hale gelmiş ve ödemelerde büyük dilimler halinde olmaya başlamıştır. Bu nedenle 2007 yılında 37,9 milyar doları anapara ve 10,8 milyar doları faiz ödemesinden meydana gelen 48,7 milyar dolarlık dış borç servisi gerçekleşmiştir. Haziran 2007'den Haziran 2008'e kadar olan dönemde ise toplam 49 milyar dolar dış borç ödemesi gerçekleşmiş olup bunun 37,5 milyar doları anapara, 11,6 milyar doları da faiz ödemelerinden oluşmaktadır (Maliye Bakanlığı, 2007: 105).

2001 yılında Türkiye ekonomisinde meydana gelen % 5,7'lik küçülme sonrasında 7 yıl içinde tatmin edici bir oranda büyüme hızına ulaşmıştır. 2008 yılında % 0,7 oranında gerçekleşen büyüme oranı da hesaplandığında, ekonomi 2002–2008 döneminde ortalama % 5,8 oranında büyümüştür.

Türkiye'nin toplam dış borç stoku 2002 yılından 2008 yılı sonuna kadar yaklaşık 148,6 milyar dolar artışla 280,9 milyar dolar gibi hacimli bir artış gerçekleştirmiştir. Burada olumlu olarak değerlendirilebilecek bir konu bu dönemde ekonomik büyüme hızının borç stoku artış hızından daha yüksek seyretmiş olmasıdır. Bu nedenle toplam dış borç stoku/GSYH oranı, aynı dönemde % 56,2'den % 37,5 düzeyine gerilemiştir (Maliye Bakanlığı, 2008: 110).

Çizelge 21. 2000-2014 Yılları Arası Dış Borçlar ve Büyüme

YILLAR	Brüt Dış Borç	GSYH Büyüme Hızı
2000	118.602	6.8
2001	113.592	-5.5
2002	129.592	6.2
2003	144.157	5.3
2004	161.136	9.4
2005	170.737	8.4
2006	208.089	6.9
2007	250.035	4.7
2008	280.926	0.7
2009	268.933	-4.7
2010	291.905	9.2
2011	303.902	8.8
2012	339.041	2.1
2013	389.540	4.1
2014 Ç3	402.400	3.3

Kaynak: Maliye Bakanlığı, Yıllık Ekonomik Rapor verilerinden derlenmiştir, <http://www.maliye.gov.tr/Sayfalar/YillikEkonomikRapor.aspx>, Erişim Tarihi: 28 Şubat 2015.

Türkiye'deki reel sektör 2008 yılında başlayan uluslararası finansal sorunlar nedeniyle olumsuz yönde etkilenmiştir. İç talep ve kredi imkanları, küresel sermaye giriş çıkışlarındaki yavaşlama ile birlikte azalmıştır. Türkiye ekonomisi, bu etkenler neticesinde 2009 yılında % 4,7 oranında küçülmüştür. Türkiye'nin toplam dış borç stoku, 2000 yılında 118,6 milyar dolar iken, 2009 yılı sonu itibarıyla 2000 yılına göre yaklaşık 150 milyar dolar artışla 268,3 milyar dolar seviyesine gelmiştir. 2009 yılındaki 57,9 milyar dolarlık orta ve uzun vadeli dış borç servisinin 47,6 milyar doları anapara ve 10,3 milyar doları faiz ödemesinden meydana gelmektedir. 2010 yılı Haziran ayı itibarıyla 49,0 milyar doları anapara, 9,3 milyar doları da faiz olmak üzere toplam 58,3

milyar dolar dış borç ödemesi gerçekleştirilmiştir (Maliye Bakanlığı, 2009: 110).

Türkiye ekonomisi açısından 2010 yılı, özel sektör öncülüğünde hızlı bir büyüme performansının sergilendiği bir yıl olmuştur. Bu dönemde Euro Bölgesi borç krizi devam etmesine rağmen Türkiye ekonomisinin 2009 yılındaki küçülmeden sonra atıl kapasiteyi telafi etmesi ile birlikte ekonomik toparlanma gerçekleşmiştir. Bu sayede ekonomi, 2010 yılının tamamında % 9,2 oranında yüksek bir büyüme oranı yakalamıştır. Türkiye, bu büyüme oranıyla Avrupa'da en hızlı G-20 ülkeleri arasında üçüncü hızlı büyüyen ülke olmuştur. 2009 yılında dış borç stoku küresel krizin piyasalarda yarattığı daralma ile birlikte gerileme göstermiştir. 2010 yılında yaşanan küresel toparlanma ile kredi olanakları genişlemiştir. Bu nedenle Türkiye özel sektörün ihtiyacı olan kaynağı uluslararası piyasalardan elde etme yoluna gitmiş, böylece 2009 yılında % 4,3 oranında azalış gösteren dış borç stoku, 2010 yılında % 7,8 oranında artış göstererek 291,9 milyar dolara kadar yükselmiştir (Maliye Bakanlığı, 2010: 83).

2010 yılındaki yüksek büyüme performansından sonra Türkiye ekonomisi 2011 yılında da ortalama % 8,8 büyüme sağlamıştır. Dış borç stokuna bakıldığında ise küresel piyasalardaki güven ortamı sayesinde borçlanma olanakları 2010 ve 2011 yıllarında artmış, 2011 yılı sonunda borç stoku 303,9 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Borç stokunda yaşanan artışa rağmen alınan borçların verimli kullanıldığı söylenebilmektedir. Bu durum borç stokunun GSMH içindeki payının azalması şeklinde kendini göstermektedir. 2009 yılında toplam borç stoku/GSYH oranı %43,7 iken, 2010 yılında %39,9'a ve 2011 yılında ise %39,6'ya kadar gerileme göstermiştir (Maliye Bakanlığı, 2011: 83).

2012 yılına gelindiğinde Türkiye ekonomisinde bir yavaşlama söz konusu olmuştur. Bu dönemde Türkiye ekonomisi beklentilerin ve ihtiyacının altında % 2,2 oranında büyümüştür. 2013 yılının ilk iki çeyreğinde ortalama %3,7 ile hafif bir toparlanma yaşamıştır. Ekonomi bu dönemde yurt içi talebin etkisi ile % 3,7 oranında büyümüş, yılsonunda ise büyüme oranı % 4,1'e kadar çıkmıştır. Ekonominin bu dönemdeki borç stokuna baktığımızda 2012

yılında 339,1 milyar dolar olan pozisyon 2013 yılında ise 389,1 milyar dolara kadar çıkmıştır (Maliye Bakanlığı, 2012: 74).

2014 yılına gelindiğinde büyüme % 3,3 düzeyinde gerçekleşmiştir. Dış borç ise 402,4 milyar dolar düzeyine ulaşmıştır (Maliye Bakanlığı, 2014: 82). 2015 yılında ise Türkiye için yaklaşık % 3 civarında bir büyüme oranı tahmin edilmektedir (Kalkınma Bakanlığı, 2014: 2). 2012 yılından sonra Türkiye ekonomisinde bir yavaşlama görülmektedir. GSMH'de yaşanan artışın %4-5 bandının üzerinde olması gerekirken büyük bir ekonomide bu oranları yakalamanın zorlukları beraberinde gelmiştir. Artık daha hacimli ve büyük yatırım harcamaları yapılması zorunluluğu olmakta ve İnovatif yaklaşımların ar-ge ile desteklenmesi gerekmektedir.

2.2.2. Cari Açık ve Dış Borcun Sürdürülebilirliği

Cari işlemler hesabı ülkenin mal ve hizmet ihracatı ile ithalat pozisyonunu göstermektedir. Bunun içinde yer alan ve mal ihracatı ile mal ithalatı arasındaki farka dış ticaret dengesi denir. Bu farkın negatif bir değer alması ticaret açığı, pozitif bir değer alması ise ticaret fazlası olarak görülmektedir (Barak, 2013: 5). Türkiye'de dış ticaret açığı ve çoğunlukla bu açıktan kaynaklanan cari açık riskli bir şekilde var olmaktadır.

Yüksek oranlı ve sürekli olan cari açığın sürdürülebilmesi zor olmakla birlikte cari açığın ne şekilde finanse edildiği ve finansman maliyeti ile ilgilidir. Cari açıkla karşı karşıya kalan bir ülkenin bu bunu finanse edebilmesi için başka ülkelere direkt borçlanması, hisse senedi-tahvil vb. varlıklarını satarak gelir elde etmesi veya (altın, döviz vb.) resmi rezervlerini azaltarak bu açığı finanse edebilmektedir (Hicabi, 2013: 107).

Bir ekonominin sürdürülebilir büyümeyi gerçekleştirebilmesi için ihtiyaç duyduğu kaynağı borçlanma yoluyla sağlaması durumunda dış borç stoku artmaktadır. Bu durum beraberinde anapara ve faiz transfer maliyetlerinin artmasına neden olduğu için ülke ekonomisinde cari açık ile dış borç stokunun paralel bir şekilde artmasına ve kronikleşmesine neden olmaktadır.

Cari açığın sürdürülebilirliğini borçların sürdürülebilirliğine bağlayan çeşitli görüşler bulunmaktadır. Bu görüşe göre cari açık verilmemesi

durumunda döviz ihtiyacı olmayacağından borçlanma da gerçekleşmeyecektir (Saçık ve Alagöz, 2010: 115).

Çizelge 22. 2000-2014 Yılları Arası Dış Borç ve Cari İşlemler Açığı Verileri (Milyar \$)

YILLAR	Brüt Dış Borç	Cari İşlemler Açığı
2000	118.602	-9.920
2001	113.592	3.760
2002	129.592	-626
2003	144.157	-7.554
2004	161.136	-14.198
2005	170.737	-21.449
2006	208.089	-31.836
2007	250.035	-37.781
2008	280.926	-40.372
2009	268.933	-12.124
2010	291.905	-45.420
2011	303.902	-75.082
2012	339.041	-48.497
2013	389.540	-65.066
2014 Ç3	402.400	-46.015

Kaynak: Maliye Bakanlığı. (2014). Yıllık Ekonomik Rapor 2014 verilerinden derlenmiştir, <http://www.maliye.gov.tr/Sayfalar/YillikEkonomikRapor.aspx>, Erişim Tarihi: 22 Mart 2015.

Türkiye ekonomisi yüksek bir borç yükü ile 2000'li yıllara girmiştir. Bu dönemde var olan 118,6 milyar dolarlık borç yükü Türkiye ekonomisi için zorluklar getirmiştir. Bu artış ekonomik büyüme ile 2000 yılından sonra da devam etmiş, 2014 yılında 402,4 milyar dolara kadar ulaşmıştır. Dış borç stoku/GSYH oranı 2001 yılında %57,9 olarak gerçekleşmiştir. Borç stoku 2001 sonrası dönemde 'Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı'nın etkisiyle kısmi olarak düşse de, yukarıda yer alan Çizelge 22'de görüldüğü üzere 2008

yılında yaşanan küresel ekonomik krizin etkisi ile artık yükseliş eğilimine girmiştir. Borç stoku/GSMH oranı 2012 yılında %43, 2013 yılında % 47 seviyelerine erişmiştir. 1989-2014 döneminde dış borç stoku ile dış borç stoku/GSYH oranının yükseliş trendinde olması, Türkiye ekonomisinin büyümesi için ihtiyacı olan finansmanı dış borç olarak karşıladığını ve ülkenin borç yükünün artan dış borçlar ile gittikçe arttığını göstermektedir. Borç yükü ve ödemelerindeki artışla birlikte yeniden dış kaynağa ihtiyaç duyulmakta, bu durum borçlanmayı kısır bir döngü içine sokarak ve cari dengenin olumsuz şekilde etkilenmesine neden olmaktadır (Doğan, 2014: 98). Türkiye ekonomisi özel sektör kaynaklı ve katma değerli üretimi gerçekleştirmezse yapmış olduğu ithalat ve buna bağlı cari açık borç stokunu arttırmaya devam edecektir. Bu bağlamda dış borçların sürdürülebilirliği olduğu katma değerli üretim ve cari fazla vermeye başlamaktan geçmektedir (Saçık ve Alagöz, 2010: 116).

2.2.3. Dış Ticaret ve Dış Borcun Sürdürülebilirliği

Bir ülkenin ekonomik büyüme ve devamında kalkınmayı gerçekleştirebilmesi için elindeki kaynakları etkin bir şekilde kullanarak katma değerli ürünler üretmesi ve bu ürünleri ülke içinde ve dışında satması gereklidir. Elde edilen kaynakların bir kısmı tekrar yatırımlara kanalize olmalı üretime katkıda bulunmalıdır. Katma değerli ürünler üretebilen ve bunları ihraç etmeyi başaran ülkeler zamanla tasarruflarını arttırarak refahı genele yaymayı başarabilirler. Dışa açık ekonomiler ihracat ve ithalat yapmaktadırlar. Bu satım ve alımlarda istenilen şey ihracatın ithalattan fazla olmasıdır. Bu durumda ülkeler döviz cinsinden gelirlerini, GSMH ve kişi başı milli gelirlerini arttırabilirler. Tam tersi bir şekilde belirli bir dönemde ihracat ithalattan az olursa o zaman ülke dış ticaret açığı sorunu ile karşılaşmaktadır. Ülkelerin sürekli olarak dış ticaret açığı ile sorunu yaşamaları ülkeye giren döviz geliri ile gideri arasındaki farkın finanse edilmesi zorunluluğunu doğurmaktadır. Bu durum ise borçlanmaya neden olmaktadır.

1980'li yıllardan beri Türkiye ekonomisi dışa açık ekonomi şeklinde ilerlemiş ve bu politika ile birlikte ihracat ve ithalat kademeli bir şekilde artmıştır. Fakat birçok nedenden dolayı ithalat gideri ihracat gelirinden daha hızlı artmış ve dış ticaret açığı sorunu ortaya çıkmıştır. İthalatın artışında ara

malı makine ve nihai tüketim mallarının yurt dışından getirilmesi etkili olmuştur. Ekonomiye katkısı bulunan malların ithalatı nihai tüketim mallarına göre tercih edilmelidir. Türkiye’de dış ticaret açığının yıllar boyunca yüksek seyretmesi ülke açısından sorun teşkil etmiş ve cari açığa yüksek bir oranda olumsuz şekilde etki etmiştir. Türkiye ise bu yapısal sorunu borçlanma ve sıcak para enstrümanları ile çözmeye çalışmaktadır. Bu durum Türkiye’nin borç stokunun artışına neden olmaktadır (Düğer ve İsgender, 1999: 14-15).

Aşağıda Çizelge 23’te Türkiye ithalatının 2009 - 2013 arası mal gruplarına göre dağılımı yer almaktadır. Çizelgede görüldüğü gibi sermaye malları ithalatı, 2009 yılında 21,4 milyar dolar, 2010 yılında 28,8 milyar dolar, 2013 yılına gelindiğinde ise 36.8 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Ara mallar ithalatına bakıldığında ise yüksek hacimli bir artış eğilimi görülmektedir. Bu kalemde ithalat 2009 yılında 99,5 milyar dolar, 2010 yılında 131,3 milyar dolar, 2013 yılında ise 183,8 milyara kadar yükselmiştir. Bakıldığında 2013 yılında ara malların toplam ithalat içindeki payı %71,8 gibi yüksek bir oranda yer almaktadır. Türkiye’de 2012 yılı itibariyle ihracatın ithalatı karşılama oranı %71,4 civarındadır. Bu durum Türkiye’nin 1000 liralık bir ihraç malı üretebilmesi için yaklaşık 710 liralık ara malı ithal etmesi gerektiğini göstermektedir (<http://www.mahfieqilmez.com/2013/12/turkiyenin-dsticareti.html>, 10.03.2015).

Çizelge 23. 2009-2013 Yılları Arasında İthalatın Mal Gruplarına Göre Dağılımı (Milyar Dolar)

	2009	2010	2011	2012	2013
Sermaye Malları	21.4	28.8	37.2	33.9	36.7
Ara Mallar	99.5	131.4	173.1	174.9	183.8
Tüketim Malları	19.2	24.7	29.6	26.6	30.4

Kaynak: T.C. Kalkınma Bakanlığı Temel Ekonomik Göstergeler Verilerinden Derlenmiştir, <http://www.kalkinma.gov.tr/Pages/TemelEkonomikGostergeler.aspx>, Erişim Tarihi: 24 Mart 2015.

Çizelge 24. 2000-2014 Yılları Arası İthalat, İhracat, Dış Ticaret Açığı ve Dış Borç Verileri (Milyar \$)

YILLAR	Brüt Dış Borç	İthalat	İhracat	Dış Ticaret Açığı	İhracat / İthalat
2000	118.602	54.503	27.775	-26.728	51,0
2001	113.592	41.399	31.334	-10.065	75,7
2002	129.592	51.554	36.059	-15.495	69,9
2003	144.157	69.340	47.253	-22.087	68,1
2004	161.136	97.540	63.167	-34.373	64,8
2005	170.737	116.774	73.476	-43.298	62,9
2006	208.089	139.576	85.535	-54.041	61,3
2007	250.035	170.063	107.272	-62.791	63,1
2008	280.926	201.964	132.028	-69.936	65,4
2009	268.933	140.929	102.143	-38.786	72,5
2010	291.905	185.544	113.883	-71.661	61,4
2011	303.902	240.839	134.906	-105.933	56,0
2012	339.041	236.544	152.462	-84.082	64,5
2013	389.540	251.661	151.803	-99.858	60,3
2014	402.400	244.000	160.500	-83.500	65,8

Kaynak: Maliye Bakanlığı, Yıllık Ekonomik Rapor verilerinden derlenmiştir, <http://www.maliye.gov.tr/Sayfalar/YillikEkonomikRapor.aspx>, Erişim Tarihi: 22 Mart 2015.

Çizelge 24'te 2001 kriz yılından sonra ithalatın durumuna bakıldığında sürekli artış görülmekte ve 2007 yılında % 21,8 artış göstererek 170 milyar dolara 2013 yılına gelindiğinde ise yaklaşık 251 milyar dolara ulaştığı görülmektedir. Bu dönemde ham petrol-doğalgaz ile imalat sanayi ürünleri ithalatında hızlı bir artış gözlenmiştir. Aynı dönemde ihracattaki verimlilik artışları zorlanmakta ve ithalat gibi ihracatta da sürekli artış görülmektedir. Fakat bu ihracat artışı yeterli olmamış ve ithalatın ihracatın üzerinde seyretmesi sonucu dış ticaret açığı da artış göstermiştir. Dış ticaret açığındaki artış her geçen yıl daha da büyümüş ve 2007 yılında -62,844

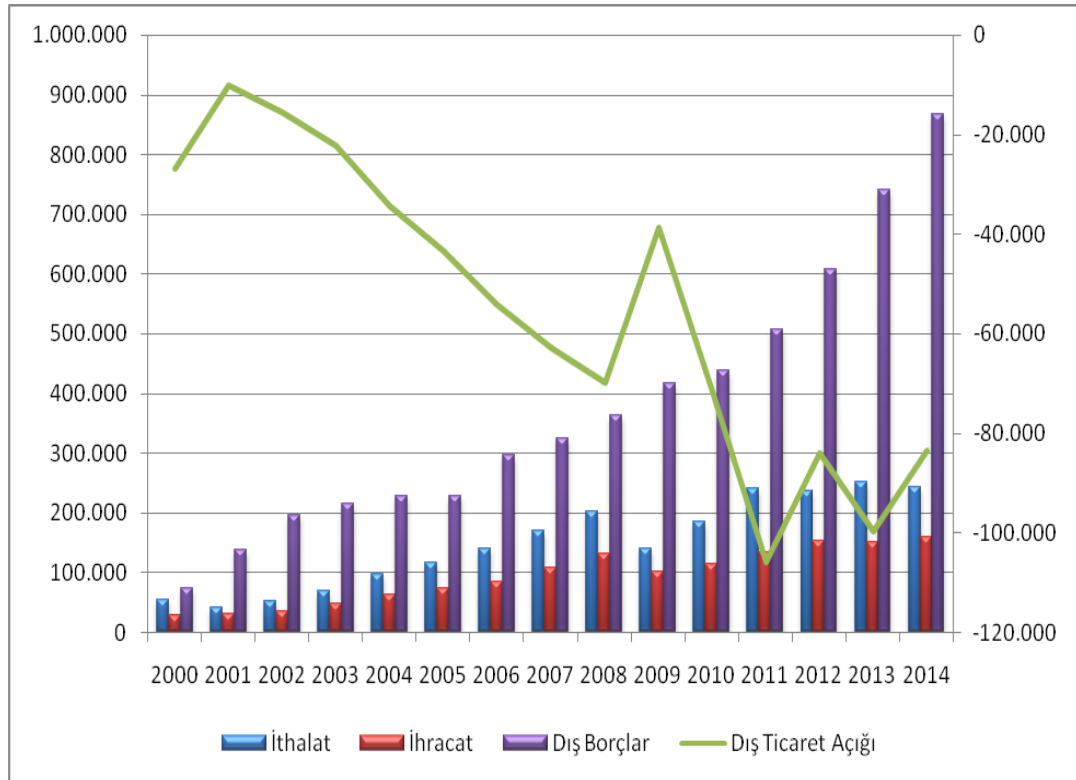
milyon dolar ile rekor kırmış, sonrasında 2009 yılında -38,786'milyon dolara gerilemiş, 2011 yılında tekrar yükselerek -105,933 milyon dolar, 2013 yılına gelindiğinde ise -99,858 milyon dolar olmuştur (Yıldız, 2008 53).

Çizelge 24'e göre dış ticaret açığı zaman içinde inişler ve çıkışlar göstermiştir. Bunun nedeni ithalatın ihracata göre kolay olmasıdır. Bunun en temel nedeni ise ithalat için ihracat kadar büyük yatırımlara gerek olmamasıdır. Cari açık 2011 yılında ve tüm zamanlarda rakamsal olarak en yüksek seviyesine ulaşmıştır. Fakat buna rağmen 2011 yılında ihracatın ithalatı karşılama oranı seçilen tüm yıllar içerisinde 2000 yılından sonraki en düşük orandır. 2011 yılından sonra cari açığın düşüş eğiliminde olduğu söylenebilir. Çizelgede son sütunda yer alan ihracatın ithalatı karşılama oranı verisi kriz yılı olan 2001 yılı hariç stabil bir şekilde seyretmiştir. Bunun temel nedeni ise ihracatın önemli bir kısmının da ithalata bağlı olmasıdır.

2.2.4. Döviz Kurları ve Dış Borcun Sürdürülebilirliği

Dışa açık ekonomiler özellikle 1980'den sonra ulaşım ve iletişim olanaklarının artması ile küresel ticaretten mümkün olan en yüksek payı almak için uğraşmaktadırlar. Uluslararası ticaret için günümüz koşullarında genellikle döviz çeşitlerinden geçerliliği kabul edilmiş olan (convertible) Amerikan Doları ve Avrupa Birliği Ortak Para Birimi Euro kullanılmaktadır. Bu nedenle uluslararası ticarete en az iki para birimi söz konusu olmaktadır. Bu noktada önemli olan konu ülkelerin ithalat yapabilmesi için yeterli derecede döviz birikimi gerçekleştirmeleri gerektiğidir (Atılğan, 2011: 3).

Döviz kuru, ulusal paranın yabancı para birimi cinsinden değeridir (Bıdırlı, 2010: 19). Ülkeler bu değeri belirlemek için merkez bankaları aracılığı ile bir döviz kuru rejimi seçerler. Bu durum aynı zamanda merkez bankalarının piyasaya ne kadar müdahaleci olduğunu göstermektedir.



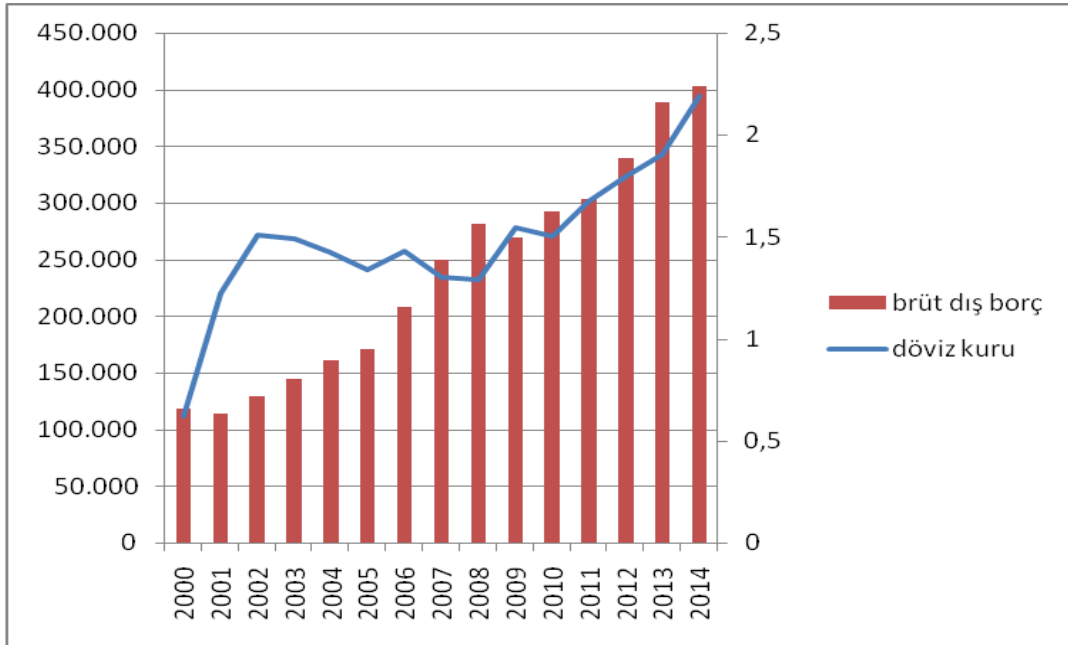
Şekil 19. 2000 Yılından İtibaren İthalat, İhracat, Dış Ticaret Açığı ve Dış Borç Verileri (Milyar \$)

Kaynak: Maliye Bakanlığı, Yıllık Ekonomik Rapor verilerinden derlenmiştir, <http://www.maliye.gov.tr/Sayfalar/YillikEkonomikRapor.aspx>, Erişim Tarihi: 18 Mart 2015.

Döviz rejimi seçimi dolaylı olarak dış ticaret hacmine etki etmektedir. Stabil seyreden yüksek bir döviz kuru değeri ihracat yapan firmaların mallarının yurt dışına göre ucuz olmasını sağlayacağından satışlarında fiyat avantajı sağlayacaktır. Diğer yandan stabil ve düşük seyreden döviz kuru ise ithalat yapan firmaların yurt dışından getirdikleri malların düşük kalmasını sağlayacaktır. Diğer yandan ithalatın ucuz olması ihracat ara mallarının kullanımını arttırmaktadır (Özçalık, 2001: 5). Bu durumda tavsiye edilen, ithal ikame ürünlerin tespit edilerek ülke içerisinde üretilmesi ve ithalatın azaltılarak ihracatın ithalatı karşılama oranını arttırmaktır. Diğer yandan ihracatın ithalata bağımlılığının yüksek olduğu Türkiye gibi ülkelerde dengeyi bulmak kur fiyatları açısından zordur. Çünkü yüksek kur ihracatçı açısından iyi gibi görünse de ithal ara malların fiyatları da döviz cinsinden olduğu için

kur önemli bir maliyet unsuru olarak ortaya çıkmaktadır. Örneğin otomotiv, madeni eşya, kimya, demir ve çelik gibi ürünler Türkiye’de ihracatı en çok yapılan ürünleri olup, bu ürünlerin üretilmesi için gerekli ithal girdi oranı %65-75 civarında olmaktadır. Yüksek kur fiyatları bu sektörlerde uluslararası rekabeti olumsuz yönde etkilemekte ve ürün fiyatlarını yüksek tutmaktadır.

Bir ülkede döviz kurlarının yükselmesinin birçok sonucu bulunmaktadır. Bunlardan biri de enflasyonun yükselmesine döviz kurlarının yüksekliğinin etkisidir. Döviz kurlarının yükselmesi ile ithal nihai malların ve akaryakıt gibi ara malların fiyatları artmaktadır. Diğer yandan ulusal para birimi bu şekilde değer kaybetmektedir. Enflasyon artışının faizlerin artışına, gelir dağılımının bozulmasına, ticaret ve sanayinin akışına olumsuz etkileri bulunmaktadır



Şekil 20. 2000 Yılından İtibaren Ortalama Dolar Döviz Kuru ve Dış Borç Verileri (Milyar \$)

Kaynak: Ortalama- Dönem Sonu Döviz Kurları, <http://www.bumko.gov.tr/TR,150/doviz-kurlari.html>, Türkiye Brüt Dış Borç Stoku İstatistikleri Arşivi, <https://www.hazine.gov.tr/tr-TR/Istatistik-Sunum-Sayfasi?mid=120&cid=12>, Erişim Tarihi:7 Ekim 2015.

Türkiye'nin dış ticaret açığının genelde artış eğilimi içerisinde olduğu önceki kısımda yer alan Çizelge 24'te de görülmektedir. 2001 yılı sonrası özel sektör ucuz döviz kuru nedeniyle ithalata yönelmiş ve bu durum cari

açığı olumsuz bir şekilde etkilemiştir. Bu durum ayrıca ara malların bazılarının yurtiçinde üretilmesini önlemiş ve ihracatı ithalata bağlı hale getirmiştir (Ordu, 2013: 53).

Diğer bir konu ise Türkiye de özel sektörün döviz cinsinden borçlarının yüksek olması nedeni ile döviz kurunun yüksek olmasının TL cinsinden borçların daha da artmasına neden olmasıdır. Bu konuda ihracatçıya tüm alacakları ve borçları için döviz cinsinden iş yapması gerektiği tavsiyeleri verilmektedir. Buna karşın özel sektörün özellikle kısa vadeli borçlarının yüksekliği yatırım olanaklarını kısıtlamakta büyümeye olumsuz etki etmektedir (<http://www.ankarastrateji.org/haber/turkiye-nin-borc-stoku-179/>, 21.02.2015).

Yukarıda bahsedilen ithalata yüksek bağımlılık, enflasyonun artışı ve dış borçların döviz cinsinden ödeniyor olması gibi nedenler döviz kurunu Türkiye gibi bir ülke için önemli hale getirmektedir. Bunun yanında dış borçlar ile döviz kuru arasında önemli bir etkileşim bulunmaktadır. Yukarıda yer alan Şekil 15'te döviz kuru ve dış borç verileri arasındaki ilişki grafik halinde yer almaktadır. Görüldüğü gibi dış borçlar arttıkça Amerikan Doları cinsinden döviz kuru da beraberinde artmaktadır. Bu durum borçların ödemesini giderek zorlaştırmaktadır. Bu noktada dikkat edilmesi gereken konu borçların kısa vadede ödenmesi mümkün olmasa bile borç yönetiminin etkinlikle yerine getirilmesi gereğidir. Aksi takdirde cari açık nedeni ile finansal krizlerin yaşanması mümkündür (Özşahin, 2006: 87).

SONUÇ

Ülkelerin gelirleri ile harcamaları arasındaki dengenin, harcamaların fazla olması sonucunda bozulması gelir yetersizliğini meydana getirmektedir. Bu nedenle ihtiyaç duyulan finansmanın ülke dışı kaynaklardan sağlanması durumunda ortaya dış borçlanma çıkmaktadır. Dış borçlanma, gerekli miktarda yapıldığında ve alınan borçların geri dönüşümünü sağlayacak şekilde yani ülkeye döviz kazandıracak yatırımlarda kullanıldığında ülkeler için olumlu bir kaynak olmaktadır. İleride bu yatırımların ülkeye kazandıracığı döviz geliriyle kullanılan dış borçlar geri ödenebilmektedir. Böylelikle ülke hem borçtan kurtulabilmekte, hem de kalkınma gerçekleştirilmiş olmaktadır. Dış borçlanmanın kalkınmanın finansmanı olduğu süreçte, dış borcun geri ödenebilmesi için ihracat gelirinin artırılması önemlidir. Dış borçlanma, gelişmekte olan ülkelerin döviz kıtlığı sorununu çözmek ve kalkınmak için gerekli sermaye malı ithalini sağlamak için önemli bir finansman kaynağıdır. Burada dikkat edilmesi gereken noktalardan bir diğeri, dış borcun uygun vade ve faizle alınması ve geri ödeme için yeterli döviz sağlayabilecek alanlara kanalize edilmesidir. Dış borcun uygun faiz oranı ve vade ile alınabilmesi için borcu alan devletin uluslararası piyasalarda güvenilirliğinin yüksek olması gerekmektedir. Genel olarak dış borçlanma sebepleri; ödenmesi gecikmiş borçlara finansman yaratmak, olağanüstü harcama giderlerinin karşılanması, kaynak kullanımında etkinlik sağlanması, büyük ölçekli yatırımların finanse edilmesi, büyük savunma giderleri için finansman sağlanması ve mevcut bütçe açıklarının giderilmesidir. Sayılan nedenlerin yanında ülkelerin gelişmişlik düzeyleri de borçlanma üzerinde etkili olmaktadır. Gelişmiş ülkelerin borçlanma nedenleri gelişmekte olan ülkelere daha farklı olmakla beraber, gelişmiş ülkelerin borçlanması yapısal sorunlar yerine dönemsel, geçici sorunlardan kaynaklanmaktadır.

Dış borç yükünün ekonomik büyüme, enflasyon, üretim, döviz kurları, yatırımlar, gelir dağılımı ve verimlilik gibi birçok faktöre etkisi bulunmaktadır. Dış borçların, ekonomik büyümeye olan etkisi tam olarak ölçülememektedir. Bu etkiyi, borcun faiz oranı ve sağlanan borcun etkin kullanılıp kullanılmadığı gibi bir çok faktör etkilemektedir. Alınan dış borçların faizi yüksek değilse ve verimli alanlarda kullanılırlarsa, ekonomik büyümeye etkisi olumlu olmaktadır.

Fakat dış borçlar yüksek faizle alınıyor ve borç servisi ödemeleri için gelir sağlayacak yatırımlara harcanmıyorsa, ekonomik büyüme hızını azaltmaktadır. Dış borçlar alındıktan sonra ülkenin nakit sermayesinde döviz cinsinden bir artışa neden olmaktadır. Oluşan bu nakit fazlası eğer verimsiz alanlarda kullanılırsa, yurtiçi fiyatların artması ile karşılaşılmaktadır. Alınan borçların bir kısmının anapara ve faiz geri ödemeleri, vergi yükümlülerinden toplanan vergi gelirleriyle yapılmaktadır. Bu durumda devletin borcu aldığı kişi ya da kurumlar, vergiyi ödeyenler ile aynı kişi ya da kurumlarsa gelir dağılımında herhangi bir adaletsizlik meydana gelmemekte fakat tersi durumda yani herhangi bir borç alacak ilişkisi olmayıp aynı zamanda ödedikleri vergiler devlet borçları için harcananlar için gelir dağılımında adaletsizlikten bahsedilebilmektedir. Çünkü alınan borçlar ile yapılan harcamalardan aynı dönemde yararlanılmasına rağmen, bu borçların geri ödemesi genellikle sonraki yıllarda yapılmakta, bu ise gelecekte vergi ödeyecek olanların daha fazla vergi vermesini gerektireceğinden harcamalarında azalışa gitmelerine sebep olmaktadır.

Dış borçlanma yukarıda bahsedilenler dışında, devletin kendi görevlerini yerine getirememesi ve milli politika izleyememesine de neden olabilmektedir. Devletin sürekli bütçe açıkları vermesi ve borç sarmalına girmiş olması, mevcut borçlarını ödeyemeyecek duruma gelip borç geri ödemesi için dahi borçlanmaya gerek duyması, devletin asıl görevleriyle ilgilenemez duruma düşmesine neden olmaktadır. Eğer devlet, bütçesinden ve vergi gelirlerinden büyük bir kısmını borç ve faiz ödemelerine ayırırsa, eğitim, sağlık, güvenlik, adalet hizmetleri gibi ana görevlerini gerçekleştiremeyecektir. Ayrıca borç verenler borç verirken bazı şartlar koyduklarından, bu durum ekonomik açıdan ülke tercihlerini etkileyebilmekte ve kısıtlayabilmektedir. Böylelikle hükümetlerin kendi milli politikalarını izleme alanları daralabilmektedir.

Türkiye uzun yıllar boyunca IMF ve Dünya Bankası gibi uluslararası kuruluşlarla borç ilişkisine girmiştir. Türkiye yaşadığı ekonomik krizler sonucunda kendi kaynaklarıyla toparlanmayı başaramayınca, IMF'den ilk kez 1961 yılında stand-by anlaşmasıyla kaynak kullanmaya başlamıştır. IMF ile toplamca 19 stand-by anlaşması gerçekleştirilmiş, dönemin hükümeti 2008

yılından sona eren anlaşmadan sonra IMF ile yeni bir anlaşmaya girmemiştir. IMF ile otuz yılı aşan anlaşma dönemi yaşayan Türkiye, ilişkilerini günümüze kadar devam ettirdiği Dünya Bankası'na 1947 yılında üye olmuştur. Dünya Bankası'ndan toplamda 26,8 milyar dolar fon kullanılmış ve bu fonlar; büyümenin sağlanması, ekonomik istikrar, yatırımlardaki verimliliğin artışı, piyasalarda rekabet ortamının oluşturulması gibi hedefler için harcanmıştır.

Kredi derecelendirmesi, borç alanların risklilik ve ödeyebilirliklerinin yani alınan borcun anapara, faiz ve benzeri yükümlülüklerinin vadelerinde ödenebilirliğinin bağımsız ve adaletli biçimde derecelendirme kuruluşları tarafından değerlendirilmesi ve sınıflandırılması etkinliğidir. Kredi veren kuruluşlar, bu kredileri verirken belli bir risk almaktadır ve derecelendirme yaptırarak üstlenecekleri riskleri hesaplayabilmektedirler. Bunun nedeni, kredi değerliliği yüksek bir ülke ya da kuruluşla kredi değerliliği düşük ülke ya da kuruluşa verilen kredide farklı boyutta riske katlanılmasıdır. Verilen kredinin miktarı ile birlikte kredinin verilmiş şartları üzerinde de kredi değerliliği etkili olmaktadır. Kredinin faiz oranı kredi değerliliği yüksek ülke ya da kuruluş için daha az olurken, kredi değerliliği düşük olan ülke ya da kuruluş için daha yüksek olmaktadır. Başlıca derecelendirme kuruluşları Amerikan firmaları olan Standard and Poor's (S&P), Moody's, Duffand Phelps ve Fitch, Japonya firması olan JCR, İngiltere firması IBCA'dır. Derecelendirme yapan kuruluşların başında Amerika'nın iki önemli derecelendirme kuruluşu olan Moody's ve S&P gelmektedir. S&P, Moody's ve Fitch'in verdiği kredi notlarına bakıldığında Türkiye'nin 2002 yılından itibaren kredi notlarının yükseliş yönünde olduğu söylenebilir. 2014 yılı itibariyle bakıldığında Türkiye'nin kredi notları yatırım yapılabilir-alt/orta seviye'de görülmektedir. Derecelendirme şirketlerinin not verirken göz önüne aldığı kriterler genellikle birbirine yakın olduğundan notlarda da uç noktada farklılıklar gözlenmemektedir.

Sürdürülebilirlik kavramı bir ülkenin dış borç geri ödemelerini zamanında ve tam olarak yerine getirebilme kabiliyeti olup geri ödeme yeteneği ve likidite gücü olarak tanımlanır. Geri ödeme yeteneği denildiğinde, uzun dönemde bir ülkenin dış borç yükümlülüklerini optimum şekilde yerine getirmesi, likidite gücü denildiğinde ise bir ülkenin hızlı bir şekilde dış borç yükümlülüklerini karşılama yeteneği anlaşılmaktadır. Dünya Bankası ile IMF

tarafından kabul gören ve borçların sürdürülebilir olup olmadığını analiz etmede kullanılan bazı göstergeler vardır. Bunlardan başlıcaları; dış borç stokunun ihracata oranı, dış borç servisinin ihracata oranı, dış borç faiz servisinin ihracata oranı, dış borç servisinin ihracata oranı ve uluslararası rezervlerin dış borç stokuna olan oranlarıdır. Özellikle bu oranların dördünden üçünün aşağıda belirtilen seviyeleri geçmesi halinde o ülkenin çok borçlu ülke olduğu kabul edilmektedir. Bu oranların;

1.Toplam Borç/GSMH > %50,

2.Toplam Borç/ihracat > %275,

3.Borç Servisi/ihracat > %30,

4.Faiz Servisi/ihracat > %20

olması halinde söz konusu ülke çok borçlu sayılmaktadır.

Ülkelerin dış borçlarını sürdürebilmesi, dış borçlanma ile elde ettiği finansal kaynaklardan en üst seviyede yararlanabilmesi ve bu borçların ekonomilerine yük oluşturmaması için borçlanmanın da bir sınırının olması gerekmektedir. Bu sınırın belirlenmesinde; massetme kapasitesi, borcun vade süresi, kısa ve uzun dönem dış borç servisi kapasitesi, ödemeler bilançosu dengesi gibi bazı kriterler kullanılmaktadır. Massetme kapasitesi, alınan dış kaynakların verimli olarak kullanılabilirdiği en üst sınırı ifade eder. Gelişmekte olan ülkeler tarafından massetme kapasitesi sınırından sonra yapılan borçlanmalar, ülkenin öz kaynaklarının başka ülkelere aktarılmasına neden olmaktadır. Bir ülkenin dış gelir ve giderleri arasında oluşan fark kadar borçlanmaya gitmesi, ödemeler bilançosu dengesi kriterinin gerekliliğidir. Bu fark dışında borç almak, ülkenin aldığı borcu verimli şekilde kullanmadığını ve borçlarını ödeme gücünün azaldığını göstermektedir. Dış borcun vadesine bakıldığında, toplam dış borçlar içerisinde kısa vadeli borçların büyüklüğünün artması, ülkeye borçlarını geri öderken sorun yaşatabileceğinden tehlikeli olmakta ve kırılganlığını da arttırmaktadır. Merkez Bankası rezervlerinin yeterliliği belirlenirken uluslararası rezervler/kısa vadeli dış borç oranı kullanılır ve bu oranın en az 1 olması olumlu karşılanmaktadır. Döviz rezervi/kısa vadeli dış borçlar 2002 yılı sonunda % 162,7 olan, ilerleyen dönemlerde artarak 2007 sonunda % 165,2 ile en üst seviyeye ulaşmıştır.

Küresel krizin başladığı 2008 yılı biterken bu oran %133,4'e inmiş, 2009'da tekrardan yükselişe geçerek %142,1 olmuştur. Ancak izleyen dönemde oranda yeniden düşüş meydana gelmiş, 2010 sonunda 104,4'e düşmüştür. 2011 yılı sonunda % 100'ün altına düşen bu oran 2012 yılında % 99,4, 2014 yılında ise bu oran % 75 seviyelerinde gerçekleşmiştir. Dolayısıyla, Türkiye kısa vadeli dış borç kriterinde belirlenen limitin altında bulunmaktadır ve bu durum kırılganlığın artmasına neden olmaktadır.

Dış borç servisi, alınmış olan dış borçların anapara ve faizlerinin geri ödenmesini ifade etmektedir. Bir ülkenin borç faiz ve anapara geri ödeyebilme yeteneği, ülkenin uluslararası rezerv durumu ve ödemeler bilançosuyla ilgilidir. Eğer ülkenin dış alem gelirleri dış alem giderlerinden fazlaysa, aradaki fark dış borç ödemeleri için kullanılabilir. Eğer tersi bir durum söz konusuysa dış borç ödemeleri için ya var olan rezervler kullanılmakta ya da tekrardan dış borçlanma yapılmaktadır. Mali kurallar, başta harcama olmak üzere gelir, faiz dışı fazla ve bütçe açığı konularında oran ve büyüklüklere orta ve uzun vadede belirli hedefler konulması ya da sınırlamalar getirilmesi, sürdürülebilir borçlanma ve maliye politikası oluşturulmasıdır. Türkiye'de ise mali kural uygulamaları, merkezi hükümet çapında uygulanmamaktadır. Buna rağmen IMF ile 1999–2008 döneminde yapılan üç stand-by antlaşmasında mali kural benzeri uygulamalar önemli bir yer tutmuştur. Bunun dışında Türkiye'de kanunlar içerisine giren mali kurallar vardır. Bunlar belediyelerde borçlanma ve borç stoku ile personel harcamalarıyla ilgili getirilen sınırlamalardır. Bunun dışında net bir kural olmasa da kurumsallık anlamında BDDK ve TMSF finansal kesim için bazı konularda yetkili kurumlar olarak belirlenmiştir. Bunların yanında 2007 yılında ABD mali piyasalarında oluşan mali kriz ekonomide olası risklere karşı mali kuralların ülkelerin anayasalarında yer alması gerektiği konusunu gündeme getirmiştir.

Türkiye'nin borçlulara göre dış borç stok durumu incelendiğinde, 2000 yılından beri kamu kesiminin borç stokunda artış gözlenmektedir. Ekonomideki iyileşme ve mevcut konjonktür sayesinde ise özel sektör yurtdışından ucuz faizle kredi bulmaya başlamış, dolayısıyla özel sektörün dışarıdan borçlanması kolaylaşmıştır. 2002 sonrası dönemde özel sektörün

dış borçlanması Türkiye'nin dış borç stokunu devamlı arttırmıştır. Dış borç stoku içerisinde kamunun payı azalmış, özel sektörün payı ise ciddi şekilde artmıştır. Kamu kesimi borçlanma payının azalması hem faiz oranlarının orta-uzun vadede düşürülmesi, hem de gelir dağılımının sağlanması açısından olumlu sayılmaktadır. Türkiye'de dış borçların alacak yapısı incelendiğinde dış borçların giderek ticari finansmanlardan oluşuyor hale geldiği ve özel sektörün payının arttığı görülmektedir. Vadelerine göre dış borçlara bakıldığında 2000 yılı ve sonrası dönemde orta ve uzun vadeli dış borçlara kısa vadeli dış borçlara oranla daha fazla başvurulduğu görülmektedir. Para cinsine göre dış borçlarda ise alınan borçların yaklaşık %90'ının yalnızca ABD Doları ve EURO cinsinden olduğu görülmektedir. Bu durum aslında riskli bir durumdur çünkü kur değişimleri borç stokunu olumsuz etkileyebilmektedir. 2015 yılının ilk çeyreği ve ikinci çeyreğinin başlarında yaşanan kur değerindeki değişiklikler özel sektörün ticari planlamasını zorlaştırmış ve geri ödemeleri zorlaştırmıştır.

Türkiye ekonomisi 2000'li yıllara girerken kronikleşmiş ve yüksek seviyelerde devam eden enflasyon sorununu hala halledememiş, kamu iç borç stoku artmış, bankacılık sektörü zayıf bir yapıdaydı. IMF ile özellikle enflasyonu indirmenin üzerinde durulan bir stand-by anlaşması yapılmış ve yeni bir istikrar programı uygulamaya geçirilmiştir. Ancak 2000 ve 2001 yıllarında yaşanan krizler sebebiyle ekonomiden hızlı şekilde sermaye çıkışları meydana gelmiştir. Yaşanan olumsuzlukların etkilerini azaltmak için IMF'den Aralık 2000'de, 2,9 milyar dolarlık ve yeniden ekonomik istikrar sağlanması için 2001 yılında 10,2 milyar dolarlık kaynak kullanılmıştır. 2000 yılında dış borç stoku 118,602 milyar dolar, 2001 yılında ise dış borç stoku 113,592 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. 2002 yılında ise yeniden artış sürecine giren dış borç stoku 129,559 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. 2003 yılında dış borç stoku 144,079 milyar dolar olmuş, 2004 ve 2005 yıllarında borçlanmaya cari işlemler dengesindeki açıklar sebebiyle devam edilmiş ve dış borç stoku 2006 yılsonunda 207,7 milyar dolara yükselmiştir. 2008 yılı sonunda ise dış borç stoku 280,367 milyar dolar olarak gerçekleşmiş, ardından düşüş yaşanarak dış borç stoku 2009 yılında 268,374 milyar dolara gerilemiştir. 2011 yılından itibaren ise dış borç

stokunda yeniden artışlar yaşanmaya başlamıştır. Bu artışların sebebi, o dönemde Türkiye'nin dünyadaki en yüksek reel faize sahip olması ve 2002 yılından sonra aşırı değerli TL dönemine girmesiyle birlikte özellikle özel sektörün yurtdışından borç alıp, bu kaynakları yurtiçinde yüksek faizler ile kullanarak kazanç sağlaması olmuştur. 2011-2014 yılları arasında dış borçlanma artmaya devam etmiş, dış borç miktarı 2014 yılında 402 milyar dolara yükselmiştir.

Borcun sürdürülebilirliğinin değerlendirilmesinde ele alınan yaklaşımlardan en önemlisi Borç Stoku/GSYH oranıdır. Maastricht kriterleri kapsamında borçlanmaya getirilen en önemli sınırlama göstergesi bu oranın %60'ı aşmamasıdır. Bunun sağlanması için GSYH artışının borç stoku artışından daha fazla olması gerekmektedir. Seçilen yıllar içinde 2004 – 2014 döneminde Türkiye'nin borç stoku/GSYH' si %60'ın altında kalmış ve Maastricht kriterlerini sağlamıştır 2014 yılında ise Maastricht kriteri Türkiye'de %33,1 olarak gerçekleşmiştir. Borcun sürdürülebilirliğini etkileyen bir diğer faktör faiz dışı fazladır. Toplam harcamalardan faiz giderleri çıkarıldığında, gelirin gideri karşılayıp karşılayamadığını gösteren orana faiz dışı fazla denmektedir. Bir ülkede faiz dışı fazla verilmediği sürece borçlanma miktarı sürekli olarak artmakta ve bu durum borç yükü ve stokunu arttırmaktadır. Bu süreç ile birlikte ülkenin risk faktöründeki artış, yapılan yeni borçlanmaları öncekinden daha maliyetli hale getirmektedir. Söz konusu yapıda, faiz giderleri için borçlanma söz konusu olmakta ve vadeler kısalırken faiz oranları yükselmektedir. Borç yükünün gereğinden fazla arttığı, ülke kredibilitésinin düştüğü ve borçların çevrilemez hale geldiği bir ortamda yeniden borçlanabilme imkanları azalmakta ya da yüksek faiz oranları üzerinden maliyetli bir şekilde borçlanma yerine getirilebilmektedir. Yüksek borçlanmanın önlenmesinde sıkı maliye politikalarının etkinliğinin ölçümünde faiz dışı fazla kriteri önemli bir değişken olarak yer almaktadır. Bu ölçüme göre "Faiz dışı fazla/GSYH" -%1'in altında ise uygulanan maliye politikalarının *çok yetersiz olduğu*, -%1 ile %1'in arasında ise *yetersiz olduğu*, %1 ile %3 arasında ise *yeterli olduğu* %3'den fazla ise *çok yeterli ve başarılı* bir maliye politikasının uygulanmakta olduğu sonucu çıkarılmaktadır. Faiz dışı fazlanın GSYH'ye oranı 2000 yılında %4,3, 2001 yılında %5, 2002

yılında %3,3, 2003 yılında %3,3, 2004 yılında 4,9, 2005 yılında %6, 2006 yılında %5,4 olarak gerçekleşirken 2007 ve 2008 yıllarında faiz dışı fazlanın GSYİH' ye oranları sırasıyla %4,2 ve %3,5 olarak gerçekleşmiştir. 2009 yılında ise küresel kriz nedeniyle faiz dışı fazla verilememiştir. Faiz dışı fazla 2010 ve 2011 yıllarında artışa geçmiş ve sırasıyla %0,7 ve %1,9 olarak gerçekleşmiştir. Faiz dışı fazlanın GSYH'ye oranı, 2012 yılında % 1,3 olarak gerçekleşmiş iken 2013 yılında bu oran %2 olmuştur.

Dünya Bankası; ülkelerin borçluluk seviyelerini, ülkelerin hangi seviyeye kadar dış borç kullanabileceğini, dış borçlanma sınırı için hangi seviyelerin tehlikeli olabileceğini saptamak ve ülkelere yapılacak uluslararası yatırımlar için güvenilirlik seviyelerini belirleyebilmek için çeşitli sürdürülebilirlik göstergelerini kullanmaktadır. Türkiye'nin dış borcunun çeşitli büyüklüklere göre oranları değerlendirildiğinde, 2000 ve sonrası dönemde toplam dış borç/GSMH oranının özellikle 2000, 2001 ve 2002 yıllarında oldukça yüksek değerler aldığı, sonraki yıllarda dalgalı bir seyir izlemekle birlikte düşüş eğilimine girdiği görülmektedir. Özellikle 2003 yılından itibaren oran %50'nin altında seyrettiği görülmektedir ki bu da borçlanma miktarının orta derecede borçluluk düzeyinde olduğunu göstermektedir. Toplam dış borçların ihracat gelirlerine oranı 2000-2003 yılları arasında çok borçluluk seviyesi olan %275 seviyesinin üzerinde seyretmiştir. Dönemin en yüksek değerini 2000 yılında almıştır ve dış borç stokundaki artış ve ekonomik krizlerin ihracat üzerindeki baskılar bunda etkili olmuştur. 2003-2013 yılları arasında ise kritik noktayı geçmemiş ama ona yakın değerler almıştır. Dolayısıyla Türkiye bahsedilen yıllar için dış borç ödeme kapasitesi açısından orta derecede borçlu bir ülke konumunda olmaya devam etmiştir. Kısa dönemli likidite değerliliğinin ölçülebilmesini sağlayan dış borç servisi/ihracat oranı 2000-2013 yılları arasındaki tüm yıllarda çok borçluluk sınırı olan %30 düzeyinin üstünde gerçekleşmiştir. Bu yıllar ihracat gelirlerinin, dış borç anapara ve faiz ödemelerini karşılamada yetersiz kaldığı dönemleri kastetmektedir. 2002'de %80 ile dönemin en yüksek değerini alan dış borç servisi/ihracat oranı, 2002 sonrası düşme eğilimine girmişse de yine de çok borçluluk eşik değerinin altına inememiş ve son yıllarda orta derecede borçlu ülke kategorisine giren Türkiye, bu göstergeye göre son yıllarda çok borçlu

kategorisinde kalmıştır. Borcun maliyeti ve çok borçluluk analizlerinde kullanılmakta olan ve dış borç faiz servisinin ihracat gelirleri üzerinde oluşturduğu baskıyı gösteren dış borç faizi/ ihracat oranı 2000-2002 yılları arasında çok borçluluk sınırı olan %20 seviyesinde ve üstünde gerçekleşmiştir. Bu durum Türkiye'nin borçlanmada maliyetinin arttığını göstermektedir. 2002 sonrası dönemde oranın hızla düştüğü bir dönem olmuş, %6 seviyelerine kadar gerilemiştir. Bu dönemde ihracatta görülen yüksek artışların yanında faiz oranlarındaki azalışla birlikte faiz yükünün hafiflemesi de bu düşüşlerde etkili olmuştur. Toplam dış borç faizi/ihracat göstergesi son 10 yıldır eşik değerinin altında olduğundan Türkiye bu değerlere göre az borçlu kategorisine dâhil olmuştur.

Çalışmada Türkiye'nin dış borç durumunun kendi içinde değerlendirilmesinin yanı sıra AB ülkelerinin dış borç yapısı ile Türkiye'nin dış borç yapısı karşılaştırmalı değerlendirmesi de yapılmıştır. Özellikle son yıllarda ekonomik krizlerle boğuşan Yunanistan dış borçlarının yıllar itibariyle gelişimi aktararak, borç sürdürülebilirliğine ilişkin bazı çıkarımlarda bulunulmuştur. Borçlanma konusunda en temel yaklaşımlardan biri olan Maastricht kriterleri kapsamında, Türkiye'nin borç stokunun GSYH'ye oranı 2006 yılında %46,6, 2007 yılında %39,9 olarak gerçekleşmiştir. 2008 ve 2009 yıllarında uluslararası ekonomik kriz sebebiyle artışlar meydana gelse de bu artışlar Maastricht kriterini geçmemiştir. Ekonomik krizin borç stoku üzerindeki etkileri 2010 yılından itibaren giderilmeye başlanmıştır. IMF'ye olan borcun bitirilmesiyle 2012 yılında borç stoku %36,2'ye, 2013 yılında %36,3'e, 2014 yılı itibariyle %33,1'e kadar düşmüştür ve bu oran 2000-2014 arası dönemin en düşük borç stoku seviyesini göstermektedir. Yunanistan'ın da dâhil olduğu Euro Bölge ortalaması ise 2012 yılında %85,4 olmuş ve bu kriteri karşılayan Euro ülkelerinin sayısı 5 ile sınırlıyken, en kötü durumdaki ülkeler sıralamasında ise %156,9 ile Yunanistan ve %118,4 ile İtalya başı çekmiştir. 2013 yılında Yunanistan'ın kamu borcunun GSYH'ye oranı 174,9 olarak gerçekleşmiştir. Ekonomilerde gelişme sağlanmaya çalışılırken, üretimlerini artırabilmeleri için ihtiyaçları olan yatırımların yapılabilmesi ve yatırımları finanse etmek için yurt içi tasarrufların yetersiz kaldığı noktada cari açık verilerek dış kaynaklara başvurulması normal kabul edilmektedir.

Bununla birlikte alınan borçlar cari açığın büyümesine neden olmakta ve verimli alanlarda kullanılmazsa büyüme gerçekleşmemektedir. Sürekli bir büyümenin olmayışı borç stokunun GSMH içerisinde gereğinden fazla bir oranda yer almasına neden olur. Bu durumda da önceden alınan borçların ödeme vadeleri geldiğinde tekrar borçlanma yoluna gitmek zorunda kalınır. Bu durum röfinansman denilen borcun borçla ödenmesi sorunudur. Bir ülkede cari açığının GSYH içindeki payı %5 seviyesini aşıyorsa, o ülkede cari açığın tehlikeli hale geldiği düşünülmektedir. 2000 yılından itibaren Yunan ekonomisinde cari açık düzeyindeki gelişmelere bakıldığında ülkenin cari açık/GSYH oranı, sınır kabul edilen %5 seviyesinin oldukça üzerinde gerçekleşmiştir. Türkiye verilerine bakıldığında ise cari açık/GSYH oranı 2002 yılından 2006 yılına kadar %5'in altında seyretmiş, 2006 yılında %6,1, 2007 yılında %5,9, 2008 yılında %5,7 olarak gerçekleşmiştir. 2009 yılında ise azalma gerçekleşmiş ve cari açık/GSYH %2,3 olarak gerçekleşmiş daha sonrasında tekrar artarak 2010 yılında %6,6, 2011 yılında %9,9, 2012 yılında %6,2 ve 2013 yılında %7,9 olarak gerçekleşmiştir. Yunanistan'ın büyüme oranlarına bakıldığında 2008 yılından itibaren görülen oranlar aslında bir daralmanın ibaresi olarak sayılabilmektedir. Ekonomik küçülme sonucunda ülke borçlarını ödeyecek kaynak bulamadığından, dış borçlar ile büyüme birbirini tetikleyerek ilerlemektedir. 2008 yılında daralmaya başlayan ekonomi ile brüt borç stoku/GSYH oranı artarak %112,9'ye yükselmiş, 2009 yılında -%3,1 büyüme oranı ile %129,7, 2010 yılında -%4,9 büyüme oranı ile %148,3, 2011 yılında -%7,1 büyüme oranı ile %170,3, 2012 yılında -%7 büyüme oranı ile %157,2 ve 2013 yılında -%3,9 büyüme oranı ile %175,1 brüt borç stoku/GSYH gerçekleşmiştir. Türkiye'de ise durum daha farklıdır. Türkiye 2009 yılında % -4,8'lik bir büyüme gerçekleştirmiş ve o yıl genel devlet brüt borç stoku/GSYH oranı %46,1 olmuş, 2010 yılından itibaren tekrar büyüme süreci başlamış ve %9,2 ile devam edip, 2011 yılında %8,8, 2012 yılında %2,1 ve 2013 yılında %4,1 olarak gerçekleşmiş, borçların GSYH'ye oranında ise yıllar itibariyle azalmalar gerçekleşmiştir. Bir ülkenin ihracat geliri ithalat harcamalarından az ise ülke dış ticaret açığı problemiyle karşılaşmaktadır. Dış ticaret açığının artmasıyla birlikte ülkenin dış borç yükü artabilmekte, zaman içinde ülke dışarıya bağımlı duruma gelebilmekte ve yoksullaşabilmektedir. Yunan ekonomisi büyüdükçe ithalat giderleri de

büyümüş, ithalat ve ihracat arasındaki fark açılarak ihracatın ithalatı karşılama oranı gittikçe azalmış ve genişleyen dış ticaret açığı, cari açığı yükselten bir diğer etken olmuştur. 2003 yılında ithalat için ödenen dövizin %30,47'si, 2004 yılında %29,26'sı, 2005 yılında ise %31,98'i ihracattan elde edilen dövizle karşılanmıştır. 2011 yılından itibaren %50'ler seviyesinde seyreden ihracatın ithalatı karşılama oranı cari açığın önemli sebepleri arasındadır. Yunanistan'ın sanayi ürünleri ihracatında sanayi ve teknoloji alt yapı yetersizliği sebebiyle Avrupa Birliği ülkeleri arasında rekabet gücü en az olan ülkelere biri olması, dış ticaret ve ödemeler dengesindeki sorunlarının başlıca nedenidir. Artan dış ticaret dengesi açıklarının dış borç ile kapatılmaya çalışılması ülkenin dış borç yükünün ve dışa bağımlılığının artmasına neden olmaktadır.

Türkiye'nin son on yıllık dış borçlanmanın sürdürülebilirliğini belirleyen göstergelerini analiz edildiğinde, 2000'li yılların başında dış borçlarıyla ilgili çok riskli bir ülke konumunda iken, 2002 yılından itibaren bu riskin bir azalış eğilimine girdiğini ve 2014 yılında orta borçlu bir ülke konumuna geldiği görülmektedir. Aynı zamanda hassas dengeler üzerinde durmakta olan dış borçlar artmaya devam etmektedir. Özellikle dış borç servis ödemelerinde cari olarak bir aksama olmasa da, Türkiye'nin daha fazla borç yükünü mevcut borç yapısıyla kaldırmakta zorlanmaya başlayacağı görülmektedir. Bu noktada, Türkiye'nin etkin bir borç yönetimi uygulaması yapması gerekmektedir. Dış borç yönetimi ile dış borç servis yükü azaltılabilir, dış borç göstergelerinin belirtmiş olduğu riskli seviyelerden uzak durulmaya çalışılabilir ve ekonomik kalkınma sağlanabilir, tüm bunların sonucunda ülkenin kredi değerliliği artabilmektedir. Kredi değerliliğinin artması, ülkenin dış borç bulabilme yeteneğini artırmakta ve borçlanma maliyetlerini düşürmektedir. Son dönemde, Yunanistan'ın yaşadığı borç krizi de ortaya koymuştur ki, etkili bir borç yönetimi özellikle gelişmekte olan ekonomiler için oldukça gerekli ve önemlidir. Bu nedenle sağlıklı ve istikrarlı bir borç yönetimi için, tasarruf yapmaya engel olan ve borçlanma gereksinimini artıracak harcamalardan kaçınılmalı, uygulanacak olan sıkı maliye ve borçlanma politikaları ile Maastricht kriterleri çerçevesinde sürdürülebilir bir borçlanma yapısı elde edilmelidir. Türkiye'nin dış borç alması, hem tasarruf yatırım

açığı hem de cari işlem açıklarını kapatmak ve ödeme tarihi gelmiş olan dış borçları için zorunlu olduğuna göre, dış borçlanmanın miktarı, vadesi ve kullanım yerleri konusunda belli ilkeler saptanarak alınacak borcun verimli yatırımlarda kullanımının tercih edilmesi, cari açığı kapatmakta ve bütçeyi finanse etmede kullanılmaması sağlanmalıdır. Dolayısıyla yapılması gereken en önemli şey cari işlemler açığının kapatılmasıdır. Bunun için cari işlemler açığını ortaya çıkaran unsurlar olarak ihracat gelirlerini arttırıcı, ithalat giderlerini kısıcıcı politikalar uygulanmalı, doğrudan yatırımlar teşvik edilmeli kısacası döviz kazandırıcı işlemler arttırılmalıdır. Dış borçlanmanın artış hızı düşürülmeli ve vadesi uzatılmaya çalışılmalıdır. Özel sektörün dış borç içerisindeki payının hızla artıyor olması göz önüne alınarak, şirketlerin dış borçlanması konusunda bir denetim mekanizması kurulmalıdır. Yurtiçi tasarrufları arttıracak, milli gelirdeki artışı tüketimdeki ve kamu harcamalarındaki artıştan, ihracatı ithalattan fazla kılacak bir ekonomi politikası izlenerek, dış borçların çok uzun olmayan bir süre içerisinde ödenmesi yoluna gidilmelidir. Kamu kesiminin tasarruf açığının kapatılabilmesi için aynı zamanda, ekonomide etkin bir vergi sistemi uygulanmalıdır. Kayıt dışı ekonomi kayıt altına alınarak, vergi kaçakçılığını azaltacak önlemlerin, hayata geçirilmesi gerekmektedir.

Dış borç yabancı para cinsinden yapılacağı için milli gelirdeki büyümenin ihracat destekli olması önem taşımaktadır çünkü yabancı para cinsinden alınan dış borç yine aynı para birimi ile ödenmektedir. 2014 yılında satın alma gücü paritesine göre GSYH büyüklüğü bakımından dünyanın 19. büyük ekonomisi olan Türkiye, ihracat büyüklüğü bakımından ise 29. sırada yer almaktadır. Aynı dönemde dünya ekonomisi içerisinde Türkiye ekonomisinin payı %1,2 iken dünya ihracat hacmi içindeki payı %0,8 civarındadır. Türkiye'nin ihraç ürünleri genellikle düşük ve orta teknolojiye dayalı ürünlerden oluşmakta olup, ihracatın sadece %3,7'si yüksek teknolojiye dayalı ürünlerden oluşmaktadır. Bu oran Çin'de %28, Güney Kore'de %29, Brezilya'da %11, Rusya'da %9, Hindistan'da %7 düzeyindedir. Bu oranlar Türkiye'nin halen arzu edilen katma değer yaratan ülke konumunun oldukça gerisinde bulunduğu işaret etmektedir.

Türkiye'nin ihracatını arttırabilmesi için kısa ve uzun vadeli yapısal değişikliklere gitmesi gereklidir. İhracat, ya mevcut ürünlerin yeni pazarlar bularak ya da mevcut pazarlara yeni ve katma değerli ürünler sunarak arttırılabilir. Mevcut ürünlerin yeni pazarlara sunumunda nakliye maliyeti ve yüksek rekabet gibi sorunlarla karşılaşmaktadır. Buna rağmen yeni pazarlar araştırılarak girişimlerde bulunulabilir. Türkiye'nin ihracat yaptığı bazı komşu ülkelerdeki iç karışıklıklar yeni pazarlar arayışını gerektirmektedir. Mevcut pazarlara yeni ve katma değerli ürünler sunumunun sağlanması için Türkiye'nin iç dinamiklerini harekete geçirmekten başka şansı yoktur. Araştırmalar sonucunda bulunan bir fikir veya icadın ürüne veya hizmete dönüşmesi sonucunda piyasada yer bulacak bir değer yaratılmasına inovasyon denmektedir. İnovatif ürünlerin kişi başı geliri yüksek olan bazı ülkelere yüksek kar marjı ile satışı, kilo başına ihracat rakamlarını arttırarak rekabetçilik anlayışını geliştirecektir. Yüksek katma değerli ürünler sayesinde ihracatın ithalatı karşılama oranları yükselecektir. Patent sayısı ticari getiri ve yenilikçilik bakımından önemli bir göstergedir. 2011 yılında verilen patent sayısı Çin'de 172,113, Güney Kore'de 94,720, Rusya, Hindistan ve Brezilya'da ise 30,135 civarındadır. Türkiye'de ise verilen patent sayısı 2011 yılında 847, 2014 yılında ise 1,253 civarında olup diğer ülkelere kıyasla çok düşüktür. AR-GE harcamalarının milli gelire oranına bakıldığında; 2009 yılında Finlandiya'da %3,96, İsrail'de %4,28, İsveç'te %3,62 olup, OECD ülkeleri ortalaması %2,33 olmaktadır. Türkiye'de ise bu oran 2009 yılı itibariyle %0,85, 2010 yılında %0,84, 2011 yılında %0,86, 2012 yılında %0,92 ve 2013 yılında ise %0,95 olarak gerçekleşmiştir. İnovasyon kültürünün Türkiye'de yer alan şirket, okul ve enstitülerde geliştirilmesi kısa vadede oluşturulabilecek bir şey olmasa bile alınacak bazı önlemler ile başarıyı yakalamak mümkündür. Üniversiteler ile sanayi kuruluşlarının ortaklaşa çalışmaları için geliştirilen bölgelere verilen önem arttırılmalıdır. Teknoloji geliştirme konusu kurumsal bakış açısı haline gelmeli fakat insana verilen önem ile desteklenmelidir. Günümüzde bu gelişime katkı sunacak yeterli eğitim altyapısına sahip bireylerin sayısı oldukça az ya da kurumsal sistemler bu bireyleri ortaya çıkaramamaktadır. İnovasyon kültürünün Türkiye'de arttırılması için mesleki eğitime ve fen bilimlerine önem verilmesi gereklidir. Okullarda öğrencilerin uluslararası literatürü takip etmesi için yeterli yabancı

dil bilgisine sahip olması sağlanmalıdır. Son olarak kurumlar ile insanların bir araya gelmesi sağlanmalı ve İnovasyon kültürü realize edilmelidir. Bu durum aynı zamanda Türkiye dış borç yükünün önemli bir bölümünü taşıyan özel sektörün güçlenmesini ve borcun hafiflemesini sağlayacaktır. Özel sektör dış borç yükü en kısa zamanda hafifletilmelidir.

Yukarıda belirtilen önemler yanında doğrudan yabancı sermayenin ülkeye girişini kolaylaştırmak, KOBİ düzeyindeki şirketleri özel teşviklerle desteklemek gereklidir. Turizm politikaları gözden geçirilmeli ve kişi başı turist harcamalarını arttırmak için turizm çeşitlendirilmelidir.

Dış borcun ödenebilmesi için ülkeye döviz kazandırmanın yanı sıra ülkenin döviz birikimlerini lüks ithalat mallarının kullanımı ile dışarı çıkmasını minimize etmek gereklidir. Bunu sağlamanın yollarından en önemlisi lüks tüketimi sınırlayıcı vergi politikasının geliştirilmesidir. Etkin ve pratik işlemlerle ithal ve lüks tüketim ürünlerine ek vergi konulmalıdır. Bununla birlikte vergi tabanı genişletilerek vergi yükü yayılmalı ve güçlü bir bütçe yapısı sürdürülmelidir. İkiz açık pozisyonuna girilmemeli bütçe açıklarının artmamasına dikkat edilmelidir.

KAYNAKÇA

- Açba, Sait. (1005). *Devlet Borçlanması*, Afyon: Afyon Kocatepe Üniversitesi İİBF Yayını.
- Adıyaman, Ahmet Turan. (2006). Dış Borçlarımız ve Ekonomik Etkileri. *Sayıştay Dergisi*. Sayı:62, 21-45.
- Ağır, Hüseyin. (2010). *Türkiye’de Finansal Liberalizasyon ve Finansal Gelişme İlişkisinin Ekonometrik Analizi*. Ankara: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu.
- Akbulak, Yavuz. (2012). Kredi Derecelendirmesi veya Rating: Kavram ve Ölçütler. *Mali Çözüm Dergisi*. Sayı: 111, 171-184.
- Akçay, Belgin. (2011). Yunanistan Ekonomisinde Devlet Borç Krizi-Cari Açık İlişkisi. *Maliye Dergisi*. Sayı.160, 15-35.
- Akçayır, Ömer. (2013). *Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşları ve Güvenilirliklerinin Sorgulanması, Türkiye’nin Kredi Derecelendirilme Geçmişi 1992-2012*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Isparta.
- Akdağ, Ayşen. (2007). *Dış Borçlanma ve Ekonomik Büyümeye Etkisi*. Yüksek Lisans Tezi, Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Balıkesir.
- Akdiş, Muhammet. Türkiye’nin Borç Gelişimi, Sorunlar, Nedenler. <http://makdis.pau.edu.tr/debt.htm> adresinden 15 Eylül 2014’de alınmıştır..
- Akkaya, Turgut. (2010). *Uluslararası Borç Krizi ve Türkiye’de Borçların Sürdürülebilirliği*. Yüksek Lisans Tezi, Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Adana.
- Aktan, Coşkun Can, Ahmet Kesik ve Fatih Kaya. (2010). *Mali Kurallar*, T.C Maliye Bakanlığı Strateji Geliştirme Başkanlığı, Ankara.
- Aktan, Hasan Basri. (Haziran 2003). Türkiye’de Kamu Borç Yönetimi Sorunları, *Vergi Dünyası*, Sayı: 262, <http://www.vergidunyasi.com.tr/dergiler.php?id=410> den 16 Şubat2014’de alınmıştır.
- Aktan, Okan. (1985). Gelişmekte Olan Ülkelerde Dış Borç Bunalımı ve Türkiye. *Hacettepe Üniversitesi İİBF Dergisi*. Cilt:.3, Sayı:1-2, 45-71.
- Alarслан, Kerem. (2012). *2001 Krizi Sonrası Türkiye’nin Dış Borç Yapısı ve Makroekonomik Etkileri*. Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Atılğan, Özgür. (2011). *Türkiye’de Uygulanan Döviz Kuru Politikaları ve Reel Döviz Kurunun Dış Ticaret Dengesine Etkisi*. Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.

- Atik, Hayriye. (2013). *Döviz Kurlarında Meydana Gelen Yükselişten Kim Memnun?*. <http://www.ankarastrateji.org/yazar/prof-dr-hayriye-atik/doviz-kurlarinda-meydana-gelen-yukselisten-kim-memnun/> adresinden 21 Şubat 2015'te alınmıştır.
- Aydın, Aykut. (2005). *Faiz Dışı Fazlaya Genel Bir Bakış*, http://www.alomaliye.com/aykut_aydin_faiz_disi.htm adresinden 24 Şubat 2015 tarihinde alınmıştır.
- Aykurt, Dursun Mert. *Dünya Bankası Yapısı, Amaçları, Faaliyetleri ve Türkiye ile Olan İlişkileri*. <https://www.academia.edu/4976150/d%C3%BCnyabankas%C4%B1> adresinden 18 Mart 2015 tarihinde alınmıştır.
- Bal, Harun. (2001). *Uluslararası Finansman Dış Borç Yönetimi ve Türkiye*, Türkiye Bankalar Birliği, No:222.
- Balıkçioğlu, Eda. (2013). *Ülkelerin Finansal Açından Kredi Notlarını Etkileyen Faktörler ve Kurallı Maliye Politikasının Etkisi: 2000 Sonrası Dönem Türkiye'de Uygulanan Maliye Politikalarının Kredi Notları Üzerindeki Etkisinin Karşılaştırmalı Analizi*. Yayınlanmamış Doktora Tezi, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Başaran, Kaan. *Dünü Bugünü İle Yunanistan Krizi*. *Gazete Bilkent*, <http://www.gazetebilkent.com/2012/09/09/dunu-bugunu-ile-yunanistan-krizi/> adresinden 16 Nisan 2015'te alınmıştır.
- Bayar, Nergiz. (2011). *Mali Kurallar ve Mali Disiplin*, www.maliye.gov.tr adresinden 21 Şubat 2015'te alınmıştır.
- Bayata, Hüseyin Gökhan. (2008). *Dış Borçların Sürdürülebilirliği: Türkiye Örneği*. Yüksek Lisans Tezi, Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kayseri.
- Bıdırlı, Hanife. (2010). *Türkiye İthalatının Temel Belirleyicileri*. *Ege Akademik Bakış*. 351-369.
- Bilginoğlu, Mehmet Ali ve Ahmet Aysu. (2008). *Dış Borçların Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi, Türkiye Örneği*. *Erciyes Üniversitesi İİBF Dergisi*. Sayı:31, 1-23.
- Bülbül, Duran. (2003). *Devlet Borçlanmasının Sosyal ve Ekonomik Etkileri*, *Ekonomik Yaklaşım Dergisi*. Cilt:14, Sayı:44-46, 121-140.
- Candan, Ekrem. (2007). *Dünya Bankası Kredi Kullanımlarında ve Projelerin Tatbikinde Yaşanan Sorunlar*. *Sayıştay Dergisi*. Sayı:64, 69-109.
- Civan, Fatih. (2010). *Türkiye'de İstikrar Programları İçinde Borç Yönetimi*. Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.

Countryeconomy, <http://countryeconomy.com/ratings/turkey> 'den 12 Haziran 2014 tarihinde alınmıştır.

Çakas, Zeynep. *Dünya Bankası Uluslararası İmar ve Kalkınma Bankası, Türkiye Uluslararası İlişkiler Çalışmaları*, /<http://www.tuicakademi.org/index.php/temel-kavramlar/4596-dunya-bankasi-uluslararasi-imar-ve-kalkinma-bankasi> 'den 16 Temmuz 2014 tarihinde alınmıştır.

Çakır, Hüseyin. (2007). *Dış Borcun Sürdürülebilirliği, Türkiye Uygulaması*. Yüksek Lisans Tezi, Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kütahya.

Çevik, Nüket Kırıcı ve Cural, Mehmet. (2013). İç Borçlanma, Dış Borçlanma ve Ekonomik Büyüme Arasında Nedensellik İlişkisi: 1989-2012 Dönemi Türkiye Örneği. *Maliye Dergisi*. Sayı:165, 115-139.

Çiçek, Hüseyin Güçlü. (2005). *Türkiye'de 1994-2004 Döneminde Dış Borçların Gelişimi ve Sürdürülebilirliği Sorunu*. Yüksek Lisans Tezi, Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Isparta.

Çöğürücü, İclal. (2006). *Dış Borçların Ekonomik Büyüme Üzerine Etkisi: Türkiye Üzerine Ekonometrik Bir İnceleme(1980-2009)*. Doktora Tezi, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya.

Çörtük, Orhan. (2006). *Türkiye-IMF İlişkileri ve İlişkilerin Hesap Bazında İşleyişi*. Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Muhasebe Genel Müdürlüğü, Ankara.

Çukurçayır, Sinan. (2014). Türkiye Ekonomisinde Dış Borçların Sürdürülebilirliği: Eş bütünleşme Analizi. *Sosyo Ekonomi Dergisi*, Cilt:22, Sayı:22, 9-32.

Dağkılıç, Çetin. (2010). *Türkiye'nin Dünya Bankası'ndan Kullanmış Olduğu Kredilerin Etkinliğinin Seçilmiş Ülkelerle Karşılaştırılarak Değerlendirilmesi*. Yüksek Lisans Tezi, Abant İzzet Baysal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Bolu.

Demez, Selim. (2010). *Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Krizleri Öngörebilirliği Türkiye Örneği*. Yüksek Lisans Tezi, İnönü Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Malatya.

Demir, Gülten. (1998). Türkiye'nin Dış Borçları Üzerine Gözlemler. *Eskişehir Anadolu Üniversitesi İİBF Dergisi*. Cilt:6, Sayı:6, 219-237.

Demir, Meral Vurucu. (2004). 4749 Sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanunun Getirdiği Yenilikler, Önceki Mevzuat ile Karşılaştırılması. *Devlet Bütçe Uzmanlığı Araştırma Raporu*. Maliye Bakanlığı, Bütçe ve Mali Kontrol Genel Müdürlüğü, Ankara.

- Demir, Murat ve Sever, Erşan. (2008). Kamu İç Borçlanmasının Sürdürülebilirliğinde Faiz Dışı Fazla ve Reel Faiz Oranı Değişkenlerinin Etkisi: Türkiye Uygulaması. *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Maliye Araştırma Merkezi Konferansları 51. Seri*, 33-54.
- Demir, Murat. (2009). *Türkiye’de Kamu Borçlarının Gelişimi ve Sürdürülebilirliği*. Konya: Çizgi Kitabevi.
- Dış Borçlarla İlgili Rasyolar, <http://www.ekodialog.com/Makaleler/dis-borclarla-ilgili-rasyolar.html> adresinden 12 Aralık 2014 tarihinde alınmıştır.
- Dış Borçlanma, <http://www.ekodialog.com/Makaleler/dis-borclanma.html> adresinden 15 Mayıs 2014 tarihinde alınmıştır.
- Doğan, Emrah. (2014). *Türkiye’de Cari Açık Sorunun Yapısal Nedenleri ve Ekonomik Etkileri*. Yüksek Lisans Tezi, Eskişehir Osmangazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Eskişehir.
- Doğan, İbrahim. (2012). *Borçlanmanın Büyüme Üzerinde Dinamik Etkilerinin Analizi: Teori ve OECD Panel Data Çalışması*. Doktora Tezi, Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kayseri.
- Düğer, İ. Hakkı ve İsgender, Murat. (1999). Ekonomik Kalkınma Stratejileri ve Bazı Ülke Deneyimleri. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*. Sayı: 2, 13-46.
- Dünya Bankası (The World Bank) Gözüyle Türkiye, Kamu Mali Yönetimi Platformu, <http://www.kamumaliyonetimi.org/haberler/dunya-bankasi-the-world-bank-gozuyle-turkiye.html> ‘den 13 Ocak 2015 tarihinde alınmıştır.
- Egeli, Haluk, *Devlet Borçları*, <http://kisi.deu.edu.tr/> adresinden 16.10.2015 tarihinde alınmıştır.
- Eğilmez, Mahfi. (1997). *Hazine*. İstanbul: Diyalog Yayınları.
- Eğilmez, Mahfi. Dış Borçlarımız ve Yorum Farkları, <http://www.mahfiegilmez.com/2013/05/ds-borclarmz-ve-yorum-farklar.html> adresinden 05 Kasım 2014 tarihinde alınmıştır..
- Eğilmez, Mahfi. Türkiye’nin Dış Ticareti, <http://www.mahfiegilmez.com/2013/12/turkiyenin-dsticareti.html> adresinden 12 Şubat 2015 tarihinde alınmıştır.
- Eğilmez, Mahfi. Bütçe Açığı ve Faiz Dışı Fazla, <http://www.mahfiegilmez.com/2012/03/butce-acg-ve-faiz-ds-fazla.html> adresinden 13 Mart 2015 tarihinde alınmıştır.
- Eker, Aytaç ve Meriç Metin. (2000). *Devlet Borçları*, İzmir: Kenar Yayınevi.

- Ekonomik Büyüme, <https://www.ekodialog.com/Konular/ekonomik-buyume-modelleri-teorileri.html> adresinden 20 Şubat 2015 tarihinde alınmıştır.
- Erataş, Filiz ve Nur, Hayriye Başcı. (2013). Dış Borç ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: 'Yükselen Piyasa Ekonomileri' Örneği. *Marmara Üniversitesi İİB Dergisi*. Cilt:35, Sayı:2, İstanbul.
- Erdem, Metin. (2009). *Devlet Borçları*, Bursa: Ekin Kitabevi.
- Erginay, Akif. (2010). *Kamu Maliyesi*, Ankara: Savaş Yayınevi.
- Ersoy, Hicabi. (2013). Küresel Kriz: Dış Borçlar ve Cari Açık Perspektifinden Türkiye Analizi. *Maliye Finans Yazıları*. Sayı:100, 95-114.
- Eser, Kezban Akyol. (2012). *Finansal Serbestleşme Sürecinde Artan Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri: Türkiye Ekonomisine Etkileri, Riskler ve Politika Araçları*. Mesleki Yeterlilik Tezi, Maliye Bakanlığı Strateji Geliştirme Başkanlığı, Ankara.
- Evgin, Tülay. (1996). Dış Borçlanma ve Dış Borçlarımızda Yapılan Düzenlemeler. *Ekonomik Yaklaşım Dergisi*. Sayı: 7, 15-33.
- Evgin, Tülay. (2000). *Dünden Bugüne Dış Borçlarımız*. Ankara: Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, Araştırma ve İnceleme Dizisi, No:26.
- Evgin, Tülay. (1996). Dış Borçlarımız. *Hazine Dergisi*. Sayı:4, 71-88.
- Gedikoğlu, Selda. (2005). *IMF Destekli Yapısal Reformların Sürdürülebilir Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkinliği ve Türkiye İçin Test Edilmesi*. Doktora Tezi, Eskişehir Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Eskişehir.
- Gökçe, Deniz. (1996). *Para ve Finans Ansiklopedisi*. İstanbul: Creative Yayıncılık ve Tanıtım Ltd Şti, Cilt:3.
- Gündüz, Özlem. (2008). *Dış Borç Stok ve Servisinin Ekonomik Büyüme Üzerine Etkisi: Türkiye Üzerine Bir Uygulama*. Yüksek Lisans Tezi, Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Erzurum.
- Gürbüz, Burak. (2012). Sürdürülebilir Borçlanmanın Eleştirisi: Başka Bir Sürdürülebilirlik Olgusu ve Türkiye Örneği. *Ekonomik Yaklaşım*. Cilt:23, Sayı:82, 1-22.
- Gürdal, Temel. (2008). Türkiye'de Faiz Dış Fazla ve Borçların Sürdürülebilirliği. *Afyon Kocatepe Üniversitesi İİBF Dergisi*. Sayı:2, 417-442.
- Halıcı, Nadide Sevil. (2005). *Kredi Derecelendirme Şirketleri, Kredi Derecelendirmenin Belirleyicileri ve Etkileri*. Yüksek Lisans Tezi, Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kayseri.

- Hazine Dış Borçlanmasının Kaynakları,
https://www.ekodialog.com/Konular/hazine_dis_borclanma_kaynaklari.html adresinden 15 Ocak 2015 tarihinde alınmıştır..
- Hazine Müsteşarlığı. (2014). *Kamu Borç Yönetimi Raporu 2014*. Ankara, Hazine Müsteşarlığı.
- Işık, A.K., Karayılmazlar E., Işık H. Ve Organ İ. (2005). *Devlet Borçlanması*. Bursa: Ekin Yayınları.
- İnce, Macit. (2001). *Devlet Borçları ve Türkiye*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Kadioğlu, Yasemin. (2007). *Türkiye Ekonomisi'nde Dış Borç Sorunu ve Dış Borçların Sürdürülebilirliği*. Yüksek Lisans Tezi, Maltepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Kahyaoğlu, Ali. (2014). *Küresel Krizin Nedenleri ve Avrupa Birliği Ülkeleri Üzerindeki Ekonomik Etkileri: İtalya, Yunanistan ve İspanya Örneği*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Afyonkarahisar.
- Kalkınma Bakanlığı. (2014). Orta Vadeli Program (2015-2017). Ankara, Kalkınma Bakanlığı.
- Karagöl, Erdal Tanas. (2010). Geçmişten Günümüze Türkiye'de Dış Borçlar. *Seta Analiz*. Ankara.
- Karagöl, Erdal Tanas ve Mihçioğur, Ülkü İstiklal. (2012). *Kredi Derecelendirme Kuruluşları: Alternatif Arayışlar*. Seta Rapor. Ankara.
- Karagöl, Erdal Tanas. (2014). Damokles'in Kılıcı: Kredi Derecelendirme Kuruluşları, <http://setav.org/tr/damoklesin-kilici-kredi-derecelendirme-kuruluslari/yorum/15725> adresinden 10 Ocak 2015 tarihinde alınmıştır.
- Karagöl, Erdal Tanas ve Bingöl, Ahmet Semih. (2013). Türkiye IMF İlişkilerinde Yeni Dönem. *Seta Analiz*. Ankara.
- Karagöl, Erdal Tanas. (2013). Ak Parti Dönemi Türkiye Ekonomisi. *Seta Analiz*. Ankara.
- Karakurt, Birol ve Akdemir, Tekin. (2010). Kurallı Maliye Politikası: Türkiye'de Kurallı Maliye Politikası Örnekleri. *Maliye Dergisi*. Sayı:158, 226-261.
- Keleş, Öznur. (2014). *Türkiye'nin Dış Borç Stoku Değerlendirmesi, Uluslararası Stratejik Araştırmalar Kurumu*, http://www.usak.org.tr/analiz_det.php?id=17&cat=365366678#.VCrHkldDSc adresinden 12 Ocak 2015 tarihinde alınmıştır.

- Keskingöz, Hayrettin. (2013). Maastricht Kriterleri Doğrultusunda Türkiye’de Mali Disiplinin Sürdürülebilirliği Açısından Mali Kuralın Değerlendirilmesi. *Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*. Cilt:10, Sayı:2, 261-274.
- Kır, Sinan Özgür. (2008). *Türkiye’de Dış Borç Sorunu*. Tezsiz Yüksek Lisans Dönem Projesi, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Kibritçioğlu, Aykut. (2013). Türkiye’nin Dış Borçları Hakkında Birkaç Ek Gözlem (1970-2012), <http://kibritcioglu.com/iktisat/blog/?p=4115> adresinden 15 Ocak 2015 tarihinde alınmıştır.
- Kibritçioğlu, Aykut. (2013). Türkiye’nin IMF’ye ve Dış Dünyaya Olan Diğer Borçları Hakkında Bazı Gözlemler (1989-2013), <http://kibritcioglu.com/iktisat/blog/?p=3231> adresinden 10 Ocak 2015 tarihinde alınmıştır.
- Kocaoğlu, Feyza. (2005). *1990 Sonrası Türkiye’de Dış Borç Sorunu, Dış Borçların Sürdürülebilirliği ve Dış Borç Yönetimi*. Yüksek Lisans Tezi, Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Eskişehir.
- Köse, Yaşar ve Karabacak, Hakan. (2011). Yunanistan Ekonomik Krizi: Nedenleri, Etkileri ve Alınan Tedbirlere İlişkin Bir Değerlendirme. *Maliye Dergisi*. Sayı:160, 289-306.
- Krizin Asıl Nedeni Eksik Bütünleşme mi?, *Kriter Dergisi*, <http://www.kriterdergisi.com/haber.php?sayi=66&id=1445> adresinden 15 Mart 2015 tarihinde yararlanılmıştır.
- Maliye Bakanlığı. (2012). *Genel Faaliyet Raporu 2011*. Maliye Bakanlığı, Ankara.
- Maliye Bakanlığı. (2002). Yıllık Ekonomik Rapor 2001, Ankara.
- Maliye Bakanlığı. (2003). Yıllık Ekonomik Rapor 2002, Ankara.
- Maliye Bakanlığı. (2004). Yıllık Ekonomik Rapor 2003, Ankara.
- Maliye Bakanlığı. (2005). Yıllık Ekonomik Rapor 2004, Ankara.
- Maliye Bakanlığı. (2006). Yıllık Ekonomik Rapor 2005, Ankara.
- Maliye Bakanlığı. (2007). Yıllık Ekonomik Rapor 2006, Ankara.
- Maliye Bakanlığı. (2008). Yıllık Ekonomik Rapor 2007, Ankara.
- Maliye Bakanlığı. (2009). Yıllık Ekonomik Rapor 2008, Ankara.
- Maliye Bakanlığı. (2010). Yıllık Ekonomik Rapor 2009, Ankara.
- Maliye Bakanlığı. (2011). Yıllık Ekonomik Rapor 2010, Ankara.
- Maliye Bakanlığı. (2012). Yıllık Ekonomik Rapor 2011, Ankara.

- Maliye Bakanlığı. (2013). Yıllık Ekonomik Rapor 2012, Ankara.
- Maliye Bakanlığı. (2014). Yıllık Ekonomik Rapor 2013, Ankara.
- Maliye Bakanlığı. (2015). Yıllık Ekonomik Rapor 2014, Ankara.
- Mutlu, Servet. (2003). Türkiye Ekonomisi ve IMF Politikaları. Panel Konuşmaları, *İktisat, İşletme ve Finans*, 11-17.
- Olcar, Ayten. (2013). *Türkiye'nin Dış Borç Sorunu ve Kriz Etkileri*. Yüksek Lisans Tezi, Hitit Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, Çorum 2013.
- Onur, Ceyhan. (2010). *Türkiye'de Dış Borçların Ekonomik Büyümeye Etkilerinin Analizi*. Yüksek Lisans Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir.
- Opuş, Sevdâ. (2002). Dış Borçlanmanın Sınırı ve Türkiye. *Erciyes Üniversitesi İİBF Dergisi*. Sayı:19, 183-206.
- Ordu, Cem Ferdi. (2013). *Döviz Kuru Dış Ticaret İlişkisi: Türkiye Örneği*. Yüksek Lisans Tezi, Adnan Menderes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Aydın.
- Önel, Gülcan. (2004). *Türkiye'de Dış Borçların Sürdürülebilirliği*. Yüksek Lisans Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir.
- Özbek, Önder. (2007). *Gelişmekte Olan Ülkelerde Dış Borç Sorunu ve Türkiye İncelemesi*. Yüksek Lisans Tezi, Yıldız Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Özcan, Emre. (2011). Statik Mali Sürdürülebilirlik Analizleri. *Maliye Dergisi*. Sayı:160, 228-241.
- Özçalık, Melih. (2007). *Türkiye Ekonomisinde İhracatın İthalata Bağımlılığı*. Yüksek Lisans Tezi, Celal Bayar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Manisa.
- Özkan, Hatice, *Dış Borcun Sürdürülebilirliği ve Türkiye Örneği*. Yüksek Lisans Tezi, Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Üniversitesi, Adana.
- Özker, A. Niyazi. (2009). *Kamu Açıkları ve Kamusal Borçlanmaların Finansmanında Finansal Etkinlik Sorunu*. Aktaran; Nihat Edizdoğan, Güncel Mali Konular. Bursa: Dora Yayınları.
- Özşahin, Levent. (2006). *Döviz Kuru Politikaları ve Türkiye'de 2000-2001 Krizlerinde Uygulanan Döviz Kuru Politikalarına Teorik Bir Yaklaşım*. Yüksek Lisans Tezi, Kafkas Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kars.
- Pehlivan, Osman. (2010). *Kamu Maliyesi*. Trabzon: Derya Kitabevi.

- Resesyon Nedir? , <https://tr.wikipedia.org/wiki/Resesyon> adresinden 27 Mayıs 2015 tarihinde yararlanılmıştır.
- Sabır, Hasan. Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının İktisadi Krizlere Etkileri, Akademik Perspektif, <http://akademikperspektif.com/2014/03/20/kredi-derecelendirme-kuruluslarinin-iktisadi-krizlere-etkileri/> adresinden 15 Ocak 2015 tarihinde alınmıştır.
- Saçık, Sinem Yapar ve Alagöz, Mehmet. (2010). Türkiye’de Cari İşlemler Açığı Sorunu ve Borçlanma İlişkisi. *Ekonomi Bilimleri Dergisi*, Cilt:2, Sayı:2, 113-120.
- Sarı, Müslim. (2004). *Dış Borç Yönetimi ve Türkiye Uygulamaları*. Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü, Ankara.
- Sönmez, Nezihe. (1966). *Az Gelişmiş Memleketlere Yapılan Dış Yardımlar*, İzmir: İzmir İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi Yayınları.
- Söyler, İlhami. (2001). Türkiye’de Dış Borçların Ekonomik Olarak Değerlendirilmesi (Rasyo Analizleri). *Maliye Dergisi*. Sayı:137, 16-23.
- Sugözü, İbrahim Halil ve Yiğit, Mehmet. (2010). Borçlanmanın Enflasyona Etkisi Üzerine Teorik Yaklaşımların Temel Özellikleri. *Maliye Dergisi*. Sayı:158, 365-373.
- Susam, Nazan, Şeker, Murat ve Kılıçer, Erkan. (2013). Türkiye Ekonomisi 2014 Bütçe Büyüklükleri ve Bütçe Performansı Raporu, İstanbul.
- Şahin, Begüm Erdil. (2012). Türkiye’de Dış Borç Sorunu ve Avrupa Borç Krizi’nin Etkileri. *Hukuk ve İktisat Araştırmaları Dergisi*. Cilt:4, 45-54.
- Şeker, Murat. (2005). *Dış Borçlanma, Borç Krizleri ve Türkiye*. Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Şenesen, Gülay. (2002). *1980-2001 Türkiye’de Savunma Harcamaları ve Ekonomik Etkileri*. İstanbul: Tesev Yayınları.
- Şener, Orhan. (2010). *Teori ve Uygulamada Kamu Ekonomisi*. İstanbul: Beta Yayınları.
- Şengönül, Ahmet ve Songür, Mehmet. (2010). Türkiye’de Mali Kural; Olsaydı ya da Olacaksa. *Seta Analiz*, Ankara.
- Şimşek, Hayal Ayça. (2007). Türkiye’de 2000 Sonrasında Uygulanan İstikrar Programlarının Kamu Maliyesine Etkileri. *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*. Sayı:512, 52-68.
- Taşkın, Murat. (2003). 1923-2003 Döneminde Türkiye Cumhuriyeti’nin Dış Ticaret Politikaları. *Dış Ticaret Dergisi*. Yıl: 8, 131-153.

- Tekin, Fazıl. (1988). *Uluslararası Maliye*. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi İİBF Yayını.
- Tosun, Özlem. (2004). *Dış Borçlar ve Türkiye'nin Ekonomik Büyümesine Etkileri*. Yüksek Lisans Tezi, Cumhuriyet Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Sivas.
- Tüğen, Kamil. (1991). Bütçe Açıkları Finansmanı ve Sonuçları, Gelişmiş Ülkeler Yönünden Bir Değerlendirme. *Dokuz Eylül Üniversitesi İİBF Dergisi*. Cilt:6, Sayı:2, 89-105.
- Türk, İsmail. (1999). *Kamu Maliyesi*. Ankara: Turhan Kitapevi.
- Türkiye'nin Borç Stoku, 2012, <http://www.ankarastrateji.org/haber/turkiye-nin-borc-stoku-179/> adresinden 14 Şubat 2015 tarihinde alınmıştır.
- Türkiye ve Yunanistan Ekonomilerinin Mukayesesi, <http://www.batitrakya.org/kose-yazilari/ahmet-serdar/turkiye-ve-yunanistan-ekonomilerinin-mukayesesi.html> adresinden 13 Mart 2015 tarihinde alınmıştır.
- T.C. Atina Büyükelçiliği-Ticaret Müşavirliği. (2009). *Yunanistan Ekonomisi*
- Ulusoy, Ahmet ve Küçükkale, Yakup. (1996). Türkiye'de Dış Borçların İktisadi Büyüme ve Enflasyon Üzerine Etkisi. *Ekonomik Yaklaşım Dergisi*. Cilt:7, Sayı:21, 13-25.
- Uluslararası Mali Kuruluşlar, <http://www.ekodialog.com/uluslararasi-ekonomi/uluslararasi-mali-kuruluslar-imf-hakkinda.html> adresinden 15 Aralık 2014 tarihinde alınmıştır.
- Ulusoy, Ahmet. (2009). *Devlet Borçlanması*. Trabzon: Celepler Matbaacılık.
- Umutlu, Gökür, Alizadeh, Neda ve Erkılıç, Ahmet Yakup. (2011). Maliye Politikası Araçlarından Borçlanma ve Vergilerin Ekonomik Büyümeye Etkileri. *Uludağ Üniversitesi İİBF Dergisi*. Cilt:30, Sayı:1, 75-93.
- Uzef, Joseph. Kredi Derecelendirme Olgusu ve Küresel-Yerel Piyasalardaki Rolü, <http://academidea.com/kredi-derecelendirme-olgusu-ve-kuresel-yerel-piyasalarda-ki-rolu/> adresinden 18 Ekim 2014 tarihinde alınmıştır.
- Uzunlar, Evcan. (1994). Uzun Vadeli Borçlanma. *Atatürk Üniversitesi İİBF Dergisi*. Cilt:10, Sayı:3-4, 57-65.
- Ünsal, Hilmi. (2002). Kamu Finansman Aracı Olarak Dış Borçlanma ve 1994 sonrası Türkiye Uygulaması. *İktisat İşletme ve Finans Dergisi*. Sayı: 219, Cilt:19, 93-106.
- Word Bank Faaliyetler 2014, <http://data.worldbank.org/country/turkey/turkish> adresinden 20 Kasım 2014 tarihinde alınmıştır.

- Yardımcıoğlu, Mahmut ve Bora, Kenan. (2013). Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Çalışma Prensipleri, İşleyişleri, Küresel Dünyadaki Rol ve İşlevleri. *Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi İİBF Dergisi*. Sayı:1, 111-118.
- Yavuz, Ali. (2009). Başlangıcından Bugüne Türkiye'nin Borçlanma Serüveni. *Süleyman Demire Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*. Sayı:20, 203-226.
- Yerdeş, İzzet. (2000). *Kamu Kesimi Dış Borçlanma Yapısında Meydana Gelen Değişiklikler ve Bunun Sebepleri*. Uzmanlık Tezi, Hazine Müsteşarlığı Dış Ekonomik İlişkiler Müdürlüğü, Ankara.
- Yıldız, Ezgi Baday. (2008). *İthalata Dayalı Büyümenin Sürdürülebilirliği: 1968-2006 Türkiye Örneği*. Yüksek Lisans Tezi, Karadeniz Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Trabzon.
- Zerenler, Muammer. (2003). Devletin Dış Borçlanmasının Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri. *Selçuk Üniversitesi İİBF Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*. Sayı:5, 187-214.
- 10 Soruda Kredi Derecelendirme Kuruluşları Ne Yapıyor, Kararları Neden Önemli, Niye Tartışılıyorlar?, <http://t24.com.tr/haber/10-soruda-kredi-derecelendirme-kuruluslari-ne-yapiyor-kararlari-neden-onemli-niye-tartisiliyorlar,271402> adresinden 14 Ekim 2014 tarihinde alınmıştır.

