

DIŞ BORÇ YÖNETİMİ VE TÜRKİYE UYGULAMALARI

Müslim SARI

Uzmanlık Yeterlilik Tezi

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü

Ankara, Ekim 2004

DIŞ BORÇ YÖNETİMİ VE TÜRKİYE UYGULAMALARI

Müslim SARI

Danışman

Prof. Dr. Erinç YELDAN

Uzmanlık Yeterlilik Tezi

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü

Ankara, Ekim 2004

ÖNSÖZ

Bir yandan ülkelere özgü yapısal sorunlar, diğer yandan küresel mali ilişkilerin ulaştığı yeni görünüm, gelişmekte olan ülkelerde, 1980'li yıllardan itibaren ciddi bir borç birikim dinamiği yaratmıştır. Gerek dış borçların bu ülkelerde ulaştığı boyutlar, gerekse bunların yapısı, etkin dış borç yönetimini, bu ülkeler bağlamında zorunlu kılmıştır. Ülkemizde de bu yönlü çabaların son dönemlerde yoğunlaşmaya başladığı gözlemlenmektedir.

Bu çalışma, bu temel gerçeklikten hareketle Türkiye'deki dış borç yönetiminin etkinliğine ve gelişmişlik düzeyine odaklanmıştır. Bu amaca ulaşmada katkı sağlayan başta değerli danışman hocam Prof. Dr. Erinç Yeldan olmak üzere, Dış İlişkiler Genel Müdürü H. Süha Mirahur'a ve Uluslararası Kuruluşlar Müdürü Y. Almira Karasoy'a teşekkürlerimi bir borç bilirim.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kütüphanesi çalışanlarına fedakarlıklarından dolayı ayrıca teşekkür etmek isterim.

Her konuda manevi desteğini hissettiğim değerli eşim Hatice Türker Sarı'nın, bu tez çalışmasındaki katkısı ise her türlü övgüye layıktır.

Müslim SARI

İÇİNDEKİLER

Sayfa No

ÖNSÖZ.....	i
İÇİNDEKİLER.....	ii
TABLO LİSTESİ.....	vi
GRAFİK LİSTESİ.....	vii
ŞEKİL LİSTESİ.....	viii
KISALTMA LİSTESİ.....	ix
ÖZET.....	xi
ABSTRACT.....	xiii
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM

DIŞ BORÇLARLA VE DIŞ BORÇ YÖNETİMİ İLE İLGİLİ TEMEL BİLGİLER.....	3
1.1. Dış Borç Kavramıyla İlgili Genel Bilgiler.....	3
1.1.1. Tanım.....	3
1.1.2. Dış Borçların İşleyişi.....	4
1.1.3. Dış Borçların Çeşitleri.....	5
1.1.4. Dış Borçlanma Nedenleri.....	6
1.1.5. Dış Borçlanmanın Sınırı Sorunu.....	7
1.1.6. Dış Borçluluk Düzeyini Ölçmede Kullanılan Bazı Oranları.....	8
1.1.6.1. Toplam Dış Borç/GSMH.....	9
1.1.6.2. Toplam Dış Borç/İhracat.....	9
1.1.6.3. Toplam Dış Borç Servisi/İhracat.....	10
1.1.6.4. Toplam Dış Borç Faiz Servisi/İhracat.....	10
1.2. Uluslararası Borç Sorununun Ortaya Çıkışı, Nedenleri ve Çözüm Arayışları.....	11
1.2.1.1980'li Yıllar Borç Krizinin Nedenleri.....	11
1.2.1.1.Dış Nedenler.....	12
1.2.1.1.1. Uluslararası Konjunktürdeki Değişmeler.....	12

1.2.1.1.2. Uluslararası Kredi Piyasasında Meydana Gelen Değişmeler.....	13
1.2.1.1.3. Döviz Kurlarındaki Dalgalanmalar.....	14
1.2.1.2. İç Nedenler.....	15
1.2.2. Borç Sorununun Çözümüne İlişkin Yaklaşımlar ve Çözüm Arayışları.....	16
1.2.2.1. Baker Planı.....	17
1.2.2.2. Brady Planı.....	18
1.2.2.3. Paris Klübü ve Resmi Borç Ertelemeleri.....	19
1.2.2.4. Londra Klübü ve Ticari Borç Ertelemeleri.....	19
1.3. Borç Krizi Sonrasında Uluslararası Borlanmalardaki Yeni Görünümler..	20
1.4. Dış Borç Yönetiminin Büyüyen Önemi.....	26
1.5. Dış Borç Yönetimi	30
1.5.1. Dış Borç Yönetiminin Tanımı ve Kapsamı.....	30
1.5.2. Dış Borç Yönetiminin Boyutları.....	32
1.5.3. Dış Borç Yönetiminin Fonksiyonları.....	33
1.5.3.1. Politika Fonksiyonu.....	33
1.5.3.2. Düzenleme Fonksiyonu.....	34
1.5.3.3. Yürütme Fonksiyonu.....	34
1.5.3.4. Muhasebe ve İstatistiki Analiz Fonksiyonu.....	35
1.5.4. Dış Borç Yönetiminin Örgütlenmesi.....	36
1.5.5. Aktif ve Pasif Dış Borç Yönetimi Kavramları.....	37
1.5.6. Dış Borç Yönetim Teknikleri.....	38
1.5.6.1. Geleneksel Dış Borç Yönetim Teknikleri.....	39
1.5.6.2. Modern Dış Borç Yönetim Teknikleri.....	40
1.5.6.2.1. Swap İşlemleri.....	41
1.5.6.2.2. Forward İşlemleri.....	42
1.5.6.2.3. Futures İşlemleri.....	43
1.5.6.2.4. Opsiyon Sözleşmeleri.....	43
1.5.6.3. Risk Yönetim Tekniklerinin Gelişmekte Olan Ülkelerde veya Yükselen Piyasalarda Uygulanabilirliği Sorunu.....	44

İKİNCİ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE DIŞ BORÇLARIN GELİŞİMİ, ARTIŞ NEDENLERİ VE GENEL PROFİLİ.....	47
2.1. Dönemler İtibarıyla Dış Borç Birikim Süreci Üzerinde Etkili Olan Politikalar.....	47

2.1.1. 1980-1989 Dönemi.....	48
2.1.2. 1990-1999 Dönemi.....	53
2.1.3. 2000 Sonrası Dönem.....	58
2.2. Genel Değerlendirme.....	61
2.2.1. Dış Borç Birikimi İle Cari İşlemler Açığı Arasındaki Bağın Kopuşu.....	61
2.2.2. Kamu Kesimi Açığı ve Dış Borç Birikim Süreci.....	65
2.3. Türkiye’de Dış Borçların Genel Profili.....	67
2.4. Türkiye Çok Borçlu Bir Ülke midir?.....	72

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE’DE DIŞ BORÇ YÖNETİMİ UYGULAMALARI.....	74
3.1. Dış Borç Yönetiminin Kapsamı ve Artan Önemi.....	74
3.2. Dış Borç Yönetiminin Hukuksal Alt Yapısı.....	77
3.2.1. Özel Sektör Borçlanması Açısından.....	78
3.2.1.1. 1657 Sayılı Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında Kanun ve Buna Dayanan Mevzuat.....	78
3.2.1.2. Yabancı Sermayeyi Teşvik Mevzuatı Çerçevesinde Özel Sektör Dış Borçlanması.....	79
3.2.2. Kamu Sektörü Dış Borçlanması Açısından.....	80
3.2.2.1. 4749 Sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun’un Getirdiği Yenilikler ve Düzenlemeler.....	80
3.2.2.2. 1211 Sayılı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu.....	83
3.3. Dış Borçların Fonksiyonları Çerçevesinde Kurumsal Yönetimi-Dış Borçların Yönetiminin İdari Yapılanması.....	84
3.3.1. Hazine Müsteşarlığı.....	85
3.3.2. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası.....	87
3.3.3. Devlet Planlama Teşkilatı.....	89
3.3.4. Maliye Bakanlığı.....	90
3.3.5. Türkiye Büyük Millet Meclisi.....	90
3.3.6. Bakanlar Kurulu.....	91
3.3.7. Sayıştay.....	91
3.4. Dış Borçların Koordinasyonu Sorunu ve Dış Finansman Komitesi.....	91
3.5. Dış Borçların İzlenmesi Alanındaki Gelişmeler.....	95
3.6. Dış Borçların Kaydı ve Bununla İlgili Sorunlar.....	100

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

SONUÇ VE ÖNERİLER	104
KAYNAKÇA.....	123

TABLO LİSTESİ

	<u>Sayfa No</u>
Tablo 1.1. 1990-2002 Döneminde Bazı Ülkelerin Dış Borçlarındaki Gelişmeler.....	26
Tablo 2.1. Cari İşlemler Dengesi ile Dış Finansman İhtiyacı Arasındaki Bağın Kopuşu.....	62
Tablo 2.2. Dış Finansman Kaynakları.....	64
Tablo 2.3. Dış Borçların Vade Yapısı.....	68
Tablo 2.4. Dış Borç Stokunun Borçlu Yapısı.....	69
Tablo 2.5. Dış Borç Stokunun Alacaklı Yapısı.....	70
Tablo 2.6. Dış Borç Stokunun Para Birimleri Arasındaki Dağılımı.....	71
Tablo 2.7. Dış Borç Kullanımları ve Dış Borç Servisleri.....	71
Tablo 2.8. Çok Borçluluk Sınırları.....	72

GRAFİK LİSTESİ

	<u>Sayfa No</u>
Grafik 2.1. Alt Dönemler İtibarıyla Cari İşlemler Açığı ve Dış Finansman İhtiyacı.....	63
Grafik 2.2. Alt Dönemler İtibarıyla Dış Finansman Kaynakları.....	65
Grafik 2.3. KKBG'nin Zaman İçindeki Seyri.....	66
Grafik 2.4. Alt Dönemler İtibarıyla KKBG'nin Aritmetik Ortalaması.....	66
Grafik 2.5. Konsolide Bütçedeki Gelişmeler.....	67
Grafik 2.6. Dış Borç Stokunun Miktarı ve Vade Yapısındaki Gelişmeler.....	69
Grafik 2.7. Dış Borç Servisinde Meydana Gelen Gelişmeler.....	72

ŞEKİL LİSTESİ

	<u>Sayfa No</u>
Şekil 1.1. Dış Borçların Genel İşleyiş Şeması.....	4
Şekil 4.1. Dış Borç Yönetim Hiyerarşisi.....	105

KISALTMA LİSTESİ

ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
BIS	: Bank of International Settlements (Uluslararası Ödemeler Bankası)
DBKİK	: Dış Borç Kullanımlarını İzleme Komitesi
DBSTG	: Dış Borç Stratejisi Tespit Grubu
DBVTS	: Dış Borç Veri Tabanı Sistemi
DFN	: Dış Finansman Numarası
DFBS	: Dış Finansman Bilgi Sistemi
DPT	: Devlet Planlama Teşkilatı
DEİ	: Dış Ekonomik İşler Genel Müdürlüğü
GSMH	: Gayri Safi Milli Hasıla
FMS	: Foreign Military Sales (Yabancı Askeri Alımlar)
IDA	: International Development Association (Uluslararası Kalkınma Birliği)
IIF	: Institute of International Finance (Uluslararası Finans Kurumu)
IMF	: International Monetary Fund (Uluslararası Para Fonu)
JPY	: Japon Yeni
KAF	: Kamu Finansmanı Genel Müdürlüğü
KİT	: Kamu İktisadi Teşebbüsleri
KKBG	: Kamu Kesimi Borçlanma Gereği

NAFTA	: North American Free Trade Agreement (Kuzey Amerika Serbest Ticaret Anlaşması)
TBMM	: Türkiye Büyük Millet Meclisi
OECD	: Organisation for Economic Co-operation and Development (Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü)
SDRM	: Sovereign Debt Restructuring Mechanizm (Ülke Borçlarını Yeniden Yapılandırma Mekanizması)
TCMB	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TL	: Türk Lirası
TYK	: Türkiye'ye Yardım Konsorsiyumu

ÖZET

1980’li yıllardaki uluslararası borç krizlerinin neden olduğu kısa bir aradan sonra tüm gelişmekte olan ülkeler ve yükselen piyasalar ciddi bir dış borçlanma sürecine girmiştir. Bu süreç sonucunda, dış borçların ulaştığı boyut ve bunların yapısı, tüm bu ülkeler için etkin dış borç yönetim sistemlerinin kurulmasını da zorunlu kılmıştır. Borç krizlerinde yaşanan deneyimlerin de etkisiyle, uluslararası örgütlerin, bu ülkelerdeki borç yönetim sistemlerinin modernize edilmesi ve iyi işleyen bir yapıya dönüştürülmesi konusundaki çabaları da bu sürecin şekillenmesinde önemli katkıda bulunmuştur. Bütün bu çabalar, 1990’lı yıllardan itibaren gelişmekte olan ülkelerde dış borç yönetimi sistemlerinin gelişmesine ivme kazandırmıştır.

Türkiye’nin de bu sürecin dışında kalması beklenemezdi. Gerçekten de, Türkiye’ye özgü yapısal ekonomik problemler, 1980’ler ve 1990’lar boyunca önemli dış borç birikim süreçleri yaratmıştır. Dış borç stoklarının ulaştığı bu boyutlar, yukarıda anlatılan uluslararası konjöntürün etkisiyle birleşince, ülkemizde etkili dış borç yönetim sisteminin oluşturulması konusundaki çabalar da yoğunlaşmıştır. Bu çalışmada bu çabalar incelenerek Türkiye’nin dış borç yönetim sistemi değerlendirilmiş ve aşağıdaki sonuçlara ulaşılmıştır.

1980’li yılların ortalarından itibaren başlayan bu olumlu çabalar, ülkemiz dış borç yönetim sisteminde önemli gelişmelere yol açmıştır. Zira Türkiye bir kaç sorunlu alan dışında etkin dış borç yönetiminin altyapısını oluşturan pasif dış borç yönetimi ile ilgili tüm süreçleri önemli ölçüde tamamlamış bulunmaktadır. Bundan sonraki süreç mevcut bu sistemin geliştirilmesi olacaktır. Bu, dış borç yönetim sisteminin, dış borçlar hakkındaki tüm bilgiye sahip olmasını ifade eden pasif dış borç yönetimi sisteminden, var olan bu bilgiyi kullanarak borçların yeniden müzakere edilmesi ve yeniden yapılandırılmasını ifade eden aktif dış borç yönetimi sistemine evrilmesi

mekanizmasıdır. Ülkemiz açısından bu dönüşümün henüz başladığı ve bundan sonraki aşamada bu alanda önemli adımların atılması gerektiği anlaşılmaktadır.

Aktif ve pasif dış borç yönetimi kavramları, var olan borç stokunun en iyi ve en etkili biçimde yönetilmesi üzerine kurgulanmıştır. Oysa dış borçların makro ekonomik yönetim süreçleri kapsamında değerlendirilmesi de bir zorunluluk olarak ortaya çıkmaktadır. Başka bir anlatımla, dış borçlanma gerekliliği irdelenmedikçe veya dış borçlanmaya neden olan süreçlerin ve politikaların borç stoklarının mevcut miktarı ve yapısı üzerindeki etkisi değerlendirilerek, bu süreç ve politikaların yönetimi gündeme getirilmediği sürece gelişmiş bir borç yönetimi sistemi yetersiz kalacaktır. Dış borç yönetimi kavramına bu bütüncül bakış açısının, dış borç yönetimi sistemi bağlamında ülkemiz açısından yeterince geliştiğini söylemek pek mümkün görünmemektedir.

Anahtar Kelimeler: Dış Borçlar, Dış Borç Yönetimi.

ABSTRACT

After the short interval caused by the international debt crisis in the 1980's, all developing countries and increasing markets entered into a serious external borrowing period. As a result of this period, these countries were obliged to establish external borrowing management systems in order to find a solution to the size of external debts and their structure. In the light of the experiences gained during debt crisis, international organizations' efforts to modernize the debt management systems in these countries and to establish a well-operating structure contributed the most to this process. The development of the external borrowing systems in the developing countries is accelerated by these efforts.

It could not be expected that Turkey would remain outside this process. In fact, structural economic problems special to Turkey led to significant external debt accumulation processes throughout the 1980s and 1990s. With these levels the external debt stock reached, accompanied by the influence of the above given international conjuncture, efforts intensified in Turkey to form an effective foreign debt management system. In this study, these efforts are analyzed, Turkey's foreign debt management system is appraised, and the following conclusions are reached.

These efforts that started in mid-80s brought along some very important changes in our external debt management system. Currently, except for some problematic areas, Turkey has completed almost all of the processes pertaining to the passive external debt management that make up the infrastructure of an effective external debt management system. The next step will be to improve this system. Improvement means converting the current passive external debt management system, in which the external debt management system has all the information about external debt, into the

active external debt management system, in which the information gathered are used to re-negotiate and re-arrange these debts. This improvement process has recently started in Turkey and it is clear that more important steps have to be taken for the next step.

Active and passive external debt management concepts have been designed on the idea of managing the existing debt stock in the best and most effective way. However, it also appears as a requirement that the external debts should be evaluated in the scope of macroeconomic management processes. In other words, an advanced debt management system would prove insufficient unless the necessity of external borrowing is considered at length or the the effect of the processes and policies that lead to external borrowing on the current amount and structure of debt stocks are carefully evaluated and the management of these processes and policies are brought on the agenda. Unfortunately, it is hardly possible to say that this unitary point of view on external debt management has sufficiently developed in our country within the context of external debt management system.

Key Words: External Debts, External Debt Management.

GİRİŞ

Türkiye'nin borçlanma dinamikleri incelendiğinde, belirgin olarak 1980'li yılların ortalarından itibaren hız kazanan bir süreçten söz etmek mümkündür. Özellikle 1990'lı yıllarda yeni aktörlerin bu sürecin içinde yer almasıyla, ülkemizde, iç ve dış borçlanma yeni ivmeler kazanmıştır. Varılan noktada bir yandan dış borç stokumuzun stok miktarı olarak önemli boyutlara ulaşması ve bunun sonucu olarak, uluslararası kriterlere göre "çok borçluluk" sınırlarının aşılmış olması, diğer yandan bu borç stokunun kaynağını teşkil eden aktörlerin hala varlığını sürdürüyor olması gibi nedenler, etkin ve aktif bir dış borç yönetimini ülkemiz koşullarında zorunlu hale getirmektedir. Dış borçlanma konusundaki bu gelişmeler, dış borçların, dış borç yönetimi çerçevesinde ele alınmasını giderek daha önemli kılmaktadır.

Bu çalışma bu öneme binaen, bir yandan tüm bu süreci özetlerden, diğer yandan da dış borç yönetiminin ülkemiz uygulamaları çerçevesinde tespit edilen eksikliklerini gidermeye yönelik önerilere yer vermeye çalışmaktadır.

Bu tez çalışması, esasen üç amaç taşımaktadır; Birincisi, genel olarak dış borçlanmanın ve dış borç yönetimi kavramının temel teorik çerçevesini belirlemektir. İkinci olarak, Türkiye'de özellikle 1980 yılından sonra belirginleşen borçlanma dinamiklerini incelemek suretiyle, dış borç stokunun ulaştığı seviyeyi belirleyerek, mevcut borç stokunun miktarı ve bunun yapısı çerçevesinde, ülkemiz açısından dış borç yönetimi kavramının ne kadar önemli ve yaşamsal olduğunu tespit etmektir. Çalışmanın üçüncü ve en önemli amacı ise, Türkiye'deki dış borç yönetimi uygulamalarını inceleyerek bu konuda atılmış adımları belirlemek ve ülkemiz dış borç yönetiminin seviyesini ve niteliğini değerlendirmektir. Açıktır ki böyle bir değerlendirme ardından bu alandaki eksikliklerin tespit edilmesini ve bunları gidermeye,

yönelik nelerin yapılabileceğine ilişkin önerileri de kendiliğinden gündeme getirecektir.

Çalışma, bu amaçlara uygun olarak başlıca dört bölümden oluşmaktadır; Birinci bölümde, dış borçlanma ve dış borç yönetimi kavramlarının teorik çerçevesi çizilmeye çalışılmıştır. Bu çerçevede, bu bölümde, dış borç kavramıyla ilgili genel bilgiler, 1980'li yıllardan itibaren ortaya çıkan uluslararası borç sorunları ve bunların çözümüne ilişkin geliştirilen mekanizmalar, gelişmekte olan ülkelerde büyüyen dış borç stoklarının, bu ülkeler için dış borç yönetimi kavramını nasıl yaşamsal kıldığı, dış borç yönetiminin genel olarak ne anlama geldiği, fonksiyonlarının, araçlarının ve içeriğinin ne olduğu gibi konular ele alınmıştır.

İkinci bölümde, Türkiye'de 1980'li yıllardan itibaren hızlanan dış borç süreçleri ve bu sonuca neden olan politikalar incelenmeye çalışılmıştır. Zira dış borç yönetiminin konusunu oluşturan dış borç stokları ve bunların yapıları, bu birikime neden olan politikalarla doğrudan ilişkilidir. Dış borç yönetimi konusunu ele alan böyle bir çalışmanın da borç stoklarının şişmesine neden olan bu politikaları gözardı etmesi beklenemezdi. Bu bölümde ayrıca en son veriler ışığında Türkiye'nin dış borç stokunun genel bir profili çıkarılmaya, böylece ülkemiz için etkili bir dış borç yönetiminin önemi vurgulanmaya çalışılmıştır.

Üçüncü bölümde, Türkiye'de dış borç yönetimi uygulamalarının neler olduğuna ve bu konudaki gelişmelere değinilmektedir. Bu bölümde, Türkiye'de dış borçların artan öneminin bir sonucu olarak, dış borç yönetimi konusundaki son çabalar değerlendirilecektir.

Son bölümde ise, üçüncü bölümde özetlenmeye çalışılan tüm bu çabaların şekillendirdiği ülkemiz dış borç yönetiminin altyapısının genel bir değerlendirmesi yapılarak, gelişmişlik ve yeterlilik seviyesi belirlenmeye çalışılmıştır. Bu konu ile ilgili eksiklikler elden geldiğince tespit edilmeye ve bunları gidermeye yönelik atılması gereken adımların neler olabileceği belirlenmeye çalışılmıştır.

BİRİNCİ BÖLÜM

DIŞ BORÇLARLA VE DIŞ BORÇ YÖNETİMİ İLE İLGİLİ TEMEL BİLGİLER

Dış borç ve dış borç yönetimini kavramlarının teorik çerçevesinin belirlenmeye çalışıldığı bu bölümde, bu amaca uygun olarak, önce dış borçlarla ilgili genel bilgiler verilmeye çalışılacak, daha sonra 1980'li yılların başından itibaren ortaya çıkmaya başlayan uluslararası borç sorunlarına, bunun nedenlerine ve çözüm arayışlarına değinilecektir. Zira, dış borç sorununun uluslararası ölçekte ortaya çıktığı uluslararası borç krizlerinin, özellikle gelişmekte olan ülkelerde, etkili dış borç yönetimi sistemlerinin kurulmasına önemli ölçüde zemin hazırladığı anlaşılmaktadır.

Dış borç yönetiminin küresel ölçekte bu büyüyen önemi çerçevesinde dış borç yönetimi sisteminin ne olduğu, kapsamı, boyutları, fonksiyonları, idari yapılanması, teknikleri ve etkili borç yönetim tekniklerinin gelişmekte olan ülkelerde uygulanabilirliği sorunu bölümün geri kalanının konusunu teşkil edecektir.

1.1. Dış Borç Kavramıyla İlgili Genel Bilgiler

1.1.1. Tanım

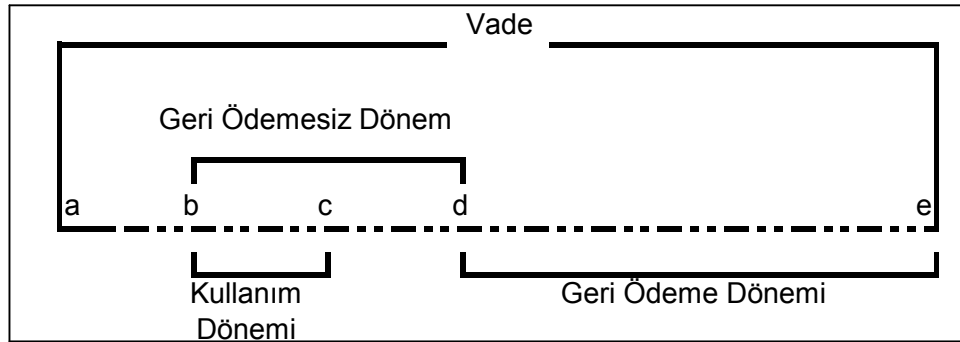
1980'li yıllardan itibaren uluslararası borç sorununun ve çok borçluluk kavramlarının giderek daha ağırlıklı olarak gündemi işgal etmesi, dış borçların aynı zamanda izlenmesi ve bunun standart hale getirilmesi gereğini ortaya çıkarmıştır. Bu çerçevede Dünya Bankası, BIS, IMF, OECD gibi uluslararası kuruluşlar dış borç verilerinin standart hale getirilmesini sağlamak amacıyla, 1984 yılında ortak bir çalışma grubu kurmuştur.

Bu çalışma grubunun 1988 yılında önerdiği ve ülkemizde de Hazine Müsteşarlığı tarafından kabul edilen dış borç tanımı şöyledir; Bir ülkenin belirli bir zaman dilimi içindeki gayri safi dış borçları, o ülkede yerleşik

olmayan kişilerden bir sözleşmeye dayanarak sağlanmış olan kısa, orta ve uzun vadeli yükümlülükler toplamıdır (Bal, 2001, s.14).

1.1.2. Dış Borçların İşleyişi

Dış borçların işleyiş mekanizması özellikli bazı kredilerde¹ farklılık gösterebilmekle birlikte, genel olarak bir dış kredinin alındığı tarihten geri ödemenin tamamlandığı tarihe kadar geçen evreler aşağıdaki şekil üzerinde somutlaştırılmıştır;



Şekil 1.1. Dış Borçların Genel İşleyiş Şeması

Kaynak: Akçay, 1988, s.42

Şekildeki (a) noktası kredi anlaşmasının imzalandığı tarihi gösterir. Çok kereler bu tarihle fiili kullanımın yapıldığı tarih aynı tarih değildir. Başka bir anlatımla sözleşmenin yada kredi anlaşmasının imzalandığı tarih ile ilk kullanımın yapıldığı tarih arasında zaman girer. Bu bazen kredi anlaşmasında yazılıdır, bazen ise tarafların ulusal hukuku buna neden olur. Sözgelimi; Türkiye’de bazı kredi anlaşmaların yürürlüğe girmesi (TBMM)’nin ve Cumhurbaşkanının onayını takiben Resmi Gazetede yayımlanmasına bağlıdır. Bu bakımdan kredi anlaşmasında zaman konusunda bir hüküm olmasa bile anlaşma tarihi ile ilk kullanımın yapıldığı tarih farklılaşır.

Kullanım genellikle bir kerede olmaz, kredi peyder pey kullanılabilir. Bu yüzden (b) ile (c) arası dönem kullanım dönemidir, ve burada bir süreç söz konusudur. Anlaşmalarda genellikle geri ödemesiz bir dönem öngörülmüştür. Son kullanımın yapıldığı tarihi takip eden bu dönem, şemada (b) ile (d) arasında sembolleştirilmiştir.

¹ Örneğin sendikasyon kredileri ve tahvil ihraçları

Kredi anlaşmalarının geri ödemesi de genellikle bir kerede yapılmaz; taksitler halinde yapılır. Şekilde (d) ile (e) arasında gösterilen bu dönem, bu niteliği gereği yine bir süreç içerir. Kredinin vadesi ise (a)'dan başlayıp (e)'ye kadar devam eder.

İlk kullanım tarihi özellikle proje kredilerinde özel bir öneme sahiptir. Zira kredinin ilk faiz ödemesi ve faiz yükümlülüğü ilk kullanımın yapıldığı tarihten sonraki dönem için ve ilk kullanım miktarı esas alınarak hesaplanmaktadır.

1.1.3. Dış Borçların Çeşitleri

Dış borçlar çeşitli açılardan tasnif edilebilirler; Bunlar içinde en çok kullanılan tasnifler borçları vadelerine, borçlulara ve alacaklılara göre yapan tasniflerdir. Bu tasnif Dünya Bankasının kullandığı standart tasnife de uygundur.

Dış borcun vadesi, kredinin anlaşma tarihi ile son anapara geri ödemesinin yapıldığı tarih arasındaki süredir. Bu süre bir yıla eşit veya bundan az ise kısa vadeli bir krediden, bir ile beş yıl arasında ise orta vadeli bir krediden, beş yıldan fazla ise uzun vadeli bir krediden söz ediyoruz demektir.

Krediler borçlularına göre özel garantisiz borçlar, kamu borçları ve kamu garantili borçlar olarak sınıflandırılabilir. Özellikle bir kamu kuruluşunun borçlu olduğu, ancak Hazine'nin garantör olduğu bu son durumda Hazine gizli bir yükümlülük altına sokulmaktadır. "Contingent Liabilities" olarak adlandırılan bu yükümlülüklerin doğru ve tam olarak tespit edilebilmesi etkin borç yönetimi uygulamaları açısından son derece önemlidir.

Alacaklılara göre borç tasnifinde ise resmi kaynaklı borçlar ve özel kaynaklı borçlar ayrımı ön plana çıkmaktadır. Resmi kaynaklı borçlar çok yanlı ve iki taraflı olabilir. Özel kaynaklı borçlar ise ticari bankalardan sağlanan borçlar, tahvil ihraçları ve diğer borçlar şeklinde ayrıma tabi tutulmaktadır.

Bu ayrımların dışında dış borçlar kullanım biçimine göre de proje ve program kredileri, serbest ve bağlı krediler, borç erteleme ve refinansman kredileri olarak sınıflandırılabilir. Ayrıca, para biriminin cinsine göre (Dolar, Euro, Yen vb.), borçlanmanın hukuki statüsüne göre (askeri, siyasi, ekonomik, mali, teknik vb.) ve ihtiva ettiği bağış payına göre (içeriğinde bir bağış ögesi bulunduran imtiyazlı krediler veya içeriğinde bu ögenin yer almadığı imtiyazsız krediler gibi) çeşitli sınıflandırmalara da rastlanmaktadır.

1.1.4. Dış Borçlanma Nedenleri

Gelişmekte olan ülkelerin dış finansmana veya dış borçlara ihtiyaç duymalarının ardında bir çok neden sayılmakla birlikte bunlar arasından en çok dile getirilenler aşağıda sıralanmıştır;

Yetersiz iç tasarruflar, sanayileşme ve kalkınma çabalarının büyük miktarda finansmanı zorunlu kılması, sanayi üretiminin büyük ölçüde ara malı ithalatına dayalı olmasından dolayı dışa olan bağımlılık, dış ticaret ve ödemeler dengesi açıkları ve bunları finanse edebilecek ulusal döviz miktarının yetersiz kalması, askeri harcamaların zaman zaman büyük boyutlara ulaşması, kamu açıkları, yurt içi finansmanın yurt dışı finansmana nazaran pahalı olması, ekonominin kısa vadeli sermaye akımlarına açık olması, vadesi gelen dış borçların yine dış borçlanmayla çevrilme zorunluluğu (Lessard, 1986, s.3).

Bu nedenlerin önemli kısmı ekonomik nedenler olmakla birlikte, etkileri bakımından sosyal problemlerle bağlantılıdır. Gerçekten de başlı başına ekonomik bir olay gibi görünen ekonomik kalkınmanın uzantısında ortaya çıkan sosyal sorunlar görmezlikten gelinemeyecek kadar önemlidir.

Öte yandan dış borçların dış politikayla olan ilişkisi, özellikle resmi krediler bağlamında öne çıkmaktadır. Kredi kullanıcıları bakımından daha çok ekonomik gerekçelere dayanan uluslararası finansman ve dış kredi, kredi verenler bakımından bazen politik ve stratejik amaçlara hizmet edebilmektedir. Bu bakımdan dış borçlardaki politik unsur diğer bütün ekonomik aktivitelerden daha belirgindir.

1.1.5. Dış Borçlanmanın Sınırı Sorunu

Hangi gerekçelerle yapılırsa yapılsın her ülke için dış borçlanma miktarının doğal ya da uygun bir sınırının olduğu ve bu sınırın aşılması durumunda borçlanmanın o ülke için faydadan çok bir maliyet unsuru haline geldiği genel olarak kabul edilmektedir. Böyle bir durumda borçların sürdürülebilirliği tartışmaları da alevlenmektedir. Fakat kritik soru bu doğal borç sınırının nerede başladığıdır. Ülkeden ülkeye değişen bu sınır konusunda kesin bir tanımlama yapmak söz konusu olmamakla beraber bu konuyla ilgili genel bazı açıklamalara rastlanmaktadır.

En genel anlamda dışarıdan borçlanmanın gerekliliği ya da geçerliliği bu borçlanmanın toplumsal fayda ve toplumsal maliyetlerinin karşılaştırılması sonucu ortaya çıkacaktır. Buna göre faydasını maksimize etmeye çalışan bir tüketici gibi devlet de borç almayı ancak, borçlanmanın marjinal faydasının sosyal maliyetine eşit olduğu noktaya kadar kabullenebilecektir. Maliyetlerin faydaları geçtiği yerde borçlanma devletin yüklenebileceği bir durum olmaktan çıkmaktadır. Bu fayda ve maliyetler, borçlanan ülkenin bu borcu almakla toplumsal refahı nasıl ilerletebileceğine dayanmaktadır. Buradaki maliyet kavramının nominal faizler ve finansman faizlerinden daha genel bir anlam içerdiğini, bu bağlamda parasal olmayan bazı unsurları da kapsadığını gözden uzak tutmamak gerekmektedir (Evgin, 1996, s.16).

Gelişmekte olan ülkelere sağlanan dış kaynakların verimli şekilde kullanılabilirdiği bir üst sınırdan da söz edilmektedir. Buna göre, ekonominin verimliliğini arttırdığı sürece dış borçlanmaya gidilmelidir. Fakat, dış borçlanma yoluyla sağlanan yatırım artışları “Azalan Verimler Kanunu’na” tabi olabilir. Yani her yeni yatırımın üretim hacminde sağladığı artışlar giderek azalır ve bir noktada bu artışlar dış borcun ödenmesi için gereken anapara ve faizlerin altına inebilir. Bu sınırın ötesinde borçlanmayı sürdürmek ekonomik açıdan net bir kayıptır. Diğer bir deyişle, Masetme Kapasitesi² sınırından sonra borç alınması, ülke içi kaynakların dış ülkelere aktarılması anlamına gelmektedir.

² Ekonominin dışardan gelen kaynağı emmebilme kapasitesi demek olan masetme kapasitesi sermayeyi verimli kullanabilme yeteneği ile ilgilidir.

1.1.6. Dış Borçluluk Düzeyini Ölçmede Kullanılan Bazı Oranlar

Dış borçlanma kapasitesinin sınırlarını değerlendirirken kısmen yukarıda anlatılan ve nispeten karışık teorik açıklamalardan başka uygulamada en somut olan yöntem dış borçluluk oranlarından elde edilmektedir. Oranlar kendi içlerinde eşit derecede ağırlık ve önem taşımaları da, tümü birlikte ele alındığında incelenen ülkenin dış borç profili oldukça kapsamlı bir şekilde ortaya çıkmaktadır. Dış borçluluk oranları, dış borçlanma konusunda geleceğe yönelik projeksiyonlar için de yeterli bir veri tabanı sunmaktadırlar.

Ayrıntıları ilerleyen sayfalarda anlatılacak Asya Krizinden sonra krizlerin tasnif edilmesi ve bir erken uyarı sistemi kurulması konusundaki çabaların yoğunlaşmasına paralel olarak, dış borçluluk oranları giderek daha fazla önem kazanmaya başlamıştır. Bu çerçevede krizle ilgili öncü göstergeler bağlamında genel olarak dış borçlar ve özel olarak da kısa vadeli dış borçlar önemli bir öncü gösterge haline gelmiştir.

Kaminsky'ye göre Asya Krizi, diğer bütün krizlerden önemli ölçüde farklıydı ve sermaye hareketleri ve kısa vadeli dış borçların bunda büyük payı vardı. Zira ülkeler, yüksek dış borç miktarlarına sahiplerse ödemeler dengesi problemleri daha da ciddileşiyordu. Borçların kısa vadede yoğunlaşması ülkenin dış kırılganlığını arttırıyor ve ülkeyi dış şoklara açık hale getiriyordu. Bu yüzden ülkelerin borç miktarı ve özellikle de kısa vadeli dış borçlar giderek daha önemli bir öncü gösterge haline geliyordu (Kaminsky, 1999).

Kısa vadeli borçların döviz rezervlerine oranı bu kırılganlığın ölçümünde önemli bir gösterge kabul edilmektedir. Herşeyden önce bu oran ülkenin likiditesi hakkında bilgi verir. Bu, ülkenin kırılganlığını etkilemektedir. İkinci olarak bu oranın büyüklüğü ülkenin diğer makro ekonomik problemleri bakımından da önemli bir göstergedir. Çünkü bu oranın büyük olması ülkenin uzun vadeli ihtiyaçlarını kısa vadeli enstrümanlarla finanse etmiş olması ihtimalini de arttırmaktadır. Bu ihtimal yabancı yatırımcıların gözünden kaçamayacak kadar önemli bir sorundur. Üçüncü olarak kısa vadeli borçlar paranın her an geri çekilmesi olasılığı bağlamında söz konusu ülke için

önemli bir risk ve kırılganlık yaratmaktadır. Son olarak bu oranın büyüklüğü ödemeler dengesinin finansmanının kalitesi hakkında olumsuz bir intibah bırakmaktadır (Furman ve diğerleri, 1998).

Rodrik otuz iki yükselen piyasa için, IIF (International Institute of Finance) verilerini kullanarak kurduğu model aracılığıyla, kısa vadeli borçların rezervler içindeki oranının yüksekliğinin neden olabileceği potansiyel bir likidite probleminin, gelişmekte olan ülkelerde önemli bir kırılganlık yarattığı ve bunun krizi tetikleyici önemli bir neden olduğu sonucuna ulaşmıştır. Kısa vadeli borçlar bu yönüyle sadece krizi tetikleyici bir unsur olarak kalmaz. Kriz bir kere gerçekleştiğinde kısa vadeli borçların büyüklüğü krizin derinleşmesi üzerinde de etkili olmaktadır. Söz konusu etki Asya Krizi boyunca çok yoğun olarak hissedilmiştir (Rodrik ve Valesco, 1999, s.16-17).

Önemi küresel mali ilişkilerin gelişmişlik düzeyine paralel olarak artan kısa vadeli borçların toplam döviz rezervleri içindeki oranından başka, sayıları hayli fazla olan ve ele aldığınız ülkenin dış pozisyonunu hangi amaçla ele aldığınıza göre kullanımı değişebilen diğer dış borçluluk oranları içinde en yaygın olanlarından bazıları aşağıda yer almaktadır.³

1.1.6.1. Toplam Dış Borç/GSMH

Bir ülkenin genel kredibilitesinin ölçümünde kullanılan bu oranın değerlendirilmesinde, Dünya Bankası ve IMF tarafından da kabul edilen bazı eşikler mevcuttur. Oran % 30-50 arasında ise, ülke orta derecede borçlu, % 50'nin üzerinde ise , çok borçlu olarak kabul edilmektedir.

1.1.6.2. Toplam Dış Borç/İhracat

Ülkenin borç ödeme kapasitesini gösteren bu oran, ihracat gelirlerinin toplam borç stoku üzerindeki uzun dönemli etkileri konusunda da bazı ipuçları verebilmektedir. Oranın, % 165-275 arasında olması halinde ülke

³ Toplam Dış Borç Servisi/Toplam Döviz Gelirleri, Toplam Döviz Gelirleri/İthalat, İhracat/İthalat, Dış Ticaret Dengesi/İhracat, Cari İşlemler Dengesi/İhracat, Uluslararası Rezervler/Dış Borç Stoku, gibi sayısı onlarla ifade edilen bu oranlar herhangi bir işletmenin kredi değerliliğini veya borç ödeyebilme kapasitesini ölçmede kullanılan oran analizleri gibi kullanılmaktadırlar Burada ayrıntılarına girilen oranlar Dünya Bankası ve IMF gibi önemli uluslararası kuruluşlarca ülkelerin çok borçluluk seviyelerinin tespit edilmesinde kullanılan oranlardır.

orta derecede borçlu, % 275'i aşması halinde ise, ülke çok borçlu olarak kabul edilmektedir.

1.1.6.3. Toplam Dış Borç Servisi/İhracat

Dış borç karşılama oranı olarak da adlandırılan dış borç servis oranı, ülke ihracat gelirlerinin ne oranda dış borçlanma giderlerine ayrıldığını gösteren bir oran olarak, borç yükünün ölçümünde yaygın biçimde kullanılmaktadır. Bu oran dış borçlanma dahil, ülkenin uluslararası likidite sorunlarının analizinde önemli bir kriterdir. Oranın büyük değer alması, ülke ihracat gelirlerinin dış borç giderlerini karşılama oranının küçülmesi demek olduğundan, bu durumda, borçlu ülkenin dış borç yükümlülüklerini yerine getirebilme gücü zayıflar. Aksine, oranın küçük değer alması durumunda, ülkenin ödemeler dengesinde bir iyileşme ve buna bağlı olarak da ülkenin dış borç ödeme gücünde bir artış görüldüğü şeklinde yorumlanır. Bu oran % 18-30 arasında ise o ülke orta derecede borçlu, % 30'u aşması halinde ise çok borçlu kabul edilmektedir.

1.1.6.4. Dış Borç Faiz Servisi/İhracat

Bu oran daha çok dış borçlanmanın maliyetini ölçmede kullanılır. Oranın % 12-20 arasında seyretmesi ülkeyi orta derecede borçlu ülke konumuna sokarken, % 20'nin üzerindeki gerçekleştirmeler ülkeyi çok borçlu kılmaktadır. Bu oranın yorumlanmasında ayrıca, dış borç faiz servisi ve ihracatın artış hızını da gözönünde bulundurmak gerekir.⁴

Dış borçluluk düzeyini göstermeye çalışan bu oranlar zamanla daha hassas ölçümlerle gelişmekte olan ülkelerin ya da yükselen piyasaların

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

(Emerging Markets) borçlarının sürdürülebilirliği analizlerine de konu olmaya başlamışlardır.⁵

Genel çerçevesi bu şekilde çizilmeye çalışılan dış borç kavramı, 1980'li yıllar boyunca uluslararası literatürde her zamankinden daha fazla yer bulmaya başlamıştır. Bunun temel nedeni, söz konusu yıllar boyunca Latin Amerika'dan başlamak üzere hemen hemen tüm önemli gelişmekte olan ülkede bir sorun olarak ortaya çıkan uluslararası borç krizleridir.

1.2. Uluslararası Borç Sorununun Ortaya Çıkışı, Nedenleri ve Çözüm Arayışları

1970'li yılların sonlarına geldiğimizde, gelişmekte olan ülkelerde başlayan dış borç servislerinin yerine getirilememesi olgusu yaygınlaşarak bir uluslararası borç sorunu haline dönüşmüştür. Bu tarihten sonra bir yandan borçlu ülkelerin borçlarını geri ödeyebilme kapasitelerini arttırmaya yönelik çabalar yoğunlaşırken, diğer yandan bu çabaların bir uzantısı olarak, bu ülkelerde etkili dış borç yönetimi mekanizmalarının kurulması ve harekete geçirilmesi gerekliliği ilk defa yüksek sesle dile getirilmeye başlanmıştır.

Dış borç yönetimi ile ilgili tartışmaların ilk defa gündeme gelmesine neden olan borç krizi bir takım nedenlerin sonucuydu;

1.2.1. 1980'li Yıllar Borç Krizinin Nedenleri

Bu nedenleri dış konjonktürel nedenler ve borçlu ülkelerin yapılarından kaynaklanan iç nedenler olarak kabaca iki başlık altında toplayabiliriz.

⁵ Yüksek borç stokuna sahip gelişmekte olan ülkeler için borcun net bugünkü değerinin ihracata oranının %150 nin altın olması, borcun sürdürülebilirliği açısından kimi yazarlarca bir eşik olarak kabul edilmektedir. Bu tanımda, anapara ve faiz biçimindeki tüm gelecek borç servis yükümlülükleri piyasa faizi ile net bugünkü değere çevrilir. (Curutchet, 2002 s.42) Bu konuya ilgili kullanılan diğer bir oran ise dış borç genişleme oranıdır (Debt Spreading Ratio) Bu oran, bir yıl içinde ödemesi yapılan dış borç anapara taksit tutarının aynı dönem gerçekleşen dış kaynak girdisine bölünmesi ile hesaplanmaktadır. Oran yüksek bir değer alıyorsa, ödemesi yapılan dış borç anapara tutarı, dönem içindeki dış borçlanmadan fazla, oran küçük değer alıyorsa, kullanımı gerçekleşen dış borçlanma geliri, ödemesi yapılan anapara taksit tutarından fazla demektir.

1.2.1.1. Dış Nedenler

1.2.1.1.1. Uluslararası Konjunktürdeki Değişmeler

İkinci dünya savaşı sonrasında bir yandan Marshall yardımları diğer yandan Dünya Bankası'nın savaşta büyük yıkıntıya uğramış olan Batı Avrupa ülkelerinin imarı için sağladığı yardımlar, bu yardımlardan yararlanan ülkelere başlamak üzere dünya ekonomisinde görece bir canlanma ve kalkınma süreci başlatmıştı. Ayrıca 1944 yılında imzalanan Bretton Woods anlaşması konvertibil olan para cinslerine görece bir istikrar sağladı. Dış ticarete görülen serbestleşme eğilimi bu dönemin diğer bir olumlu özelliği olmuştur. 1970'li yılların ortalarına kadar süren bu genişleme ve refah döneminden gelişmekte olan ülkeler de yararlanmıştı. Bu ülkeler dünya ticaretindeki bu gelişmeye paralel olarak ihracatlarını arttırabilmişler ayrıca nispeten daha ucuz maliyetle bulabildikleri fonları da kalkınmalarının finansmanında kullanma şansı bulabilmişlerdir.

Gelişmiş ülkelerde ödünç verilebilecek fonlarda bu dönemde ortaya çıkan fazla da bu olumlu konjunktörü beslemiştir. Balkan'a göre;

“Merkez ülkelerindeki üretken sermaye finans sektörüne kaymaya başlar. Şirketler, kar oranlarının düştüğü koşullarda, ellerinde biriken sermayeyi yeni yatırımlara yöneltmekten çekinmektedirler. Bu nedenle, bu fonları, ya hisse değerleri düşen küçük şirketleri satın almak, ya da vadeli ve vadesiz sözleşmelerle temettü geliri elde etmek amacıyla finans piyasasına aktarırlar. Kar oranları düştüğünden ve birçok şirket ancak borçlanarak ayakta kalabildiğinden kredi talebi de yüksektir. Sonuçta gelişmiş ülkelerin ekonomilerinde muazzam bir finans sektörü patlaması ortaya çıkar. Böylece merkez ülkelerden çevreye yoğun bir sermaye akımı başlar. Borçluluk literatüründe bu gelişime az gelişmiş ülkelere “**kredi sürülüşü**” (credit push) denir” (Balkan, 1996, s.6).

Fakat bu olumlu konjontür, 1970'lerin ortalarından itibaren tersine dönmeye başlamıştır. Bretton Woods sistemiyle getirilen sabit kur sistemi 1971 yılında son bulurken yaşanan petrol krizi sonrasında petrol fiyatları dört kat artmış, fiyatlardaki yükselişin yarattığı maliyet ve borç yükü ilk başlarda çok fazla hissedilmese de yetmişlerin sonuna geldiğimizde yaşanan ikinci petrol krizi petrol ithal eden ülkeleri borç servislerini yerine getiremez duruma sokmuştur. 1973-1982 yılları arası on yıllık dönemde, petrol fiyatlarındaki

artışın sebep olduğu ek maliyetler önemli boyutlara ulaşmıştır.⁶ Gelişmekte olan petrol ithalatçısı ülkeler bu gelişmeler sonunda, bir yandan daha yüksek petrol faturaları ödemek zorunda kalırken, öte yandan, batı pazarlarındaki daralma⁷ ve dış ticaret hadlerinin kötüleşmesi bu ülkelerin ithalat kapasitelerini⁸ azaltmıştır. Bu da beraberinde yatırımların azalmasını ve kalkınmanın duraklamasını getirmiştir. Öte yandan ABD'nin bu dönemde uyguladığı sıkı para politikası sonucu dolar faiz haddinin yükselmesinin etkisiyle fonların yeniden ABD'ye yönelmesi de bu süreci pekiştirmiştir.

1.2.1.1.2. Uluslararası Kredi Piyasasında Meydana Gelen Değişmeler

1970'li yılların ikinci yarısından itibaren uluslararası kredilerin yapısında bir değişme yaşanmaya başlamıştır; Ödünç verilebilir fonlar bir yandan resmi kalkınma kredilerinden özel kredilere doğru kayarken bir yandan da bu kredilerin faiz ve vade yapılarında gelişmekte olan ülkelerin aleyhine değişmeler yaşanmıştır.⁹

Dünya Bankası, Uluslararası Kalkınma Ajansı, Uluslararası Kalkınma Yardım Komitesi gibi uluslararası kuruluşlardan sağlanan resmi krediler özel kredilere göre daha düşük faizli olmaları, daha uzun vadeli olmaları, genellikle ödemesiz bir dönem içermeleri ve kredinin faiz oranının sabit olması gibi nedenlerle, gelişmekte olan ülkeler açısından daha avantajlı kredilerdi. Özel kredilerinin artışına paralel olarak uluslararası kredilerin de

⁶ 1970'li yılların başında gelişmekte olan ülkelerin dış borç yükümlülükleri 100 milyar doların altındaydı. 1973-74 petrol krizi ile başlayarak 1980'lere geldiğinde ise bu rakam 565 milyar dolara ulaşmıştır. 1980-1983 yılları arasındaki dönemde ise 800 milyar doları aşmıştır. 80'li yıllarda borç krizine giren ülkelere yalnızca Meksika, Endonezya, Venezuela ve Ekvator petrol ihracatçısıydı. Petrol krizinin gelişen ülke ekonomilerine getirdiği ek maliyet artışı 1973-1982 yılları arasında 260 milyar dolar düzeyindedir (Çalışkan, 2003 s.229).

⁷ Söz konusu konjonktür gelişmiş ülkelerin ithalat hacimlerini daraltmalarına yol açmıştır. Gelişmiş ülkeler geleneksel koruma aracı olan gümrük duvarları yanında birtakım yeni tedbirlerle korumacı politikalara ağırlık vermişlerdir. Bu politikalar uluslararası ticarete "yeni korumacılık" olarak adlandırılmaktadır.

⁸ 1982 yılından başlayarak mali piyasalar borç vermeyi önemli ölçüde azaltınca cari işlem açıklarını azaltmak için ülkeler ithalat miktarlarını önemli ölçüde sınırlandırmak zorunda kalmışlardır. Çok borçlu ülkelerin 1983-88 arası toplam ithalat kısıtlaması % 10 olmuştur. Çok borçlu olmayan gelişmekte olan ülkelere ortalama ithalat aynı yıllarda % 11 artmıştır (Deniz, 1990 s.10).

⁹ 1973 yılına kadar toplam dış krediler içinde resmi kredilerin payı önemli bir yer tutmaktaydı. 1973 yılında petrol üreticisi olmayan ülkelere aktarılan kaynakların %65'e yakın bir oranı resmi nitelikteydi. Bu oran 1980'lere geldiğimizde hızla azalmaya başladı. Uluslararası banka sisteminden az gelişmiş ülkelere verilen krediler 1971-1982 döneminde 20 kat artarak 210 milyar dolara ulaşmış, uygulanan faiz oranı 1980'lerde % 10'dan % 20'ye yükselmiştir (Çalışkan, 2003 s.231)

hem maliyetleri artmış hem de vadelerin kısalması.¹⁰ Uluslararası kredilerdeki bu yapısal değişiklik kredi kullanıcıların borç servislerinde 1970'lerin sonlarından itibaren bazı aksamalar ve sorunlar yaratmaya başlamıştır.

1980'lere gelindiğinde, uluslararası bir borç sorununun ipuçları ortaya çıkmaya başlayınca, kreditorler kendilerini garantiye almak için verdikleri kredilere uyguladıkları faiz oranlarını sabitten değişkene doğru kaydırmaya, ayrıca buna ek olarak ülke risklerini de dikkate alacak şekilde bu değişken faize bir ek(spread) uygulamasına başlamışlardır.

Ödünç verilebilir fonların vadelerinin giderek azalması ve bunların sabit faizli enstrümanlardan değişken fazili enstrümanlara kayışı, 1970'lerin sonuna geldiğimizde, uluslararası borç sorununa ilişkin kaygıların beslediği spread uygulamalarıyla birleşince, gelişmekte olan ülkelerin dış borçlanma maliyetlerinin daha da artması söz konusu olmuştur. Bir kısır döngü biçiminde kendi kendini besleyen bu süreç, fon kullanıcısı ülkelerin finansman dengeleri üzerinde yeni yükler yaratmak suretiyle, nüveleri oluşmaya başlayan uluslararası borç sorunun daha da belirginleşmesine zemin hazırlamıştır.

1.2.1.1.3. Döviz Kurlarındaki Dalgalanmalar

İkinci Dünya Savaşı sonrasında 1970'lerin başlarına kadar uygulanan sabit kur sistemi, bu tarihten sonra yerini dalgalı kur sistemine bırakınca döviz cinsleri arasında meydana gelen çapraz kur farklılıkları gelişmekte olan ülkelerin dış borç stokları üzerinde olumsuz etkilerde bulunmaya başlamıştır. Petrol üreticisi ülkelerin uluslararası banka sistemine arz ettiği fonların ve gelişmekte olan ülkelerin borçlarının büyük ölçüde dolar cinsinden olması, ABD dolarında meydana gelen değişimleri önemli kılmaktadır. 1979'dan sonra doların diğer paralar nezdinde değer kazanması, gelişmekte olan ülkelerin borç stokunu olumsuz etkilemeye başlamıştır.

¹⁰ 1979-1982 yılları arasında az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin borç stokları içindeki kısa vadeli sermaye hareketleri yoluyla sağlanan fonların oranı % 100'ün üzerinde artış göstermiştir. 1982-86 yılları haricinde günümüze kadar bu eğilim devam etmiş ve kısa vadeli dış borçların toplam döviz kompozisyonu içindeki payı sürekli bir şekilde artmıştır (Çalışkan, 2003 s. 229).

1.2.1.2. İç Nedenler

Dış borç sorunun ortaya çıkmasında dış etkenler kadar iç etkenlerin de rolü olduğu gerçeği yadsınamaz. Zira aynı uluslararası konjonktörü yaşayan ülkelerin bir kısmı borç krizine girerken bazılarının böyle bir sorun yaşamaması ülkelerin iç yapılarındaki farklılıkla açıklanabilir.

Gelişmekte olan ülkelerde kamu, gelişmiş ülkelere farklı olarak, istihdam yaratmak, kalkınma hedeflerini gerçekleştirmek için büyük yatırım projelerini üstlenmek, eğitim, sağlık, ulaştırma ve haberleşme gibi ülkenin beşeri sermayesine ve alt yapı yatırımlarına katkı sağlamak durumunda kalmıştır.

Gelişmekte olan ülkeler, 1970'li yıllardan itibaren, gelişmeleri için gereksinim duydukları finansmanı dışarıdan aldıkları borç veya yardımlarla karşılamaya başlamışlardır. Mevcut gelir düzeyinin düşüklüğünden kaynaklanan iç tasarrufların yetersizliği, etkin vergi toplama yöntemlerinin geliştirilememiş olması ve ihracatın düşüklüğü büyüme için yapılması gerekli yatırımlar konusunda ihtiyaç duyulan finansmanın yurt dışından temin edilmesini gerektirmiştir.¹¹

Dışarıdan temin edilen finansmanın kısa dönemlerde içeride kaynak yaratıcı yatırımlara kanalize edilmemesi ve iç mali yapıyı düzenleyecek reformlara henüz başlanmamış olması gelişme için dış finansman ihtiyacını sürekli kılmıştır.

Alınan borçların ödeme dönemlerinin gelmesi ile birlikte, bir kısım ülkeler dışa kaynak transfer etmeye başlamışlar ve büyüme için gerekli yatırımlara ayırdıkları payları azaltmışlar, ve sonuçta bu ülkelerin büyüme hızlarında önemli düşmüşler görülmüştür.

¹¹Borç dinamiği iki yoldan çalışmıştır. Bir yandan kamu otoriteleri bizatihi kendileri uluslararası piyasalardan doğrudan borçlanma yoluna giderlerken diğer yandan kamu sektörü açıklarını kapatmak için özel sektörü dış borçlanma konusunda teşvik etmişlerdir. Kamu açıklarının yarattığı yüksek faizler özel sektör ve bankacılık sistemi için dış borçlanmayı daha cazip hale getirmiş, dış sermayenin de kısa vadeli fonlarını bu ülkelerde değerlendirmeye çalışmaları borç artışlarında önemli rol oynamıştır. Bu mekanizmanın ülkemiz uygulamalarına benzerlik göstermesi de bu açıdan ilginçtir.

Dışarıya yapılan net transferde Latin Amerika ülkeleri önplana çıkmaktadır. Zira 1980'li yılların ortalarına geldiğimizde bu ülkelerde dış borçlar, iç borçların 2.5 katını geçmiştir. 1981-1987 yılları arasında gelişmekte olan ülkelerin önemli bir kısmının dış borçlarının milli hasıllarına oranları neredeyse ikiye katlanmıştır. Bu dönemde, Latin Amerika ülkelerinden başka, orta gelirli Asya ülkeleri ve Ortadoğu ülkelerinde de dışarıya net kaynak transferi yapmak zorunda kalmışlardır. Kore, Tayland ve Tayvan gibi Asya ülkelerinin net kaynak transferi süreci, borçlarını azaltmak istemeleri nedeniyle, vadesi gelen borçlarını kendi yarattıkları fonlardan karşılamalarından kaynaklanmıştır. Latin Amerika ülkelerinde ise durum farklıdır. Ağır borç yükü ve bozulan ekonomik görünüm nedeniyle yurt dışından yeterince kaynak temin edilememesi ve ödenilen yüksek reel faizler, bu ülkeleri dışarı net kaynak transferi süreciyle karşı karşıya bırakmıştır (Deniz, 1990, s.7-9).

Reel faiz oranlarında 1980'lerin başından itibaren görülen yükselme bir çok ülkenin beklenenden daha kısa bir süre sonra dışarı transfer yapmasını gerekli kılmıştır. Gelir düzeyi net transferi gerçekleştirecek kadar yüksek olmayan ülkelerde net transfer ülkenin yatırım veya diğer sosyal harcamalarına ayıracağı kaynakların azalmasına neden olmuştur. Dolayısıyla, 1982'den sonra borç krizi giderek bir büyüme krizine dönüşmüştür. Büyümenin düşmesinin ve yatırımların azalmasının doğal sonucu olarak üretilen kaynaklar azalmış ve dış finansmana bağımlılık daha da artmıştır.

1.2.2. Borç Sorununun Çözümüne İlişkin Yaklaşımlar ve Çözüm Arayışları

Yukarıda anlatılan sebeplerin bir bileşkesi olarak 1980'lerin başından itibaren gelişmekte olan ülkeler bir borç kriziyle karşı karşıya gelmeye başladı. İktisat literatüründe "dış borcun on yılı" (Debt Decade) olarak adlandırılan sürecin miladı Ağustos 1982'deki Meksika moratoryumudur. Bu ülkeyi Brezilya, Şili ve Arjantin gibi Latin Amerika ülkeleri ile bazı Afrika ülkeleri izlemiştir. Sorunun diğer ucunda da gelişmiş-kreditör ülkeler vardı.

Zira bunlar ödeme güçlüğü nedeniyle ekonomilerinde ortaya çıkabilecek olumsuz gelişmelerden tedirgin olduklarından sorunla ilgilenmeye başladılar. Krizin başlarında sorun geçici bir finansman sorunu olarak algılanmıştı ancak zamanla borç sorununun daha yapısal ve uzun vadeli çözümlerle sonuçlandırılabilir bir olgu olduğu anlaşıldı ve bu çerçevede yeni çözüm önerileri gündeme geldi. Baker Planı, Brady Planı, Paris Klübü ve Londra Klübü bu çabalardan başlıcalarıdır.

1.2.2.1. Baker Planı

1985 yılının Ekim ayında Seul'de yapılan IMF ve Dünya Bankası ortak toplantısında, ABD Hazine Genel Sekreteri James Baker, borç sorununun çözümüne ilişkin daha sonradan Baker Planı ya da Destekli Gelişme Programı olarak anılacak bir plan sundu.¹²

Planın temel çerçevesi, ticaretin liberalleştirilmesi, kamu kuruluşlarının özelleştirilmesi ve doğrudan yabancı yatırımların plan kapsamındaki ülkelere taransferinin hızlandırılmasıdır. Planda genel olarak kamu kesiminin ekonomideki ağırlığı ve etkinliği azaltılırken, özel kesimin ağırlığı arttırılmaya çalışılıyordu. Plan, yatırım artışı sağlayacak vergi ve işgücü piyasası reformları ile finans kurumlarının geliştirilmesini, doğrudan yabancı yatırımların ve sermaye girişinin özendirilmesini içeriyordu. Plan çerçevesinde düşük faizli yeni kredi talebinde bulunan borçlu ülkelere borçlarını ödeyebileceklerini garanti etmeleri durumunda, ödeme kolaylığı sağlanması ve uygun koşullu yeni kredi temin edilmesi hedefleniyordu.

İlanından üç yıl sonra ticari bankaların vermeyi taahhüt ettikleri kredileri geciktirmeleri, kredi takvimine bağlı kalmamaları veya bunlar tarafından verilen kredilerin borçlu ülkelerin ihtiyaçlarını karşılayacak boyutta olmaması,¹³ planın başarısını sınırlandırmış ve plan borç sorununa bir çözüm

¹² Plana 10'u Latin Amerika ülkesi olmak üzere toplam 15 ülke dahildi ve bu ülkelerin 1985 yılı itibarıyla toplam dış borçları 431 milyar dolardı. Türkiye bu tarihte 20 milyar dolar dış borç stokuna sahip olduğu halde plana dahil edilmemiştir.

¹³ Planı izleyen üç yıl içinde Dünya Bankası kaynakları ile birlikte 30 milyar dolarlık yeni kredi Latin Amerika ülkelerine yöneltilmiştir. Ancak üç yılda açılan yeni kredi toplamı, yalnızca Meksika'nın 1981'de gereksinim duyduğu krediye eşit bulunmaktadır. Yine Meksika'nın sadece 1986'da dış borcunu ödemesi için 10 milyar dolara gereksinimi vardır. Diğer taraftan borçlu ülkelerin 3 yılda ödemeleri gereken faiz borcununun 130 milyar dolar olduğu tahmin edilmiştir (Çalışkan, 2003 s.234).

olma işlevini yitirmiştir. Zaten uzun vade-düşük faiz formülü, uluslararası bankalar açısından bankacılık gerekleriyle uyumsuz görüldüğünden bu konuda uluslararası bankaları ikna etmek de pek mümkün olmamıştır.

1.2.2.2. Brady Planı

Borç sorununa çözüm arayışları çerçevesinde, Baker planının istenilen sonucu doğurmaması, yeni çözüm arayışlarını gündeme getirmiştir. ABD Hazine Bakanı Nicholas Brady'nin ismini taşıyan bu plan 1989 yılının Mart ayında açıklandı. Plan, borçlu ülkelerle kreditorler arasındaki işbirliğinin artırılması ve uluslararası mali kuruluşların desteklerinin sağlanmasıyla borçlu ülkelerin borçlarının % 20'lik bir kısmının silinmesini önermekteydi. Planın asıl orjinal olan yanı da işte bu borç silme önerisidir.

Plana göre IMF, Dünya Bankası ve Japonya'ya ait kaynaklar kullanarak borçların bir bölümü silinecek ve böylece borç yükü hafifletilecektir. Planda borçların silinmesinde esas yükün az gelişmiş ülkelerin borçlarının içinde % 37'lik bir paya sahip olan ticari bankaların üzerinde olması öngörülmüştür.¹⁴

Bazı ticari bankaların, planı finanse etmek istemeyişi planın uygulamasını zorlaştırmıştır. Öte yandan faiz hadlerinin yükselmesi borç azaltma çabalarını başarısızlığa uğratmıştır. Planın öncelikle Latin Amerika ülkelerinin dış borçlarının azaltılmasını öngörmesi, ABD'nin yalnızca komşusu olan borçlu ülkelerin ticari borçlarına çözüm getirmeye çalışmasıyla suçlanmasına neden olmuştur.

Brady Planı, ödenmemiş borçların yarattığı problemlerin çözümlenmesinden çok, gelişmekte olan ülkelerin ortadoks ekonomi politikaları uygulamalarının bir aracı olarak kullanılmıştır. Planla Latin Amerika'da yüksek riske sahip ticari bankaların iflasları önlenerek uluslararası finansal sistemin çöküşü engellenmeye çalışılmıştır (Güzel,

¹⁴ 1982 yılına belli başlı dokuz bankanın az gelişmiş ülkelere verdiği borçlar toplam sermayelerinin %250'sini oluşturmaktaydı. Tüm ABD bankaları bir araya geldiğinde ise bu oran %150'yi aşmaktaydı. Bu arada Avrupa ve Japon bankalarının verdikleri kredilere hızla karşılık ayarabilmeleri nedeniyle bu bankaların ABD bankalarına oranla az gelişmiş ülkelere verilen borçların geri ödenmemesi konusunda daha dayanıklıydılar (Oktar, 1989, s.227).

1994, s.35). Planla ayrıca borçların askıya alınması yoluyla gelişmekte olan ülkelerin yeniden dünya piyasalarına girmelerinin yolu açılmaya çalışılmıştır.

1.2.2.3. Paris Klübü ve Resmi Borç Ertelemeleri

1956 yılından bu yana faaliyetlerini sürdüren ve alacaklı ve borçlu ülkelerin karşılıklı olarak görüşme olanağı elde ettikleri bir forum niteliğinde olan Paris Klübü, resmi bir kimliğe sahip olmamakla birlikte, borç yeniden yapılandırma operasyonlarında önemli bir yer edinmiş ve yerleştiği ilkeleri ilerleyen süreç içinde pek çok ülke ile olan görüşmelere temel teşkil etmiştir.

1982 borç krizinden sonra bu çerçevede yapılan borç erteleme görüşmelerinin sayısında ve ertelenen borç miktarında önemli artışlar olmuştur. 1956-1975 yılları arasında borçlu ülkelerle ilgili olarak toplam 31 anlaşma imzalanarak, 7.2 milyar dolar tutarında borç ertelenmesi yapılmışken, 1976-1987 yılları arasında imzalanan borç erteleme anlaşması sayısı 112'ye ve ertelenen borç miktarı da 77 milyar dolara yükselmiştir. 1980-1992 yılları arasında ise imzalanan anlaşma sayısı-eski Sovyetler Birliği ülkeleriyle yapılan borç erteleme anlaşmaları dışında- 192 ve ertelenen borç miktarı 192 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir.

Paris klübünün borçlu ile görüşmedeki ilk koşulu, IMF ile bir uyum programı üzerinde anlaşacağını taahhüt etmesidir. Yalnızca hükümetleri muhatap kabul eden Klüp, devlet tarafından doğrudan alınmış olan kredilerle, devlet garantisinde alınmış kredileri görüşme kapsamında tutmuştur.

1.2.2.4. Londra Klübü ve Ticari Borç Ertelemeleri

Ticari banka borçlarının yeniden yapılandırıldığı bir forum niteliğinde olan Londra Klübü, 1970'lerin başında Filipinler'in ticari borçlarıyla ilgili yapılan yeniden yapılandırma işlemiyle gündeme gelmiştir. Daimi bir başkanı ve sekreteryası olmayan Klüp kapsamında, 1983-1992 yılları arasında toplam 118 anlaşma yapılmış ve 416 milyar dolarlık borç ertelenmesi gerçekleştirilmiştir.

1985 yılından itibaren dış borç krizinin aşılmasına yönelik tüm planlar, genelde IMF ve ticari bankaların tutumlarını önplana çıkararak, gelişmiş ülkelere önemli görevler yüklemiştir. Bu nedenle de bu planların uygulamada bir çok aksaklık göstermiş ve tam anlamıyla başarılı olamamıştır.

1982 borç krizi ortaya çıktığında, uygulanan borç stratejisi ilk olarak, uluslararası finansal akışlar üzerindeki engelleri kaldırmaya çalışmıştır. Temel amaç; borçlu ülkelerin borç taksit ve anapara ödemelerini yerine getirecek miktardaki finansal yardımın bu ülkelere sağlanması olmuştur. Bu finansal yardım, borcun yenilenmesi, daha açık bir ifadeyle mevcut borcun ödenebilmesi için yeni tahvil ve hisse senedi çıkarımını, borç ödemelerinin ertelenmesini ve yeni fonların tahsis edilmesini içermektedir (Güzel, 1994, s.30).

1.3. Borç Krizi Sonrasında Uluslararası Borçlanmadaki Yeni Görünümler

1980'lerdeki borç krizi; yüksek enflasyon, mali krizler ve düşük büyüme oranlarını da beraberinde getirmişti. Bu durum Latin Amerika ülkelerine ve diğer gelişmekte olan ülkelere olan sermaye akımlarını 1980'li yıllar boyunca sekteye uğratmıştır. 1990'larda ise başta Latin Amerika ülkeleri olmak üzere, gelişmekte olan ülkeler yeniden uluslararası sermaye piyasalarına çıkmaya başlamışlardır.

Gelişmiş piyasalardaki arbitraj olanaklarının azalması ve buradaki düşük faiz ve getiri oranları, yabancı yatırımcıları yeni pazarlar aramaya itmiştir. Buna gelişmiş ülkelerin büyüme hızının yavaşlaması da eklenince, yatırımcılar daha dinamik ve daha yüksek büyüme oranlarına sahip olan gelişmekte olan piyasalara yönelmişlerdir. Ticari bankaların ödeme gücü çeken ülkelere kredi akışını kesmeleri ve bu ülkelere Brady Planı çerçevesinde uluslararası sermaye piyasalarına açılma yönünde yükümlülüklerin getirilmesi de söz konusu ülkelerde sermaye piyasalarını

büyük ölçüde canlandırmıştır.¹⁵ Zira plan çerçevesinde kurulan borç yeniden yapılandırma programları ve yapısal reformlar 1980'li yılların kirizinden sonra da bu ülkelerin bir süre daha uluslararası finansman bulabilmelerine olanak sağlamıştır (Calvo, 2001, s. 7)

Başlangıçta bu fonların önemli bir kısmı Latin Amerika'ya özellikle de Meksika'ya gitmiştir. Ancak bu fonlar, 1994 Tekila Krizinden sonra artan biçimde Güneydoğu Asya'nın "daha güvenli" ülkelerine yönelmiştir. Gerçekten de 1990'ların başlarında Latin Amerika ve Güney Asya'nın dinamikleri farklılaşmaya başlamıştı. Latin Amerika ülkeleri daha ziyade istikrar programlarıyla uğraşırken ve kısa vadeli fonlarla kendini finanse etmeye çalışırken Güney Doğu Asya ülkeleri doğrudan yabancı yatırımların uğrak noktasıydı. Ancak 1996 yılına geldiğimizde bu süreç değişmeye başlamıştır. Zira Asya ülkeleri artık kısa vadeli fonları daha çok çeken bir merkez haline gelmeye başlamıştır. Bu bir anlamda kırılganlığın Latin Amerika'dan Güney Doğu Asya'ya bulaşması anlamına gelmekteydi (Kaminsky ve Reinhart, 2001 s. 447). Bu değişimin bir sonucu olarak, 1997 yılında kısa vadeli borçların toplam borç stokları içindeki payı, Asya ülkelerinde % 29'du ve bu neredeyse Latin Amerika ülkelerininin iki katıydı (Bu dönemde Latin Amerika ülkelerinde bu oran sadece % 15'tir). Kısa vadeli fonların Asya Kirizinden en çok etkilenen Endonezya, Malezya, Filipinler, Güney Kore ve Tayland gibi beş ülkede toplanması da ayrıca ilginçtir (Rodrik ve Valesco, 1999).

Ancak bu akım 1960 ve 70'li yıllarda görülenden önemli ölçüde farklılık arz etmektedir. Örneğin Brezilya'ya 1970'lerde gözlenen sermaye akımı, ithal ikameci büyüme stratejisini besleyerek önemli büyüme oranlarına ulaşılmasında yardım etmişti. Fakat bu yeni sermaye akımı önemli rezerv birikim süreçleri yaratmakla birlikte ülkeleri kısa süreli büyüme salınımları içine sokmuş ve büyüme oranlarında bir istikrarsızlık yaratmıştır. Bu olgu, ayrıca bölge ülkelerinde döviz kuruna dayalı istikrar programları

¹⁵ Nitekim, 1980'li yılların borç krizine konu olan gelişmekte olan ülkelerin borçları, büyük ölçüde 1970'lerdeki petrol krizi sonrasında artan petrol fiyatları sayesinde elde edilen yüksek kazançların Batı ülkelerinin bankalarına yatırılan kısımlarından karşılanmıştır. Brady planı kurduğu mekanizma sayesinde bu paraları bonolara bağlamış ve kısa bir süre sonra da bu bonoların da ikinci piyasası oluşmuştu. Bu kağıtların piyasa büyüklüğü 1990 yılında 20 milyar dolarken, 1997'de 100 milyar doları geçmişti. Ancak bu hızla genişleyen ikinci piyasaya rağmen, gelişmekte olan ülkelerde bu gelişmeye paralel olarak gerekli piyasa düzenlemelerinin yapılmaması Calvo'ya göre bu ülkeler için önemli bir kırılganlık oluşturmaktaydı (Calvo, 2001, s.13).

uygulanmasının da altyapısını oluşturmuştur. Fakat bu akımlar ne yazık ki bu ülkelerde dış borç birikim süreçlerini hızlandırmıştır (Jayme Jr., 2001, s.37).

Fon yaratmak üzere yeni finansal araçların devreye sokulması yabancı sermaye girişini hızlandırarak ticari banka ağırlıklı borçlanma eğilimini banka dışı kaynaklara yönlendirmiştir. Özelleştirme uygulamalarının hız kazanması da portföy yatırımlarının kompozisyonunu bu yönde değiştirmiştir. Pek çok ülke, bu kısa vadeli fonları ülkesine yöneltebilmek için, düşük değerli döviz kurları, kredibilitenin uluslararası kuruluşlarca değerlendirilmesi, düşük vergi oranları ya da vergi istisnaları gibi pek çok aracı devreye sokmuştur.

Bu sermaye akımları, dış finansman sorunlarının çözülmesinde yardımcı olmakla birlikte, ulusal paranın değer kazanması gibi bir takım sorunları da beraberinde getiriyordu. Örneğin Arjantin de Pezo, 1991 de Amerikan dolarına sabitlenmişti. Tüketici fiyatlarının ABD'deki artış hızı bu yılı izleyen iki yılda sadece % 6 civarında olurken, bu oran Arjantin'de aynı dönemde % 40 olmuştur. Meksika'da da buna benzer bir süreç yaşanmıştır. Ulusal paralarının reel olarak değer kazanması demek olan bu süreç, bu iki ülkenin ihraç ürünlerinin dünya pazarlarında pahalılaşması sonucunu doğuruyordu (Krugman, 2001 s. 50). Sterilizasyon operasyonları da bir sonuç vermiyor, bu operasyonlar iç faizlerin yükselmesine neden oluyor, bu durum sermaye akımlarını daha da teşvik ederek bir kısır döngü yaratıyordu. Ayrıca yüksek faiz oranları maliye politikasında da bir maliyet unsuru haline gelmişti (Jayme Jr, 2001, s.10). Sterilizasyon çabalarının başarısızlığı iç piyasaya açılan kredileri daha da körüklüyordu (Krugman, 2001 s. 92).

1990'lı yılların ortalarına geldiğimizde yukarıda bahsettiğimiz dinamikler borç krizi olgusunu yeniden gündeme taşımıştır. Krizin, yükselen piyasalar içinde, uyguladığı politikalarla en başarılı ülke kabul edilen ve güçlü ihracat kapasitesine ve zengin petrol yataklarına sahip olan bir NAFTA üyesinde, Meksika'da, patlak vermesi de ayrıca ilgi çekicidir;

"Meksika artık yeni liberalizmin savunucularının çok övündükleri yeni gelişen piyasaların parlak bir örneğidir. Bu kapitalizmin globalizm aşamasında, çevre ülkelerin finans piyasalarının merkez ülke piyasalarıyla iyiden iyiye bütünleşmesi gelişimiyle tutarlıdır. Bu

bütünleşme çevre ülkelerin sermaye yetersizliği sorununu çözecektir. Oysa son krizinde gayet iyi örneklendirdiği gibi çevre ülkelerin ekonomileri, spekülâtif amaçlarla sıcak para hareketlerine bağımlı kılındığı için bu ilişkiler pamuk ipliğine bağlıdır. Söz konusu mali krizin gerisinde cari işlemler açığının dış borçların faiz ödemeleri ve artan ithalat nedeniyle yükselmesi yatar” (Balkan, 1996, s: 12-13).

Gerçekten de 1980’li yıllar boyunca uygulanan politikalar, 1994 yılına geldiğimizde Meksika’da yeni bir krize zemin hazırlamıştır. İthal ikameci sanayileşme modelinden, ihracata dayalı sanayileşme modeline geçişin Meksika’da yarattığı en önemli sonuçlardan biri, ithalatın hızla artması ve dış ticaret açığının büyümesi olmuştur. Zira 1987’de 8.4 milyar dolar fazla veren dış ticaret hesabı, 1991’de 12 milyar dolar açık vermiştir. 1992-1994 yılları arasında hızla artan cari açık, 1994 yılı sonuna geldiğimizde 30 milyar doları bulmuştur.

1980’li yıllar boyunca devam eden tüm borç yeniden yapılandırma çabaları da Meksika’nın ihracat gelirlerini eriten dış borç anapara ve faiz ödemeleri azaltmaya yetmemiş, tam tersine eski borçların ödenebilmesi için yeni borçlanma mekanizmalarına ihtiyaç duyulmuştur. Meksika, borç ve faiz ödemeleri nedeniyle dışarıya kaynak transferini sürdürmüş, 1990-1994 dönemindeki net kaynak transferi, yılda ortalama 4 milyar doları bulmuştur. Meksika artan bu finansman ihtiyacına paralel olarak yeni finansal piyasalara açılmış, bu durum finansal serbestleşmenin hızlanması sonucunu doğurmuş ve sermaye girişini kolaylaştırmıştır. Böylece portföy yatırımları, artan cari açığın finansmanının en önemli araçlarından biri haline gelmiştir. Nitekim 1989 yılında -1.7 milyar dolar olan portföy yatırımları, 1990’da 5.9, 1991’de 19.6 ve 1992’de 21.1 milyar dolar olmuştur.

Cari açığın düzeyinde ve bunun finansmanının yapısında meydana gelen bu değişimler, döviz kurunun sabit tutulması çabalarını da boşa çıkarmış, bu çabalar sonucunda döviz rezervleri 1994 yılı boyunca 25 milyar dolardan 12 milyar dolara inmiştir. Böylece bir devalüasyon kaçınılmaz olmuş ve 20 Aralık 1994 tarihinde Pezo’nun % 29 oranında devalüe edilmesiyle tüm uluslararası piyasaları etkileyen bir kriz patlak vermiştir.

İlk kez dünya gündemine 1980’li yıllarda gelen uluslararası borç krizi, 1994 Meksika krizindeki ara aşamadan sonra asıl sonuçlarını ve etkilerini

Doğu ve Güney Doğu Asya'da göstermiştir. Krizde kısa vadeli fonların etkisi inkar edilemeyecek boyuttadır.

“Asya ülkelerindeki sorun esas olarak kısa vadeli fonların çekilmesinden ve bir kez bu sürecin başlamasıyla kendi kendini beslemesinden ve diğer yatırımcıların da fonlarını çekmeye başlamasından doğmuştur. Kısa vadeli borçların döviz rezervlerinden fazla olması her yatırımcının bu şekilde davranmasını kendi açısından rasyonel kılmıştır. Likidite krizi sonucunda bazı kurumların borçlarını ödeyememesi kısa vadeli sermaye kaçışını daha fazla uyarmıştır.” (Arın, 1998, s.7).

Nitekim yurt dışından gelen bu fonlar bu ülkelerde bir yatırım dalgası yaratmış, bu yatırımların önemli kısmı menkul kıymetler ile emlak piyasasına yönelmiştir. 1996 yılının başına gelindiğinde Güneydoğu Asya ekonomileri Japonya'da 1980'lerin sonlarında görülen “balon” ekonomisiyle güçlü benzerlikler taşımaya başlamıştır.

Oysa Asya ülkeleri daha önceki dönemlerde de büyük şoklar atlatmışlardı. Örneğin; 1985'de petrol fiyatlarının düşmesi, petrol ihraç eden bir ülke olan Endonezya da önemli bir sarsıntıya neden olmuştu. Ancak ekonomi büyümeye devam etmişti. Çok şiddetli olmayan ama sanayileşmiş dünyanın çoğu bölgesini etkileyen 1990-91 durgunluğu, Asya ülkelerinin ihraç mallarına olan dünya talebini azaltmış ama bölgenin içine girdiği büyümeyi yavaşlatmamıştı.

Asya ülkelerinde değişen şeyin ne olduğunu soran Krugman bölge ülkelerinin bu yeni kırılganlığını, mali piyasaların dışa açılmasıyla bu ülkelerin kısa vadeli sermaye akımlarına açık hale gelmesine bağlamaktadır. Nitekim serbest piyasa ekonomisi konusunda elde edilen başarılar bu ülkeleri daha popüler hale getirmiş ve bu durum bölge ülkelerine daha fazla fon akmasını sağlamıştı (Krugman, 2001, s. 105-107). Üstelik piyasalar üzerinde güçlü denetleme ve gözetim mekanizmalarının kurulmaması da Asya ülkelerinde gelişen finansal serbestleşme ve dışa açılma sürecini krize götüren temel nedenlerinden biri olmuştur (Furman ve Stiglitz, 1998, s.2) Yasal stütülerdeki eksiklikler, istikrarsızlık ve şeffaflıkdaki yetersizlikler, ekonomik politikaların kredibilitesiyle ilgili sorunlar bu zayıflıklardan başlıcalarıdır.

Latin Amerika'daki borç krizi ilk başlarda ödeme güçlüğü olarak değil bir likidite krizi olarak görülmüştür ve 1985'e gelinceye kadar iktisat politikasında köklü bir değişimin gerekliliği kabul edilmemiştir. Fakat Asya Krizi 1982'deki Latin Amerika Krizinden farklı bir ortamda oluşmuştur. Bu ortamın en önemli özelliklerinden biri liberalleşen mali piyasalardan özel kesimin borç alabilmesi olgusudur (Arın, 1998, s.9). Bu yeni durum, Asya krizini daha önceki döviz, ödemeler dengesi ve bankacılık krizlerden tamamen farklı kılmaktadır. Bu özellikleriyle bu kriz bir çeşit "üçüncü nesil" kriz olarak tanımlanmaktadır (Irwin ve Vines, 1999)

Öte yandan IMF'nin Asya Krizi ile başa çıkabilmek için uygulamaya koyduğu kredi anlaşmalarının özelliklerinin daha öncekilerden farklı oluşu da bir anlamda uluslararası finansal krizlerin ulaştığı boyutun bir göstergesiydi. Asya krizinde, daha önceki uygulamalardan farklı olarak IMF'nin ilgi alanındaki borçlar kamunun değil, bankaların ve firmalardan oluşan özel sektör borçlarıydı. Bu açıdan Güney Kore iyi bir örnektir. İkinci farklılık kurtarma operasyonlarının büyüklüğü ile ilgilidir. Zira bölgeye ilişkin kurtarma paketleri daha öncekilerle kıyaslanamayacak kadar büyüktü.¹⁶

Yukarıda anlatılan tüm bu mekanizmaların borç birikim süreci üzerinde yaratmış olduğu etkiyi tablo 1.1.'den takip etmek mümkündür. Tabloda bazı seçilmiş ülkeler ve gelir grupları esas alınarak sınıflandırılmış ülke grupları yer almaktadır. Dikkati çeken ilk şey düşük ve orta gelirli ülke grubunda toplam dış borç stokunun bu dönem boyunca % 73 arttığıdır. Bu dönem boyunca ülkemizin toplam dış borç stokunun % 166 artması ise oldukça ilginçtir. Dikkati çeken bir başka önemli olgu ise özel sektör borçlanmalarının borç stoklarında önemli bir yer işgal eder hale gelmesidir. Zira bu dönem boyunca sadece orta ve uzun vadeli toplam özel sektör borcu, düşük ve orta gelirli ülke grupları için yaklaşık sekiz kat artmıştır. Orta gelirli ülkeler grubundaki artış ise daha çarpıcıdır. Kamunun kısa vadeli borç kullanımının çok yaygın bir uygulama olmadığı ve kısa vadeli borçlanmaların önemli bir kısmının da özel sektöre ait olduğu varsayımı altında, özel sektör

¹⁶ Tayland krizi IMF'yi batık mali kuruluşları kurtarmak üzere Ağustos 1997'de 17.2 milyar dolarlık bir paket oluşturmak zorunda bıraktı. Ekim 1997'de endonezya da kriz patlak verdi ve döviz kurunu desteklemek ve bankaları yeniden yapılandırmak üzere IMF yine kendi fonlarından ve birkaç devletin verdiği fonlardan 40 milyar dolarlık bir fonu Endonezya'ya sağladı. Aralık 1997 de ise Güney Kore 57 Milyar dolarlık paket ile tarihin en büyük uluslararası kurtarma planının uygulandığı ülke oldu.

borçlanmalarındaki bu artışın, rakamlara yansıdığından daha yüksek olduğunu tahmin etmek zor değildir.

TABLO 1.1. 1990-2002 DÖNEMİNDE BAZI ÜLKELERİN DIŞ BORÇLARINDAKİ GELİŞMELERİ

Milyon (USD)	Toplam Dış Borç		Kısa Dönem		Orta-Uzun Dönem		Kamu ve Kamu Garantili (Orta ve		Garantisiz Özel Sektör Borcu	
	1990	2002	1990	2002	1990	2002	1990	2002	1990	2002
Arjantin	62,233	132,314	13,557	29,174	48,676	103,140	46,876	74,661	1,800	28,479
Brezilya	119,964	227,932	25,537	44,222	94,427	183,710	87,756	96,565	6,671	87,145
Çin	55,301	168,255	9,786	47,885	45,515	120,370	45,515	88,531	0	31,839
Endonezya	69,872	132,208	11,630	32,171	58,242	100,037	47,982	70,011	10,261	30,026
Malezya	15,328	48,557	1,906	8,369	13,422	40,188	11,592	26,200	1,830	13,988
Meksika	104,442	141,264	22,633	9,900	81,809	131,364	75,974	76,327	5,835	55,038
Pakistan	20,663	33,672	4,020	3,572	16,643	30,100	16,560	28,102	138	1,998
Filipinler	30,580	61,121	5,339	7,244	25,241	53,877	24,040	39,575	1,201	14,303
Tayland	28,095	59,212	8,324	12,310	19,771	46,902	12,460	22,628	7,311	24,274
Türkiye	49,424	131,556	9,500	37,278	39,924	94,278	38,870	61,823	1,054	32,455
Düşük Gelirli Ülkeler	411,419	523,464	60,101	74,532	351,318	448,932	333,366	399,076	17,953	49,857
Orta Gelirli Ülkeler	940,479	1,817,163	190,548	347,687	749,931	1,469,476	707,793	983,880	42,138	485,596
Düşük ve Orta Gelirli Ülkeler	1,351,898	2,340,627	250,648	422,219	1,101,250	1,918,408	1,041,159	1,382,955	60,091	535,453

Kaynak: Dünya Bankası

Sonuç olarak görülmektedir ki, uluslararası finansal ilişkilerin ulaştığı yeni boyutlar bir yandan Asya krizinde gözlemlendiği gibi gelişmekte olan ülkeleri ve yükselen piyasaları daha kırılgan yapmakta, diğer yandan da bu ülkelerin dış borç birikim süreçlerine yeni unsurlar katmakta ve özel sektör dış borçları ile kısa vadeli dış borçları toplam stok içinde daha önemli bir yere oturtmaktadır.

1.4. Dış Borç Yönetiminin Büyüyen Önemi

Uluslararası borç krizlerinin yaşandığı tüm bu dönem boyunca borçlu ülkelerin etkin bir borç yönetimi sergileyememeleri, hatta en basit borç yönetim tekniklerinden bile haberdar olmamaları borç birikim sürecini daha da hızlandırmıştır.

Dış borç yönetimi ile ilgili ilk çalışmalar, borç ödeme ve transfer konularında yoğunlaşmaktaydı; Bu dönemde borçlu ülkelerin ihracat ile ithalatlari arasında, dış borç servislerinin maliyetlerini karşılayacak şekilde fazla yaratarak dış borç risklerini azaltabilecekleri üzerinde duruluyordu. Risk azaltım mekanizmalarının (hedging) sınırlı olması, sıg iç piyasalar, dış

ticaretin farklılaştırılmaması, dış ticaret hadlerindeki ters yönlü gelişim gibi unsurlar, 1980'lerde gelişmekte olan ülkelerin karşılaştığı borç krizlerinin temel faktörleri olarak kabul ediliyordu. Bu dönemde, İhraç ürünlerinin farklılaştırılması ve yaygınlaştırılması olgusu uzun dönemli dış borç sürdürülebilirliği kavramının merkezine konulmuştur (Mello ve Hussein, 2001).

1990'lara geldiğimizde ise dış borç yönetimine ilişkin tartışmalar, dış yükümlülüklerin yönetilmesinde borçların yeniden yapılandırılması olgusuna kaymıştır. Zira bu dönem, çok borçlu ülkelerin yeniden uluslararası piyasalara girdiği, swap operasyonları¹⁷ için yeni olanakların ortaya çıktığı, özel borçlanmaların teşvik edildiği, buna paralel olarak toplam dış borç stoku içinde kamu veya kamu garantisi kapsamında olan borç miktarının azaldığı bir dönem olmuştur. Ticaretin serbestleşmesi ve genişleyen doğrudan yabancı sermaye olanakları, döviz kuru riskini azaltacak fırsatlar yaratmış ve çok borçlu ülkelerin etkin dış borç yönetimi yapmalarını kolaylaştırmıştır.

Bu dönemin bir başka önemli özelliği de, borç yönetimi ile ilgili tartışmaların özellikle Latin Amerika, Merkezi ve Doğu Avrupanın çok borçlu ülkelerinin piyasa temelli reformlarına ve buralardaki makro ekonomik istikrar konularına yoğunlaşmasıdır. Bu ülkelerdeki yatırım mevzuatının yabancı sermayenin girişini kolaylaştıracak biçimde gözden geçirilmesi, uluslararası ödemeler ve ticaret rejimlerinin serbestleştirilmesi, sermaye kontrollerinin azaltılması ve uluslararası sermaye akımlarının kolaylaştırılması gibi liberal uygulamalar, döviz kurlarında ve faiz oranlarında aşırı bir oynaklık ve sermaye hareketlerindeki yüksek devinim ortamı yaratmıştır. Bu kaygan zemin hızla, dış borç yönetimlerin maliye politikasının en önemli konularından biri haline gelmesine neden olmuştur.

Dış borçların etkin bir biçimde izlenmesi, vade dağılımının, borç servisi projeksiyonlarının ve diğer detay bilgilerin kesin olarak bilinmesi, uluslararası mali piyasalar ve gelişmeler çerçevesinde ileriye yönelik öngörülerde bulunulması, borçlarla ilgili danışma ve rehberlik hizmetlerinin en iyi şekilde

¹⁷ Ayrıntılı bilgi için bkz. sayfa.35

sağlanması, bu çerçevede uluslararası kredi piyasaları hakkındaki gelişmelerin yakından takibi, stokun en uygun döviz ve faiz bileşeni ile vade yapısının seçilmesi,¹⁸ borç taahhütleri, borç servisleri ve dış borç ödemelerine ilişkin kontrollerin gerçekleştirilmesi ve etkin bir kayıt ve muhasebe sisteminin kurulması gibi faaliyetleri içeren etkin borç yönetiminin tekniklerinin aktif olarak kullanılmaması dönem boyunca dış borç sorununun önemli unsurlarından birini teşkil etmiştir.

Son zamanlarda gelişmekte olan ülkelerde ve yükselen piyasalarda, iç borç stoklarında meydana gelen artışa paralel olarak dış borç stoklarının toplam içindeki payı azalmış olmakla birlikte yine de dış borçların, toplam borç stokları içinde önemli bir yer işgal ettiği bir gerçektir. Bu yükseklik tüm az gelişmiş ülkelere özgü bir durumdur (Congdon,1987). Dış borçların toplam borç stokları içindeki bu önemli yeri, borçların sürdürülebilirliği kavramını ve bununla ilgili analizleri de son dönemde gündeme getirmiştir (Goldstein, 2003). Bu bağlamda IMF de, yükselen piyasaların borçlarının sürdürülebilirliğine ve bu ülkelerin kırılgan iç ve dış borçlarına geçmişte olduğundan daha fazla ihtimam göstermesini salık vermektedir.

Yirmi iki çok borçlu fakir ülke üzerinde yapılan bir araştırmada, bu ülkelerin sürdürülemez borç stoklarına sahip olmalarında borç yönetimi konusundaki eksiklerinin önemli bir rol oynadığı, bu süreçte, kamu borç yönetiminin gerek stok gerekse akım olarak iyi yönetilememesinin en önemli olgulardan biri olduğu, bu ülkeler için etkin bir borç yönetimi stratejisine gerek olduğu ve bunun para ve maliye politikaları arasındaki koordinasyonu zorunlu kıldığı, kamu hesaplarında saydamlığın ve hesap verebilirliğin önem arz ettiği, borçların izlenmesi, analizlerin yapılması ve gerektiğinde yeniden müzakere edilmesi olanaklarının bu ülkeler için kamu borç yönetiminin önemli unsurlarından biri olduğu belirtilmiştir (IMF, 2001, s.16).

¹⁸ IMF'ye göre ABD dolarına karşı Japon Yeni cinsinden hedge edilmemiş büyük miktarların varlığı (Zira Japon Yeni 1990'ların başında Amerikan Dolarına karşı önemli ölçüde değer kazanmıştı.) Asya krizinde dış borç yükünü arttırmıştır (IMF, 1998). Aynı şekilde Meksikanın dış borç krizinde dış borçların vadesi ve para birimi cinsinden dağılımındaki risk, yatırımcıların güvenini tersine çeviren en önemli etken olmuştur. Ayrıca Mello ve Hussein, 1970-1998 yılları arasındaki on dört yükselen piyasa ekonomisini konu alan incelemesinde, bu ülkelerin dış borç stoklarının döviz kompozisyonunun, döviz kurlarında meydana gelebilecek dalgalanmaların olumsuz etkilerini bertaraf edecek nitelikte olmadığı sonucuna ulaşmıştır. Bu dönemde Amerikan dolarına karşı değer kazanan Japon Yeni, Japon Yeni cinsinden dış borç yükümlülüklerini artırma yoluyla bu ülkelerin dış borç stokları üzerinde etkili olmuştur. Mello ve Hussein'e göre dış borçların döviz kuru kompozisyonunun optimal olmadığı bu durum, incelenen ülkelerin dış borç stoklarının artmasına neden olan önemli bir etkidir (Mello ve Hussein, 2001)

2001 yılının Nisan ayında IMF ve Dünya Bankası, çok borçlu fakir ülkelerin borçlarının uzun dönemde sürdürülebilirliğini tartışmış ve bu ülkelerdeki borç birikim süreçlerinin en büyük nedenlerinden birinin bunların borç yönetimi konusunda yetersizliklerinin olduğu ve sıkı maliye politikalarıyla birlikte etkin borç yönetim sistemini kurulmasının bu ülkelerde kritik bir öneme sahip olduğu saptamalarını yapmıştır.

Aynı yılın Temmuz-Eylül döneminde IMF ve Dünya Bankası borç yönetimleri konusunda bu ülkelerin durumlarını ve bu konuyla ilgili gelişmeleri tespit etmek üzere, kırk iki çok borçlu fakir ülkeden otuz üçünün katıldığı bir anket düzenlenmiştir. Anket sonucunda borç yönetimleri alanında bu ülkelerde bazı gelişmeler olmakla birlikte hala bazı yetersizliklerin olduğu tespit edilmiş, açık ve kapsamlı bir kurumsal ve yasal altyapının bu ülkelerde henüz oluşmamasını, dış borç yönetimi ile makroekonomik politikalar arasındaki koordinasyon sorununun halen devam ediyor olmasını, borçlanmalar üzerindeki parlamento denetim ve gözetiminin yetersizliğinin devam ediyor olmasını, bu alanda çalışan nitelikli personel açığının mevcudiyetini ve etkili borç yönetimi konularında güçlü politik desteğin sağlanamamış olmasını temel eksiklikler arasında saymış ve bu konularda uluslararası örgütlerin teknik işbirliğinin artırılmasını tavsiyeleri arasında sıralamıştır (IDA ve IMF, 2002).

IMF ve Dünya Bankası ayrıca, etkin bir borç yönetimi sistemi kurulmasına ve uluslararası finansal şoklara karşı ülkelerin kırılganlıklarını¹⁹ azaltmaya yardımcı olmak amacıyla, 2001 yılının Mart ayında bir kamu borç yönetimi rehberi (Guidelines for Public Debt Management) yayımlamıştır. Kamu iç ve dış borcu kapsamına alan rehber, borç yönetiminin amaçları, koordinasyon, şeffaflık ve hesapverebilirlik, kurumsal çatının oluşturulması, borç yönetim stratejisi, risk yönetim mekanizmaları ve kamu kağıtları için etkin bir piyasanın kurulması ve bunun geliştirilmesi gibi konularda önemli bazı tavsiyeler içermektedir (IMF ve Dünya Bankası, 2001).

¹⁹ kırılganlıklar özellikle gelişmekte olan ülkelerde daha yaygındır. Bunun sebepleri, ekonomik çeşitliliğin darlığı, iç tasarrufların yetersizliği, finansal sistemlerin yeterince gelişmemiş olması ve yüksek hacimli sermaye hareketlerinden dolayı dış piyasalardaki gelişmelere aşırı duyarlı olmaları olarak sayılmıştır.

2003 yılına geldiğimizde, borçların sürdürülebilirliği üzerinde yoğunlaşan tartışmalar çerçevesinde borç yönetiminden sorumlu olan birimlerin üstlenmeleri muhtemel yeni rolleri gözönünde bulundurarak rehberin yenilenmesi sözkonusu olmuştur. Borç yönetiminden sorumlu olan birimlerin borç yönetimi çerçevesinde yaptıkları operasyonlar sayesinde piyasadan doğrudan elde ettikleri bilgilerin ve mesajların politik karar alıcılara ve maliye politikası ile ilgilenen birimlere iletilmesi konusunda yeni roller üstlenmesi bu değişikliğin bir yönünü anlatır. Öte yandan güncellenen rehber, borçların yeniden yapılandırılması ve ülkelerin yeni borçlanmalarında Collective Action Clauses²⁰ içeren kağıtlarla borçlanmaları konularında hükümlere tavsiyelerde bulunulması ve bu konuların borçlanma stratejilerinin içinde yer bulması konusunda karar alınması çerçevesinde borç yöneticilerine biçilen yeni işlevlerin bu rehber içinde yer alması da değişikliğin diğer yönünü oluşturmaktadır (IMF ve Dünya Bankası, 2003).

1.5. Dış Borç Yönetimi

1.5.1. Dış Borç Yönetiminin Tanımı ve Kapsamı

Borç yönetimi kavramının ne olduğu konusunda bir uzlaşma oluşmamış olmakla birlikte birbirinden çok da farklı olmayan bazı tanımlamalar yapılmaktadır. Yaşa'ya göre borç yönetimi "belli ekonomik gayelere ulaşmak amacıyla devletin borç miktarında ve/veya bünyesinde değişiklikler yapılmasıdır" (Yaşa, 1965, s.131). Ayrıca, borç yönetimi için "devlet borçlarının miktarında ve bileşiminde ayarlamalar yapmak suretiyle, sosyo-ekonomik amaçlara ulaşılmaya çalışılması" tanımlaması da kullanılmaktadır. Bunun dışında, borç yönetimi "bir ülkenin ekonomik politikasına yardımcı olmak üzere kamu borçlarının miktarında ve bileşiminde değişiklikler yapmaktır" veya "devlet borçlarının bünyesinde ve kompozisyonunda yapılan

²⁰ Son zamanlarda dış borçlar giderek banka kredilerinden ziyade uluslararası tahvil piyasalarından sağlanır hale gelmiştir. Bu sebeple alacaklı yatırımcıların kompozisyonu hızla değişmiş ve genişlemiştir. Bu durum borçların yeniden yapılandırılması durumu söz konusu olduğunda çok sayıda kreditorün ortak bir karar mekanizması sağlamayı teminen bir araya getirilmesini güçleştirmektedir. Bu zorluğu ortadan kaldırmak için ülke borçlarının yeniden yapılandırılması konusunda özellikle son iki yılda teknik ve ayrıntılı çalışmalar yapılmıştır. Bu kapsamda, ülke borçlarının yeniden yapılandırılması sürecinin, daha düzenli ve hızlı yürütülmesi için daha da etkinleştirilmesini sağlamayı amaçlayan öneriler sunulmuştur. IMF'nin Ülke Borçlarının Yeniden Yapılandırma Mekanizması-SDRM ve ABD Hazine Bakanlığı'nın Ortak Eylem Şartları-CACs kapsamındaki borç yeniden yapılandırma önerilerinin ardından, Fransa Merkez Bankası Başkanı Trichet, yasal (statutory-SDRM) ve sözleşmesel (contractual-CACs) yaklaşımların arasında bir öneri olan "Code of Good Conduct" i önermiştir.

ayarlamalarla istenen amaçlara erişilmesidir (Yazıcı, 1993, s.81-82) şeklinde tanımlamalar da yapılagelmektedir. Tanımlamalardan da anlaşıldığı üzere borç yönetimi kavramında iki unsur ön plana çıkmaktadır: borcun miktarı ve bunun bileşimi.

Borç yönetiminin daha özel bir alanı vardır ki bu alan;

“Belli bir dış borç stokuna sahip ve bütçe finansman programlarında yeni borçlanmalara ihtiyacı olan ülkeler için uluslararası piyasalarda faiz oranları ve döviz kurlarında meydana gelebilecek olası dalgalanmaların doğurabileceği maliyetleri ve sözkonusu hareketler sonucu ortaya çıkabilecek riskleri asgari düzeyde tutabilmek amacıyla, uluslararası mali piyasalara aktif olarak girilmesi ve bu amaçla geliştirilen finansal tekniklerin etkin olarak kullanılmasını içermektedir” (Cangöz, 1994, s.55).

Borç yönetiminin özel bir kolunu oluşturan bu alanın adının dış borç yönetimi olduğu açıktır.

Dış borç yönetimi, dış borçlara ilişkin kamu otoritelerince yerine getirilen geniş bir faaliyetler topluluğunun sınırları tam olarak kestirilemeyen ve belirtilemeyen şeklidir. Kavram olarak bakıldığında dış borç yönetimi, dış kredilerin etkin ve rasyonel bir biçimde elde edilmesini, kullanılmasını ve geri ödenmesini içeren planlı ve ihtiyatlı bir çabalar bütünüdür. Bu çabalar yükümlülüklerin organize edilmesi, verilerin toplanması, borç servislerinin tahmini, dış borcun düzeyinin ve bileşiminin kontrolü, özel ve kamu dış borçlarının izlenmesi ve kontrol edilmesi gibi çeşitli yönetsel faaliyetleri ifade etmektedir (Geribeyoğlu, 2001, s.17).

Dış borç yönetimindeki en önemli amaç, ülkenin katlanılabilir borç yükü seviyesini belirleyerek, borç stokunun kontrol altına alınmasının ve borçlanma metodlarının bu doğrultuda kullanılmasının sağlanmasıdır.

Dış borç yönetiminde yönetime konu olan esas unsur borcun miktarı ve kompozisyonu olmakla birlikte, özel sektör borçlanmaları ve başka makro ekonomik unsurların varlığı, dış borç yönetimini kavramını daha karmaşık ve daha zor bir yapıya büründürmektedir. Kredinin bulunabilmesi, vade yapısı, faiz yükü, alınan borçların verimli kullanılabilmesi, borç servisinin başarılı bir şekilde gerçekleştirilebilmesi ve dış borç yükünün zaman içinde azaltılmaya

alışılması gibi unsurlar, dış borç yönetiminin temel çerçevesini ve kapsamını teşkil etmektedir.

1.5.2. Dış Borç Yönetiminin Boyutları

Dış borç yönetimi kavramı esas olarak iki boyutta ele alınabilir. Birincisi mevcut borçların ve gelecekte olması muhtemel borçların bazı geleneksel ya da modern borç yönetim teknikleri kullanılarak yönetilmesidir. Bu, bir anlamda dış borç yönetimi olgusuna dar çerçeveden bakışı anlatır.

Oysa geniş anlamda dış borç yönetimine geçtiğimizde, dış borçların makro ekonomik çerçevede yönetilmesi boyutuna ulaşmış oluruz. Dış borçların makro ekonomik boyutta ele alınmasını gerekli gören bu anlayış, dış borçların temelde uygulanagelen makro ekonomik politikaların bir sonucu olduğu ve etkin bir borç yönetimi için ülkede uygulanan makro ekonomik politikalara ilişkin bazı önlemlerin alınmasının da zorunlu olduğunu ifade eder.

Gerçekten de dış borçlar kamu maliyesindeki ve demeler dengesindeki açıklardan ayrı olarak düşünülemez. Maliye politikası, uzun dönemli dış borç sürdürülebilirliği açısından çok önemlidir. Çünkü dış borç yönetiminin etkinliği, ancak buna uygun bir maliye politikası çerçevesinde başarılı olabilir (IMF, 2001, s.3).

Bu bakımdan dış borçlanma stratejisi ve bununla ilgili kararlar belirlenirken, ekonominin genel performansı ile ilgili projeksiyonlar özel bir önem taşır. Kamu maliyesinin ve demeler dengesinin orta ve uzun vadeli projeksiyonlarının hazırlanması bu açıdan önemlidir. Bu projeksiyonlar kuşkusuz dış borçlanma olanaklarını belirleyen uluslararası koşullardan ve i piyasalardaki gelişmelerden de etkilenecektir. Projeksiyonların tüm bu faktörleri gözönünde bulunduracak şekilde gerçekçi bir biçimde yapılması gerekmektedir. Çok borçlu gelişmekte olan ülkelerin kendileriyle ilgili yaptıkları çok iyimser büyüme senaryoları onların ařırđı derecede borçlanmaları ve borç birikimlerinin geçmişteki en büyük nedenlerinden biri olmuştur. Bu bakımdan yeni borçlanmalar yapılırken ülkenin orta ve uzun

vadeli borç ödeme potansiyeli gözönünde bulundurulmalıdır. Projeksiyonlar yapılırken, ülkenin büyüme, ihracat ve ithalat projeksiyonları ve rezerv gereksinimi, mevcut borç stokunun büyüklüğü ve yeni borçlanmalar bağlamında ülkenin borç geri ödeme kapasitesi üzerinde önemle durulmalıdır (Bangura ve diğerleri, 2001).

1.5.3. Dış Borç Yönetiminin Fonksiyonları

1.5.3.1. Politika Fonksiyonu

Borç politikası öncelikle ülkenin ihtiyaç duyduğu ve kaldırabileceği dış borç miktarının belirlenmesini, alınan borçların verimli bir şekilde kullanımını, ve yapılacak borç servisleri nedeniyle dış ödemelerde güçlüklerle karşılaşılmasını amaçladığından planlama, ödemeler dengesi, bütçe yönetimi ve yatırım ile ilgili kararlarını alan tüm birimlerin faaliyetlerinden etkilenmektedir.

Başarılı bir borç politikasının gerçekleştirilebilmesi için ülke ekonomisinin birinci derecede sorumluluk alan ve borç politikası ve stratejisini belirleyen kuruluşları arasında koordinasyonun sağlanması gerekmektedir. Birçok ülkede merkez bankaları para ve kambiyo politikasını yürütürken, hazine birimleri genellikle bütçenin finansmanı ile ilgilenmektedirler. Planlamanın uygulandığı ülkelerde ise proje geliştirme çoğu zaman fizibilite raporlarını değerlendiren merkezi bir komisyonun sorumluluğundadır. Bazı ülkelerde her borç sözleşmesi, parlamentonun ayrı bir iznini gerektirmektedir. Farklı ünitelere dağılmış bulunan yetki ve sorumluluklar nedeniyle, başarılı bir borç politikasının oluşturulması için bu üniteler arasında koordinasyonun sağlanması şarttır.

Bu bağlamda borç yönetimi ve kamu finansmanı ile doğrudan ilgili olan kurumlar arasında maksimum koordinasyonu sağlayacak yasal düzenlemeler önem kazanmaktadır. İdeal durumda, bu düzenlemelerin kamu borç yönetiminden sorumlu olan kurumun ne olduğunun ve bunların görevlerinin ne olması gerektiğinin yasal olarak belirlenmesini içermesi gerekmektedir. Etkili bir dış borç yönetimi için farklı kurumlar arasındaki bu koordinasyonu

sağlayacak kurumlar arası bir politika koordinasyon organının kurulmasında fayda olduğu da sıkça dile getirilmektedir.²¹

1.5.3.2. Düzenleme Fonksiyonu

Düzenleme fonksiyonu, borç yönetimi için gerekli, iyi tanımlanmış bir kurumsal düzenlemenin yapılmasını ve buna uygun etkin bir idari yapının oluşturulmasını içerir. Bu kurumsal düzenleme, teknik ve uygulama düzeyinde iyi eşgüdümlemiş ve gerekli durumlarda merkezileştirilmiş bir dış borç yönetimi oluşturulmasını temin etmeli ve buna ilave olarak, geniş kapsamlı bir dış borç izleme sistemiyle ve merkezi veri tabanı destek hizmet birimleriyle takviye edilmelidir. Ancak borç yönetimine ilişkin kurumsal düzenlemelerde bir yeknesaklığın bulunmadığı, ülkeden ülkeye farklı düzenlemelerin söz konusu olduğu da bir gerçektir.

1.5.3.3. Yürütme Fonksiyonu

Dış borç yönetiminde yürütme fonksiyonu, uluslararası mali piyasalara etkin olarak girme, piyasaların seçimi, kullanılacak finansal araçların seçimi, ideal döviz bileşeninin seçimi, vade yapılarının uygunluğu, borçların uygun koşullu olmalarının sağlanması gibi unsurları ve bu unsurlara ilişkin stratejileri içermektedir.

Yürütme fonksiyonu çerçevesinde ele alınması gereken bir husus da dış borçlanmaya gidecek olan birimlerin ne şekilde belirleneceğidir. Dış borçlanmanın yalnız merkezi hükümet tarafından mı yoksa merkezi hükümetle birlikte diğer kamu kurum ve kuruluşları tarafından mı yapılacağıının belirlenmesi önem taşımaktadır. Zira merkezi hükümet yanında diğer birimlerinde aynı anda piyasaya girmeleri kredi bulma şansını düşürebileceği gibi her birimin bağımsız olarak dış borçlanmaya gitmesi borçlanma maliyetinin yükselmesine neden olabilir. Bu nedenle dış borçlanmaya gidecek birimler seçimi, borçlu adına görüşmeleri kimlerin

²¹ Bu kurum yıllık ya da orta vadeli borçlanma planları hazırlayabilir, ekonominin makro ekonomik performansı ile uyumlu borçlanma ve borç yönetimi kriterleri belirleyebilir. Özellikle borçların yeniden yapılandırılması konusunda Paris Klübü gibi organlarla müzakerelerin yapılması esnasında çok borçlu olan ülkelerin bu kurumlarca temsil edilmesi de uluslararası literatürde savunulmaktadır (Bangura ve diğerleri, 2001).

yürüteceğın belirlenmesi yürütme fonksiyonunun önemli alanlarından birini teşkil eder (Yazıcı, 1993, s.94).

1.5.3.4. Muhasebe ve İstatistiki Analiz Fonksiyonu

Borçların muhasebesi ve borçlara ilişkin istatistiki veri tabanının oluşturulması başarılı bir borç yönetimi için esastır. Dış borçlanma ile ilgili veriler yeterli derecede kapsamlı ve politika tespitine yardımcı olacak, çıkması olası borç ödeme problemleri konusunda mümkün olduğu ölçüde erken uyarıda bulunmaya imkan verecek şekilde sağlanabilmelidir.

Hükümetlerin dış borçlar konusunda ilgilendikleri en önemli konu, mevcut dış yükümlülükler ile gelecekte ortaya çıkabilecek muhtemel yükümlülüklerin bilinmesidir. Bununla beraber döviz bileşimleri itibariyle dış borçların bilinmesi önem arz etmektedir. Hangi dövizler üzerinden borç alındığı ve hangi döviz cinsi üzerinden borç servislerinin yapılacağı, döviz rezervleri ve bunlarla ilgili düzenlemeler açısından önemlidir. Bu nedenle dış borçlarla ilgili kayıt sisteminin oluşturulmasında dış borcun tanımı önem arz etmektedir. Zira kayıt sistemi bu tanıma göre şekillenecektir.

İkinci aşamada, uluslararası kabul gören ilkeler çerçevesinde dış borçlara ilişkin istatistiki veri tabanının oluşturulması gerekmektedir. Başarılı bir borç yönetimi için doğru ve istatistiki analizlere uygun bir veri tabanının oluşturulması esastır. Kuşkusuz dış borçlara ilişkin oluşturulan iyi bir istatistiki yapı, başarılı bir borç yönetimini garanti etmez, ancak kötü bir istatistiki bilgi başarılı bir yönetimi ve sağlıklı kararlar almayı imkansız kılabilir.

Dış borçlara ilişkin veri tabanı oluşturulurken, dış borçlarla ilgili bütün rakamların toplanıp birleştirilmesi, borçların çeşitli kıstaslara göre sınıflandırılması büyük önem taşımaktadır. Ayrıca bu veri tabanının mevcut borç stokunun kur ve faiz değişkenlerine karşı duyarlılığını tespit edecek ve çeşitli oran analizlerine olanak sağlayacak bilgileri içerecek nitelikte olması etkin bir dış borç yönetimi için gereklidir.

1.5.4. Dış Borç Yönetiminin Örgütlenmesi

Temelde yukarıda anlatılan fonksiyonlara sahip dış borç yönetiminin etkin olabilmesi ve iyi işleyebilmesi, bu fonksiyonlar temelinde örgütlenmiş bir örgütsel dış borç yönetimi yapısını zorunlu kılmaktadır. Borç yönetim için kurulacak kurumsal düzenlemeler ülkeden ülkeye farklı olmakla beraber temelde üç aktiviteyi içerdiği gözlenmektedir. Bunlar; (i) Borç yönetim politikasının ve stratejisinin belirlenmesi, (ii) politika oluşturulmasına temel teşkil edecek makro ekonomik projeksiyonlar ve analizler yapılması ve (iii) dış borç anlaşmalarının yapılması ve bunlarla ilgili bilgilerin kayıt altına alınmasıdır (Bangura ve diğerleri, 2001). Bu örgütsel yapı içinde başlıca beş organ ön plana çıkmaktadır.²²

Kamu sektörü dış borç yönetimine ilişkin olarak bu fonksiyonel yapıya uygun biçimde olması gereken ilk birim, bir politika tespit komitesidir. Bu komite, dış borçlarla ilgili farklı devlet birimlerinin faaliyetlerini eşgüdümlemek ve borçlanma politikalarını tespit etmekle yükümlü olabilir. Bu yükümlülük, özel sektör borçlanmalarının izne bağlı olup olmayacağı veya serbesti derecesinin ne olacağını da belirlemelidir.

İkinci birim, kontrol birimidir. Politika tespit birimine doğrudan bağlı olarak çalışacak bu birim, borçlanmanın onaylanması, limitler konulması, analizler yapılarak borç servis yükünün ve borçlara ilişkin diğer boyutların araştırılması gibi faaliyetler içinde olmalıdır. Politika tespit birimince bildirilen hususların operasyon birimi tarafından uygulanmasına rehberlik etmek ve uygulanmasını sağlamak da buna dahildir. Ayrıca yeni borçlanmaları ve etkilerini sürekli olarak değerlendirmek, projeksiyonlar yapmak ve rezerv yönetimine yardımcı olmak yine bu birimin görevidir.

Üçüncü birim, danışma birimi olup, görevleri, uluslararası finansal piyasalardaki eğilimleri ve gelişmeleri izlemek, farklı finansman tiplerini ve bunların uygulanabilirliğini ülke açısından araştırmak olmalıdır. Bu birim

²² Dış borç yönetiminin etkin bir yönetsel yapıya kavuşturulması bağlamında bu birimlerin sayısının ve fonksiyonlarının farklı olması gerektiğini iddia edenler de yok değildir. Örneğin Bodin ve diğerlerine göre dış borç yönetiminde yedi temel fonksiyon vardır ve örgütlenme de buna göre şekillenmelidir. Bunlar, politika tespiti, düzenleme fonksiyonu, kaynak sağlama fonksiyonu, kaydetme fonksiyonu, analitik değerlendirme fonksiyonu, kontrol fonksiyonu ve operasyon fonksiyonlarıdır. Bunlardan ilk üçü, dış borç yönetiminin idari boyutu olup, oyunun kurallarını belirlemeye yönelik fonksiyonları içerir ve genel dış borç yönetim sistemi olarak adlandırılabilir. Diğerleri ise, dış borçların günlük yönetimi ile ilişkili olup, işlemsel dış borç yönetimi ile ilgilidir (Dünya Bankası, 1990).

ülkenin söz konusu piyasalara giriş, borçlanma kapasitesi, borç verenlerin özellikleri ve maliyetleri araştırabilir. Bu çerçevede ilgili birimlere gerekli bilgi akışını sağlar.

Dördüncü birim olan operasyon birimi, borçlanma anlaşmalarını müzakere eden, değerlendiren ve rapor eden birim niteliğinde olmalıdır. Borçlanma anlaşmaları ile ilgili her türlü işlemi yürütmek, gerektiğinde rehber birimlerle temasa geçerek işlemlerin devamını sağlamak gibi görevler üstlenebilir.

Beşinci birim olan istatistik-muhasebe biriminin ise, tüm borç anlaşmalarının tescilini yapmak, bunların her birine ait bilgilerin kaydını yapmak ve bu kayıtları tutmak, projeksiyonlar hazırlamak ve raporlar üretmek gibi fonksiyonlar üstlenmesi beklenir.

1.5.5. Aktif ve Pasif Dış Borç Yönetimi Kavramları

Dış borç yönetiminin aktif ve pasif olarak nitelendirilmesi görece yenidir. Pasif dış borç yönetimi, bir ülkenin dış borçları hakkındaki tüm bilgiye sahip olmasını ifade eder.²³ Bundan dış borçların ne kadarının kime ait olduğu ve geri ödemeler için ne kadar zaman gerektiği ve buna ilişkin süreçlerin yönetimi anlaşılmaktadır. Aktif dış borç yönetimi ise, var olan bu bilgiyi kullanarak borçların yeniden müzakere edilmesi ve yeniden yapılandırılmasını ifade etmektedir.

Dar anlamda borç yönetimi de denen pasif borç yönetimi, diğer bir tanımlamaya göre ise, borçlanmanın ve borç servisinin mevcut istatistiki verilere dayanarak miktarı, zamanlaması ve enstrümanlarına ilişkin karar verme sürecidir. Aktif borç yönetimi, borç stoğunun gerektiğinde yeniden yapılandırılması ile özellikle faiz ve kur risklerinin en aza indirilmesini

²³ Hangi bilgilerin bilinmesinin gerekli olduğunun tespiti önem taşımaktadır. Doğrudan kamu borçlanması yada kamunun garantör olduğu özel veya kamu kurum borçlanması hakkındaki bilgiler bu açıdan belirleyicidir. Ancak çok kereler bu da yeterli değildir. Kamu tarafından garanti edilmemiş kamu sektörü veya özel sektör borçlanması da ülke riskini etkileme potansiyeli bağlamında yakından takip edilmelidir. Borçlanmayla ilgili bilinmesi şart olan bilgilerden bazıları şunlar olabilir; (i) borçlanılan enstrümanın tipi, kredi kuruluşu, borçlanılan ülke, kredinin özelliği (ikili mi?, çok taraflı mı? yoksa ticari kredi mi?), (ii) kullanılan kredinin borçlusu (merkezi hükümet mi?, yerel yönetimler mi?, kitler mi?), merkezi hükümet tarafından garanti edilip edilmediği, (iii) kredinin miktarı, para birimi, faiz oranı, faiz çeşidi, masraflar, ödemesiz dönem, geri ödeme periyodu ve varsa başka özellikleri. (iv) anlaşma tarihi, kredinin yürürlüğe giriş tarihi, kullanım miktarları, kullanım dönemleri ve kullanım mekanizmaları (Bangura ve diğerleri, 2001).

sağlayan risk yönetim tekniklerinin kullanılmasını içermektedir. Bu anlamda aktif yönetim, borç stokunun ve yeni borçlanmaların mali koşullarının iyileştirilmesi veya bunların kötüleşmesine engel olucu süreçleri ifade etmektedir (Bal, 2001, s.80).

Dış borçların yeniden organize edilmesinin iki temel boyutu vardır; Borçların yeniden yapılandırılması ve borçların yeni borçlarla yeniden finanse edilmesi. Bunlardan ikinci seçenek çok borçlu gelişmekte olan ülkeler için oldukça sınırlıdır. Zira bu ülkelerin uluslararası piyasalara girmeleri konusunda önemli yapısal sınırlılıkları vardır. Bu bakımdan borçların yeniden yapılandırılması seçeneği bu ülkelerin daha çok başvurdukları mekanizmalar olmaktadır. Fakat etkili bir borç yönetim mekanizması, borçların sürekli olarak yeniden yapılandırılması ve bir borç yeniden organizasyonu stratejisi olarak düşünmemelidir.

Diğer yandan, aktif dış borç yönetimi, pasif dış borç yönetiminin bir ikamesi olarak da görülmemelidir. Pasif dış borç yönetimi fonksiyonları ve kurumsal yapısı içinde gerekli dönüşümler ve yeni bir birimin ilavesi veya varolan bir birimin fonksiyonlarının genişletilmesi, dış borç yönetimi sisteminin aktif hale getirilebilmesini sağlayabilir. Çoğu gelişmekte olan ülke bu anlamda önemli eksiklikler yaşamakla beraber 1990'lı yıllardan itibaren dış borç yönetim sistemlerindeki bu açığı kapatma yönünde bilinçli gayretler içine girmişlerdir.²⁴

1.5.6. Dış Borç Yönetim Teknikleri

Mali piyasalarda risk ölçüm ve yönetimi, 1973 yılında Bretton Woods Sisteminin yıkılması ile önem kazanmıştır. Dalgalı kur sistemine geçilmesi ve buna paralel olarak mali enstrümanlardaki çeşitliliğin artması, özellikle de türev piyasalarının gelişmesi, uluslararası piyasalardaki küreselleşme, dünya çapında yatırım yapılabilir fonların artması ve buna bağlı olarak volatilitedeki büyük artış risk kavramında önemli gelişmelere neden olmuştur (Serdengeçti, 1999, s.83).

²⁴ Genel olarak bakıldığında gelişmekte olan ülkelerdeki dış borç yönetimi olgusunun dış borçların temin edilmesi ve borç servis sorunlarına neden olmayacak şekilde kontrol edilmesi boyutlarıyla ele alındığı görülmektedir. Bu bağlamda bu ülkelerin borç yönetim anlayışlarının daha ziyade pasif dış borç yönetimi kavramına yatkın olduğu anlaşılmaktadır.

Son yıllarda, uluslararası ölçekte risk kavramının yaygınlaşması, etkin dış borç yönetim tekniklerinin de bu paralelde gelişmesini zorunlu kılmıştır. Bu dönüşüm, dış borç yönetim tekniklerini, risklerin yönetilmesi bağlamında farklılaştırmış, bu yeni gelişmeler modern dış borç yönetim tekniklerini ortaya çıkarmıştır.

1.5.6.1. Geleneksel Dış Borç Yönetim Teknikleri

Bu tekniklerle yapılmak istenen ülke döviz giderlerinin döviz gelirleriyle paralelleştirilmesine çalışılmasıdır. Böylece bir tarafta oluşan olumlu veya olumsuz dalgalanma diğer tarafta da aynı yönde bir etki yaratarak korumayı kendiliğinden gerçekleştirecektir.

Rezervlerin miktarını yüksek tutmak ve bunların döviz kompozisyonunu çeşitlendirmeye çalışmak, cari işlemler fazlası verecek politikalar uygulamak, ihracat gelirlerini arttırmak ve kompozisyonunu çeşitlendirici uygulamalara gitmek bu tür geleneksel teknikler arasında sayılabilir. Diğer yaygın bir uygulama ise bu ülkelerin dış borçlarının ikili ve çok yanlı, başış unsuru yüksek, vade ve geri ödemesiz dönemi uzun borçlanmalar dışındaki kredi türlerinden uzak durmaya çalışmaları ve bu çerçevede yasal ve kurumsal kısıtlamalara başvurmalarıdır (Geribeyoğlu 2001, s.18). Ayrıca bazı ürünlerin fiyatlarını daha istikrarlı bir çerçeveye oturtmak için resmi çok yanlı ve ikili anlaşmaların yapılması (ör şeker ve kahve için), IMF'nin dengeleyici ve telafi edici finansman kolaylıkları uygulamaları bu tür riskleri azaltmaya katkı sağlamaktadır.²⁵

Ancak, gelişmiş olmayan bir ülke için bu tür geleneksel teknikleri kullanarak döviz gelirleriyle döviz giderleri arasından bir paralellik kurmaya çalışmak, bu ülkelerin döviz gelirleri elde etme konusunda yeterince esnekliğe sahip olmamaları yüzünden çok kolay değildir. Bu konuda ilk akla gelen uygulamalardan ihracatın ve dış kredi piyasalarının çeşitlendirilmesi,²⁶

²⁵ IMF'nin "Compensatory and Contingency Financing Facility (CCFF)" uygulaması dış piyasalardaki fiyat düşüşlerinden dolayı ihracat geliri azalan ülkelere sağlanan bir kredi kolaylığıdır.

²⁶ İhraç ürünlerinin veya döviz kazandırıcı işlemlerin çeşitlendirilememesinin ne gibi olumsuz sonuçlara yol açabileceği konusunda Endonezya iyi bir örnek olabilir; Bu ülkenin borçservisi/ihracat oranı 1981 yılında %8.2 gibi rasyonel sayılabılır bir seviyedeiken 1987 yılında bu oran %27.8'e çıkmıştır. Bu artışın %65'den fazla kısmı 1985 yılından sonra doların değer kaybı, 1986 ve 1987 yılındaki petrol ve diğer mal fiyatlarındaki düşüşten

rezerv birikiminin sağlanması gibi konular uzun zaman alan ve pek yaygınlaşamayan uygulamalar olmuştur. Gelişmekte olan ülkeler dış borç kaynakları açısından yeterince alternatiflere sahip olmadığından çoğu kez piyasada mevcut olan kredilerle yetinmekte ve bu ülkelerin, kredilerin faiz oranı ve kur cinsini belirleme imkanı sınırlı kalmaktadır.

Kaldı ki uluslararası borçlanmalardaki mali riskler içerisinde en önemli risklerin döviz kurları arasındaki dalgalanmalardan kaynaklanıyor olması, ayrıca bu riskin tüm gelişmekte olan ülkeler için çok önemli boyutlara ulaşması dikkatlerin daha çok döviz kuru risklerine yönelmesine neden olmuş, faiz oranları risklerine ilişkin ciddi bir geleneksel enstrüman geliştirilememiştir (Bal, 2001, s.135).

1.5.6.2. Modern Dış Borç Yönetim Teknikleri

Geleneksel tekniklerin etkin borç yönetimi açısından yetersiz kalışı modern borç yönetim tekniklerinin gelişmekte olan ülkelerde de uygulanabilirliğini gündeme getirmiştir. Modern dış borç yönetimi teknikleri konusunda gelişmekte olan ülkelerin en azından bir bölümünün 1990'lı yılların başından itibaren yeni arayışlar içinde oldukları bilinmektedir. Bu arayış, 1970 ve 1980'li yıllardan bu yana gelişmiş ülkeler ve bu ülkelerdeki firmalar tarafından giderek daha çok kullanılmaya başlanan mali risk yönetim tekniklerinin gelişmekte olan ülkelerin dış borç yönetimlerinde de uygulanması arayışıdır. Bu süreçte IMF ve Dünya Bankası gibi kuruluşların çabaları da önemli etkenlerden biri olmuştur.

Modern dış borç yönetim tekniklerinden kasıt modern risk yönetim tekniklerinin dış borç yönetimlerine uygulanmasıdır. Literatürde aktif-pasif yönetimi, varlık-yükümlülük yönetimi veya borç-alacak yönetimi gibi değişik adlarla anılan ve bir ülkenin veya projenin alacak veya borç yapısında piyasalardaki dalgalanmalar sonucu gelecekteki nakit akımı yapısında oluşabilecek ters değişimleri en aza indirmek olarak tanımlanan (Ayaş, 1993, s.9-10) bu yaklaşımların özü, söz konusu tekniklerin gelişmekte olan

kaynaklanmaktadır. Yapılan hesaplara göre, eğer mal fiyatları ve çapraz kur seviyesi 1982 yılındaki değerinde kalsaydı, bu oran bütün gelişmekte olan ülkeler için 1987 yılındaki %24'lük seviyesinde değil %17'lik seviyede olacaktı (Claessens, 1992 s.506).

Ülkelerin dış borç yönetimleri sürecinde aktif olarak kullanılabilmesidir. Başka bir ifadeyle bu yaklaşım, gelecekteki nakit akım değişmelerini kontrol ederek bugünden yönetebilmeyi amaçlamaktadır. Böylece risk yönetimi olarak adlandırabileceğimiz bu yöntem ile risk, uluslararası piyasalara aktarılmaya çalışılmaktadır.

Modern dış borç yönetim tekniklerinin kullanılmasıyla elde edilmesi umulan faydalar şöyle sıralanabilir; bu enstrümanların kullanımıyla borç yapısının optimum seviyeye çekileceği varsayımıyla borç servisinde bir tasarruf sağlanması muhtemeldir. Finansal teknikleri kullanabilen ülkelerin piyasalardaki kredibilitesi daha yüksektir. Bu kredibilite ykseklieği sayesinde mali piyasalara daha kolay girilebilmektedir. Koruma stratejilerinin ülke ekonomisine uygulanan istikrar programları için de önemi büyüktür. Zira, bu enstrümanların yoğun kullanıldığı ülkelerde dış şokların istikrar programları üzerindeki olumsuz etkisinin azalması ihtimal dahilindedir. Ayrıca, belirsizlikleri azaltması sebebiyle daha rasyonel işleyen bir kamu finansman sisteminin kurulmasına öncülük edebileceği bu tekniklerin faydaları arasında sayılmaktadır. Bu enstrümanlar, kullanan ülkelerin uluslararası mali sisteme entegre olma sürecini hızlandırır ve gelişmekte olan ülkelerde tam oturmamış olan finans piyasasının derinleşmesini katkı sağlar (Ayaş, 1993, s.9-10).

Varlık-yükümlülük yönetimi çerçevesinde piyasada ortaya çıkabilecek risklerden korunmak amacıyla piyasa tabanlı bazı enstrümanlar geliştirilmiştir. "Hedging" enstrümanları adıyla anılan bu enstrümanların en yaygın olanları swap, forwards, Futures ve Options sözleşmeleridir.

1.5.6.2.1. Swap işlemleri

Sözcük anlamıyla takas demek olan swap, döviz kurları ve faiz oranları risklerine karşı geliştirilen, fon kullanıcılarına farklı piyasalardaki uygun fonlara erişebilme, bu fonların uygun kullanımını sağlama, risk azaltma ve sabit faizli bir fonu değişken faizli bir fona değiştirme şansı veren bir tekniktir. İki taraf arasında birbirlerinin nakit akışlarını belirli bir süre için değiş tokuş etmek amacıyla yapılan yapılan swap sözleşmelerinin miktarının ve sayılarının özellikle 1980'lerin başından itibaren hızlanmasında, büyüyen

uluslararası ticaret ve yatırım hacmi, faiz ve döviz kurlarındaki oynaklıklar, dünya sermaye piyasalarında iletişimin hızlanması ve bütünleşmeyle artan arbitraj imkanları etkili olmuştur. Ayrıca mali piyasaların kurumsal ve yapısal açılardan farklı oluşu swap işlemlerinden yararlanma olanağı sunmaktadır.

Faiz ve döviz swapı olmak üzere iki temel çeşidi olan swap işlemlerinin artması ve bir risk yönetim tekniği olarak önemli boyutlara ulaşması, piyasalar arası entegrasyonun sağlanarak değişik ulusal ve uluslararası para, döviz, mal ve sermaye piyasaları arasında bağlantı kurulması sonucunu doğurmuştur. Neticede swap araçları mal ve hizmet piyasalarında görülen mukayeseli üstünlüklerin sermaye piyasalarına taşınmasına yol açmıştır (Tuncel, 1994, s.28).

1.5.6.2.2. Forward İşlemleri

Forward işlemler ileri tarihte teslimi söz konusu olan mal, döviz, faiz gibi herhangi bir varlığın vadesinin, fiyatının, miktarının bugünden belirlenip sözleşmeye bağlandığı işlemlerdir (Geribeyoğlu, 2001 s.22). Tanımsal olarak swap işlemleriyle büyük benzerlik göstermekle birlikte future işlemlerin spot piyasalarda yapılamıyor olması onları swap işlemlerden ayırır.

Forward işlemlerinde taraflar arasında başlangıç itibarıyla herhangi bir ödemede bulunma zorunluluğu yoktur. Çünkü fiziki teslimat sözleşmede belirlenen tarihte ve sözleşmede belirlenen şartlarda yapılacaktır. Ödeme, tarafların anlaştığı tarihte ve o zamanki spot piyasada fiyat ne olursa olsun üzerinde anlaşılan fiyata göre yapılacaktır.

Vadeli sözleşmelerden doğan kar veya zarar taraflar için sözleşme fiyatı ile sözleşmenin yerine getirileceği tarihteki spot fiyatın arasındaki farktır. Bu yüzden kar sağlama amacıyla kullanılması da söz konusu olmakla birlikte nihai amaç fiyat dalgalanmalarının meydana getirebileceği muhtemel zararlardan korunmaktır. Bu bakımdan forward işlemler risk yönetimi aracı olarak öne çıkmaktadırlar.

Forward işlemlerin en önemli özelliği, müşteri ile bankalar arasında karşılıklı görüşme sonucu ve ihtiyaca göre özel tasarlanan ürünler

olmalarıdır. Bu bakımdan forward sözleşmeler bir örnekliğin kural olduğu ve borsalarda işlem gören araçlara kıyasla esnek ürünlerdir.

1.5.6.2.3. Futures İşlemleri

Futures işlemleri, forward sözleşmelerinde olduğu gibi bir aktifin belli bir fiyattan gelecekteki belirli bir zamanda taraflar arasında satılması ya da alınmasını garantileyen bir sözleşme biçimidir (Bal, 2001, s.159). Future sözleşmeleri standart sözleşmeler şeklinde olduklarından borsaların konusu olurlar. Bu yönleriyle forward işlemlerinden ayrılırlar.

Bir risk yönetim aracı olarak futures piyasalarının temel işlevi fiyat dalgalanmalarının neden olduğu risklerin yönetimini sağlayacak mekanizmalar oluşturmaktır. Bu nedenle future işlemler, sanayiciler, tarımsal ve metalurjik mal üreticileri ve mali risk üstlenmek zorunda olan kuruluşların bu risklerini, söz konusu riskleri üstlenmek isteyen taraflara devri işlevini yerine getirirler.

Future sözleşmelerinin önemli bir özelliği, bu piyasalarda toplam işlem gören sözleşmelerin çok büyük bir kısmının mal alım veya teslimine gerek kalmaksızın sözleşme süresinin bitiminden önce ters işlemlerle kapatılmasıdır. Bu özellik bu piyasaya büyük bir esneklik kazandırmakta ve bu piyasaların forward piyasalara göre daha yaygın hale gelmesine neden olmaktadır.

1.5.6.2.4. Opsiyon Sözleşmeleri

Opsiyonlar onu satın alan tarafa, belli bir ürünün belirli bir miktarının, belirli bir süre için, önceden belirlenmiş bir fiyat üzerinden, belirli bir tarihte satın alma ya da satma hakkı veren sözleşmelerdir (Bal, 2001, s.162). Bu ürünler döviz, faiz oranı, ticari ürün, hisse senedi endeksi veya future sözleşmesi olabilir. Opsiyonları diğer araçlardan ayıran temel fark bunların alıcıya bir hak sağlayıp, alıcıyı ürünün alımı ya da satımı konusunda herhangi bir yükümlülük altına sokmamasıdır.

Opsiyon sözleşmeleri temelde tıpkı future sözleşmeleri gibi borsalarda alınıp satılabilen vadeleri ve miktarı standartlaşmış sözleşmeler olmakla birlikte, tezgahüstü piyasalarda alınıp satılabilen çeşitleri de vardır ki, bunlar müşteri ile opsiyon sözleşmesini satan arasında esnek olarak isteğe göre tasarlanabilmektedir.

Opsiyonlar genellikle alma ve satma opsiyonu olarak ikiye ayrılır. Alma opsiyonu (call option), en sık rastlanan tür olup, sahibine belirli bir finansal ürünün belirli bir miktarını ileri bir vadede opsiyonu yazan kişiden daha önceden belirlenmiş fiyat üzerinden satın alma hakkı verir. Satma opsiyonu ise(put option) sahibine belirli bir ürünün belirli bir miktarını ileri bir vadede opsiyonu yazan kişiye daha önceden belirlenmiş bir fiyattan satma hakkını vermektedir.²⁷

Diğer risk yönetim araçlarına kıyasla daha pahalı olabilen opsiyon sözleşmelerinde fiyatlar, zaman zaman yasaklayıcı boyutlara kadar ulaşabilmektedir. Ayrıca opsiyon bedelleri, sözleşmeler kullanılsın ya da kullanılsın geri ödenmez. Bu yüksek maliyetlerine karşın opsiyon sözleşmelerinin gelişmekte olan ülkelerin risk yönetim süreçlerinde daha yaygın kullanılabilmesi söz konusu olabilmektedir. Çünkü bu sözleşmeler, tarafları arasındaki işlemlerin yerine getirilmesi zorunluluğu taşımamaktadır. Opsiyon sözleşmeleri ile bir hak satın alımı söz konusudur. Vadeye kadar aleyte bir gelişme olduğu takdirde bu hakkın kullanılması zorunlu değildir. Sözleşmeden dönmenin maliyeti sözleşmeyi satın almak için ödenen primden ibarettir. Bu yüzden opsiyonlar, forward ve future işlemlerinden daha kullanışlıdır.

1.5.6.3. Risk Yönetim Tekniklerinin Gelişmekte Olan Ülkelerde veya Yükselen Piyasalarda Uygulanabilirliği Sorunu

Gelişmekte olan ülkeler bir takım yapısal nedenlerden dolayı risk yönetim tekniklerine gelişmiş ülkelere nazaran daha fazla ihtiyaç

²⁷ Bir başka ayırım opsiyon sözleşmelerinin vade sonunda veya öncesinde kullanabilme hakları ile ilişkilidir; Opsiyonun vadesinden önceki herhangi bir zamanda kullanılabilmesine imkan tanıyan türe Amerikan tipi opsiyonlar denilirken, sadece vade bitiminde kullanılabilmesine imkan tanıyana Avrupa tipi opsiyonlar denir. Bu ikisi arasında en çok kullanılanı Amerikan tipi opsiyonlardır.

duymaktadırlar. Zira gelişmekte olan ÷lkelerde borçlar, gerek döviz gerekse faiz kompozisyonu açısından optimum dağılımdan uzaktır.²⁸ Bu ÷lkelerde borçların önemli bir kısmının kamu borcu olması, borçları etkileyen oynaklıkların büyük ölçüde kamu maliyesini de etkilemesine yol açmaktadır. Bu nedenle bu alanda ortaya çıkabilecek olumsuz bir dış gelişme bu ÷lkeleri daha çok zarara uğratmaktadır. Ayrıca piyasalardaki gelişmelere göre bu ÷lkelerin spekülasyon yapması ve yüksek kar elde etmesi, idari ve bürokratik özellikleri ve yeteri derecede yetişmiş kadrosunun olmaması gibi nedenlerle güç olmaktadır. Bu nedenle bu ÷lkeler için koruma, spekülasyondan daha öncelikli olmaktadır. Öte yandan bu ÷lkeler çoğunlukla hammadde ithalatçısı veya ihracatçısı olduklarından mal ve hammadde fiyatlarında oluşabilecek olumsuz etkileri azaltmak için de bu tekniklere ihtiyaç duymaktadırlar.

Faydalarına ve gelişmekte olan ÷lkeler için kullanılma gerekliliği daha baskın olmasına rağmen, risk yönetim tekniklerinin gelişmekte olan ÷lkelerdeki kullanımının önünde bazı sınırlılıklar mevcuttur. Her şeyden önce risk yönetim tekniklerinin kullanımındaki başarı büyük ölçüde onu kullanan tarafın kredibilitesine bağlıdır. Oysa bu ÷lkelerin mali piyasalardaki kredibilitesi çok sağlam değildir. Öte yandan risk yönetim araçlarının kullanım maliyeti de yüksektir. Gelişmekte olan ÷lkelerde bu konuyla ilgili kurumsal düzenlemelerdeki yetersizlikler de önemli bir sınırlılık yaratmaktadır. Konunun uzmanı insan gücünün eksikliği de başka bir sınırlılık olarak ortaya çıkmaktadır.²⁹

Risk yönetim teknikleri bizatihi kendileri de risk içerirler. Bu bakımdan bir risk yönetim aracı olarak kullanılan bu tekniklerin seçiminde ve kullanımında dikkatli olmak gerekmektedir.³⁰ Oldukça çok çeşidi olan risk

²⁸ Nitekim Dünya Bankası tarafından yapılan bir çalışma uluslararası faiz oranlarındaki %1'lik bir artışın gelişmekte olan ÷lkelerin borç servisini 6 milyar dolar arttırdığını göstermektedir (Ayaş, 1993, s.10).

²⁹ Bütün bu olumsuzluklarına rağmen yine de bu tekniklerin bazı gelişmekte olan ÷lkeler için kullanılabileceği sıklıkla dile getirilmektedir. Claessens'e göre Brezilya ve Meksika gibi bazı yükselen piyasa ekonomileri için bu olanak mevcuttur; Yazar, her İki ÷lkenin de borçlarının döviz kompozisyonunu değiştirmek suretiyle, dış borç risklerini azalatabileceklerini söylemektedir (Claessens, 1992, s.506).

³⁰ Etkin bir risk ölçümünün ve yönetiminin yapılamaması, son yıllarda uluslararası piyasalarda işlem yapan çeşitli kuruluşları mali açıdan güç durumda bırakmıştır. Özellikle 1990'lı yıllarda, çeşitli mali skandallar nedeniyle risk yönetimi konusunun sık sık gündeme geldiğini görüyoruz. Önce, 1993 yılında Almanya'nın Metallgesellschaft kuruluşu türev piyasalarında yaptığı işlemler sonucu 1.5 milyar dolar tutarında bir zarara uğramış, ardından 1994 yılında Amerika'da Orange County Belediyesi'nin opsiyonlu tahviller ve repo piyasalarında yaptığı yatırımlar sonucu yaklaşık 1.7 milyar dolar tutarında bir zarara uğrayıp iflas etmiş ve en son olarak 1995 yılında Barings Bank'ın yine

azaltma araçlarının etkin olarak kullanımı bu alandaki tecrübeli ve yetkin personeli zorunlu kılmaktadır;

“Türev ürünlerin bu denli korku yaratmasının çeşitli nedenleri var. Bilindiği gibi insanlar daha çok anlayamadıkları şeylerden korkarlar. Türev ürünlere ilişkin detayların, bırakın amatörleri, banka genel müdürlerinin bile anlamakta güçlük çektiği ifade ediliyor. Karışık matematiksel formülleri içeren modeller ile stratejiler belirleniyor. Bu piyasalarda alım-satım yapanlara “roket bilimcileri” deniliyor. Zaten bu piyasalarda istihdam edilen uzmanlar arasında çokça matematikçi ve fizikçi bulunuyor. Türev piyasalar, istihdam ettiği kişiler dışında da “nükleer tehlikeye” paralellik gösteriyor. Her iki alanda da sistemin işleyişini sınırlı uzman dışında kimse anlayamıyor” (Kozanoğlu, 1994, s.57).

Görüldüğü üzere, dış borç yönetimi kavramı, idari yapılanmadan hukuki alt yapıya kadar uzanan çok çeşitli boyutları olan geniş bir kavramdır. Bu kavram, ister istemez ülkenin makro ekonomik politikalarının yönetimi süreçleriyle de ilgilidir. Gelişmekte olan ülkelerin hızla artan dış borç stokları ile bunların yapısı, 1980’li yıllarla birlikte, dış borç yönetimi süreçlerinin önemini arttırmış ve içeriğini zenginleştirmektedir. Bu yıllarda görülen uluslararası borç krizleri de dış borç yönetimi alanındaki bu gelişmelerin önemli bir tetikleyicisi olmuştur.

Türkiye’nin 1980’li yıllarla birlikte hızla artan dış borç stokları, dış borç yönetimi gerekliliğini ülkemiz için de ön plana çıkarmıştır. Bu dönem boyunca uygulanan politikalar, önemli miktarlara ulaşan dış borç stoklarının temel nedeni olmuştur. Bu bağlamda, Türkiye’de dış borç yönetimi konusunda atılan adımlar ve dış borç yönetiminin gelişmişlik düzeyini belirlemeye geçmeden önce dış borç birikimine neden olan bu politikaların incelenmesinde yarar vardır. Böylece etkili dış borç yönetimi konusunda yaşamsal bir öneme sahip olan makro ekonomik politikaların yönetimi konusuna da değinilmiş olacaktır. Bundan sonraki bölümde bu olgu incelenmeye çalışılacaktır.

türev piyasalarında yaptığı işlemler nedeniyle 1.5 milyar dolar civarında zarara uğrayıp batmıştır (Serdengeçti, 1999, s.83).

İKİNCİ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE DIŞ BORÇLARIN GELİŞİMİ, ARTIŞ NEDENLERİ VE GENEL PROFİLİ

Türkiye'deki dış borç dinamiklerinin nedenlerini tespit etmek, dış borç yönetiminin önemini ve gerekliliğini kavramak açısından son derece önemlidir. Zira dış borç yönetiminin konusunu oluşturan dış borç stoklarının büyüklüğü ve yapısı, bu birikime neden olan makro ekonomik politikalarla doğrudan ilgilidir. Bu bakımdan bu politikaların irdelenmesi özel bir öneme sahiptir. Zira dış borç büyüklüklerinin ve bunun bileşeninin sadece bir sonuç olduğu unutulmamalıdır.

Bu bakış açısından hareketle bu bölümde önce bu politikalara değinilecek ve son veriler çerçevesinde ülkemiz dış borç stoklarının genel bir profili çıkarılmaya çalışılacaktır. Bölümün sonunda ise tüm bu verilerin ne anlama geldiği, başka bir ifadeyle, Türkiye'nin çok borçlu bir ülke olup olmadığı sorusuna yanıt aranacaktır.

2.1. Dönemler İtibariyle Dış Borç Birikim Süreci Üzerinde Etkili Olan Politikalar

Türkiye ekonomisinin son yirmi beş yıllık dış borç gelişmeleri ve birikim süreçleri incelendiğinde kırılma noktalarıyla birbirinden ayrılan kabaca üç dönem tespit etmek mümkündür. (i) 1980-1989 dönemi, (ii) 1990-1999 dönemi, (iii) 2000 ve sonrası dönem. Bu üç dönemin birbirinden farklılığı başlıca üç metinle anlam bulmaktadır; 24 Ocak Kararları, 32 Sayılı Karar ve 9 Aralık 1999 tarihinde imzalanan Stand-by anlaşması. Türk ekonomisinin temel dinamikleri ve göstergeleri açısından da önem arzeden bu üç dönemin, dış borç dinamiklerinin tahlili ve dış borç birikim süreci üzerinde etkili olan politikaların belirlenmesi bağlamında, ayrıntılı olarak incelenmesi bir zorunluluk olarak ortaya çıkmaktadır.

2.1.1. 1980-1989 Dönemi

Türkiye'nin 1980 sonrası iktisat tarihi, 1980 öncesi iktisat tarihinden bir çok açıdan farklıdır. Türkiye, önceki dönemde büyüme ve kalkınma için daha çok iç finansman kaynağına ihtiyaç duyan bir ülke görünümündeyken, 1980 sonrasında dış kaynağa yönelen bir ülke konumuna gelmiştir.

Bu dönemin en önemli özelliklerinden biri dışa açılan ekonominin döviz kıtlığını giderme çabası olmuştur. Döviz girdisini arttırmak için dış ticarete konu malların fiyatlarının arttırılması yoluna gidilmiş, Böylelikle tüketicilerin dış ticarete konu mallardan, dış ticarete konu olmayan mallara yönelmesine, üreticilerin de dış ticarete konu olan malları üretmek için teşvik edilmesine çalışılmıştır. Bu işlem iki mekanizma aracılığıyla sağlanabilmiştir; Reel döviz kurundaki düşüş³¹ ve reel ücretlerin baskı altına alınması yoluyla dış ticarete konu olmayan malların fiyatlarının düşürülmesi.³² Bu süreç 1989 yılına kadar sürmüştür.

Fakat dönem boyunca yapılan kamu ve özel sektör yatırımları, ihracatı besleyici nitelikteki imalat sanayi yerine, dış ticarete konu olmayan sektörlerle yönelmiştir. Bu dönemdeki güçlü ihracat talebi ise 1970'lerin sonundan itibaren atıl duruma düşen kapasitenin kullanılmasıyla karşılanabilmiştir. Bu durum dış kaynak transferinin uzun dönemde sürdürülebilirliği konusunda bazı kuşklar uyandırmıştır (Dünya Bankası,1990, s. xvii).

"...ulusal ekonominin büyüme önceliklerinin özel sektör liderliğinde ihracata yönelik sanayileşme üzerine yöneltildiği böylesi bir dönemde, ihracatta yaşanan kazanımların sektörel yatırımlarla desteklenmemiş olması, yatırım stratejisinde yapısal bir bozukluğa işaret etmektedir. Kanımca, 1980 sonrası ihracata yönelik büyüme stratejisinin en önemli yapısal sorunu işte ihracat öncelikleriyle yatırım öncelikleri arasındaki bu uyumsuzlukta yatmaktadır" (Yeldan, 2001, s. 48).

İhracat dönem boyunca yıllık bazda % 15 artış kaydetmiş, bu performansa ek olarak hızla artan turizm gelirleri ve işçi dövizleri sayesinde, bu dönemde dış borç servislerini aksatmadan sürdürecektir. 1986 yılına gelene kadar borç servislerinin birikimi açısından

³¹ 1983-88 döneminde ulusal para ABD doları karşısında yıllık ortalama %5 değer kaybetmiştir (Dünya Bankası, 1990, s.xvii).

³² 1983'te on ve daha fazla işçi çalıştıran işyerlerinde, ücretli emeğin imalat sanayi katma değeri içindeki payı, özel sektörde %27.5'den 1987'de %17'ye, kamu sektöründe de %25'den %13'e düşürülmüştür (Yeldan, 2001, s. 40-41).

görece rahat bir dönem yaşayan ülke, bu tarihten itibaren zorlanmaya başlamıştır. 1981 yılındaki borçların yeniden yapılandırılması operasyonundan sonra,³³ yapılandırılan bu borçlar için öngörülen geri ödemesiz dönemin bu tarihlerde sona ermesi de süreci hızlandırmıştır (Dünya Bankası, 1990, s.xix).

Sanayi sektöründe ücret maliyetlerinin bastırılmasına dayalı bu klasik birikim modeli, ihracatçı sektörlerle yönelik olarak sürdürülen vergi iadesi, ithalat girdilerinde vergiden muafiyet ve teşviklendirilmiş kredi kullanımı gibi mekanizmalarla doğrudan desteklenmiştir (Yeldan, 2001, s. 40-41). İhracat teşviklerinin ve dış borç servislerinin mali yükü kamu harcamalarında önemli yer tutmuş, ekonominin genel olarak kayıt dışına itilen işlem hacminin büyümesi ve vergi sistemini sığılığı sonucunda kamu kesimi açık vermeye devam etmiştir. İhracatı arttırmaya odaklı bu vergi politikası, sağlıklı ve konjöntüre uygun bir finansman politikası oluşturulmasını engellemiştir. Kısa bir süre içerisinde bu kadar hızla artan kamu açıklarını finanse edebilmek için iktidara gelen hükümetler sağlıklı bir vergi politikası oluşturmak yerine iç ve dış borçlanmayı tercih etmişlerdir (Ünsal, 2004, s. 97).

Kamu hesaplarında yapılan bazı düzenlemeler de mali disiplini zedeleyen önemli unsurlardan biri olmuştur. Bunların en önemlisi, fon uygulamaları sebebiyle ademi tahsis prensibinin dışına çıkılması ve dolayısıyla devlet gelirlerinin bir kısmının devlet bütçesinin dışında belli amaçlara tahsis edilmesidir. Kamu harcamalarının yapılmasında büyük esneklikler sağlayan bu mekanizma harcamaların etkinliğini önemli ölçüde zedelemiştir. İkinci husus yine o dönemde kamu kesiminde gelir kaynaklarının mahalli idareler lehine yeniden dağılıma tabi tutulmasıdır. Emlak vergisi gibi bazı devlet gelirlerinin harcama yetkisinin ve toplama mekanizmasının yerel idarelere devri ile merkezi idarenin toplamış olduğu gelirlerden mahalli idarelere ayrılan payların belli ölçüde arttırılması bu

³³ 19 Temmuz 1979'da yapılan stand-by anlaşmasının hemen ardından 25 Temmuz 1979'da Türkiye ile OECD ülkeleri arasında vadesi 1 Temmuz 1979 tarihinden sonra dolacak olan yaklaşık 1.2 milyar dolar devlet garantili ticari borçların ertelenmesi ile ilgili "Türkiye'nin Ticari Borçlarının Konsolidasyonuna İlişkin Tutanak" imzalanmak suretiyle borç ertelenmesine gidilmiştir. 24 Ocak kararlarından sonra da OECD üyeleri, biri yeni kredi temini ve diğeri borç ertelenmesi şeklinde iki yeni girişimde daha bulunmuşlardır. Türkiye'nin OECD üyesi ülkelere 1978-1979 yıllarında olanlar da dahil olmak üzere 1980-81 ve 1982 yıllarına ait 3 milyar dolara yakın borçlarının ertelenmesi ile ilgili tutanak, IMF ile üç yıl süreli stand-by düzenlemesinin sürdürülmesi koşuluyla 23 Temmuz 1980 tarihinde imzalanmıştır (Açba, 1989, s. 240).

sürecin bir sonucudur. Ayrıca bu dönemde iki temel olgu da devlet harcamalarında bir artış getirmiştir; bunlardan birincisi başta Güneydoğu Anadolu Projesi ve otoyollar gibi kamu alt yapı projelerinin çok yoğunlaşmasıdır, ikincisi ise bu dönemde artan güvenlik harcamalarıdır.

Artan kamu açıklarına paralel olarak iç borçlanmanın sıkça başvurulan bir enstrüman biçiminde ortaya çıkması da bu döneme rastlar.³⁴ GSMH'nin 3'ü seviyesinde olan iç borçlar bu tarihten sonra hızla yükselmiş, bu durum faizlerle bir sonraki dönem mali açıkları daha da büyütmüş ve bu dönem boyunca dış borç dinamiklerini de tetiklemiştir. Nitekim 1989 yılına geldiğimizde iç borç stoklarının GSMH'ye oranı % 18.2'ye ulaşmıştır.

Artan dış borç stoklarına paralel olarak büyüyen dış borç servisleri 1980'li yılların ortalarından itibaren bütçe üzerinde önemli baskılar oluşturmaya başlamış, bu durum açığın iç borçlarla finanmasını sık kullanılan bir seçenek haline getirmiş, yüksek reel faizlerle durum daha da ağırlaştırmıştır. Öyle ki, daha 1980'lerin sonlarından itibaren yapılan bütçeler birer borç ödeme bütçesi şekline dönüşmüştür (Sayıştay, 2000, s.99).

Bu dönemdeki borç artışının bir diğer nedeni de dış borç hesaplarında ve gösteriminde dönem boyunca yapılan bazı düzenlemelerdir; Garantisiz ticari borçların³⁵ ve FMS kredilerinin³⁶ gösteriminde yapılan değişikliklerle, Dünya Bankası havuz sisteminde³⁷ yapılan değişiklikler ve 1984

³⁴ Türkiye'de ilk iç borç ihalesi 1985 yılında yapılmıştır.

³⁵ Garantisiz ticari borçlar, 1977-1980 döneminde Türkiye'nin içinde bulunduğu döviz darboğazı nedeniyle, çoğunlukla mal mukabili olarak gerçekleştirilmiş ithalat bedellerinin vadesi geldiği halde ödenmemiş ve garanti kapsamında olmayan kısmıdır. Bunların ihracatın yapıldığı ülkenin ihracat kredi kurumunun garantisi kapsamında olanları Paris Klübü çerçevesinde ödeme planına bağlanmış, garantisiz olanların çözümü ise Türk Hükümetine bırakılmıştır. 1979 yılı sonu itibarıyla 1.4 milyar dolar olan bu borçlar 30 Mayıs 1980 tarih ve 17002 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan 8/911 sayılı Bakanlar Kurulu çerçevesinde ödeme planına bağlanmıştır. Bu yekünün 350 milyon doları, dolar olarak 1984 yılından başlamak üzere on yılda on eşit taksitte, geri kalan kısmı ise dolar karşılığı Türk lirası olarak ödenmiştir. (1980'de 600 milyon USD, 1981'de 200 milyon USD, 1982'de 250 milyon USD karşılığı TL olarak) Bu işlemler sonucunda dış borç stokunda TL olarak ödenen garantisiz ticari borç miktarı kadar bir azalma söz konusu olmuştur.

³⁶ Geçmişte Türkiye'nin askeri harcamalarının bir bölümü "Foreign Military Sales" diye adlandırılan kredilerle finanse edilmiştir. Bu yöntemde ABD hükümeti askeri amaçlarla ve bazı kurumlar aracılığıyla uluslararası piyasalardan borçlandığı fonları bir miktar ilaveyle ilgili ülkelere aktarmaktaydı. Aralarında Türkiye'nin de bulunduğu yaklaşık 20 ülke bu imkandan yararlanmıştı. Maliyeti çok yüksek olan bu krediler, uluslararası piyasalardan yeniden borçlanılarak ödenmeye çalışılmıştır. Bu bağlamda Türkiye, İsrail'den sonra FMS kredilerinin maliyetini azaltmak için piyasaya çıkan ikinci ülke olmuştur. Bu çerçevede Türkiye, uluslararası piyasalardan 1988 yılında 1.503 milyar, 1989 yılında ise 403 milyon dolar borçlanmıştır. Böylece daha önce dış borç stok rakamları içinde yer almayan bu krediler ticari krediye dönüştüklerinden stok rakamlarını şişirmiştir.

³⁷ Dünya Bankası üye ülkelere borç verirken genellikle uluslararası para piyasalarını kullanmaktadır. Kendi kaynağı yetersiz olan banka, daha çok Avrupa ve Japonya piyasalarından AAA ratingine dayanarak borçlanmakta, bunları üye ülkeler üzerine koyduğu spreadlerle aktarmaktadır. Banka'nın ABD piyasasında dolar olarak borçlanmasının

düzenlemeleri³⁸ gibi düzenlemeler bunların en önemlileridir. Bu uyarlamalar Türkiye’de dış borç veri sistemi hakkında daha sağlıklı bir seri oluşturulmasına katkı sağlamıştır. Bu yeni seri, 12 Haziran 1997 tarihinde hizmete sunulan Dış Finansman Bilgi Sisitemi kapsamındaki yeni seriye kadar kullanılmıştır.

Bu dönem dış borç dinamiklerini tetikleyen diğer bir gelişme de, bütün gelişmekte olan ülkelerde görüldüğü gibi, sağlanan kredilerin yapılarında borçlu ülkeleri zora sokacak önemli değişikliklerin olmasıdır. 1980’lerin başında ülkemiz dış borç yapısının ağırlığı hükümet kredileri ve uluslararası kuruluşlardan sağlanan kredilerden oluşmaktaydı. Bunun nedeni 1970’lerin sonunda yaşanan ekonomik krizin ve ödemeler dengesi açıklarının sonucunda uygulanan istikrar programları ve bu çerçevede özellikle OECD Türkiye konsorsiyumunun aracılığı ile sağlanan kredilerin varlığıdır.³⁹ Ancak bu yapı Hükümet kredileri için 1982’de itibaren değişmeye başlamış özellikle 1983’den itibaren ticari banka kredilerinin ağırlığı artmıştır. 1990’lara gelindiğinde ise, uluslararası tahvil piyasalarından sağlanan borçların büyük ağırlık kazandığı görülmektedir. Tüm bu gelişmeler kısa vadeli borçların toplam stok içindeki payının da artmasına neden olmuştur.

Dış borçlanmada Türkiye’nin geleneksel finansman kaynaklarından yeni finansman kaynaklarına yönelişin ilk sinyalleri ticari banka kredilerinde

çeşitli nedenlerle kısıtlı olması sonucu borçlanmalar diğer ülkelerden İsviçre Frangı, Japon Yeni, Alman Markı ve Sterlin gibi paralarla olmaktadır. Bankanın kredi anlaşmaları ise, ABD Doları bazında yapılmakta, anlaşmada yer alan hükümlere göre Banka ödeme günü elinde mevcut dolar dışı dövizleri anlaşmada öngörülen ABD dolarına çevirip ülkelere vermektedir. Ancak geri ödemeler, ödemenin yapıldığı para cinsleri ülkelere talep edilmektedir. Bir anlamda, Dünya Bankası kendini çapraz kur değişmelerinden korurken, riski borç alan ülkelere bırakmaktadır. Türkiye 1987 yılında Amerikan doları olarak aldığı varsayıldığı borçların tutarını 4.4 milyar dolar olarak tablolarında gösterirken, Dünya bankası bilgisayarları bunun 6.5 milyar dolar olduğunu gösteriyordu. Yalnız Türkiye değil bu durum ile karşı karşıya kalan diğer borçlu ülkelerde girişimde bulunarak Dünya Bankası’nın bu uygulamasını eleştirdiler. Banka yönetimi borçlanma tekniklerini değiştirdi ve böylece, yükün azaltılmasına çalıştı. Ancak, eskiden beri uygulanan bu sistem sonucu Türkiye’nin borç bakiyelerinin de yeniden ayarlanması gerekti. Bu bir anlamda kur farkıydı ve bu fark hesaplanarak tablolara yansıtılmıştır.

³⁸ 1978, 1979 ve 1980 yıllarında yapılan dış borç ertelemeleri sebebiyle dış borç stokun gösteren serilerde sapmalar meydana gelmiş ve sapmaların yıl yıl düzenlenmesi mümkün olmadığından tek bir yılda yoğunlaştırılması gerekmiştir. 1984 yılında orta ve uzun vadeli borçlara daha önceki yıllarda kullanımı yapılan 725 milyon USD tek kaleme olarak eklenmiştir. Aynı şekilde, daha önceki yıllarda ertelemeler nedeniyle borç stokundan çıkarılan 600 milyon Amerikan dolarlık kısmın doğrulanması (verifikasyonu) 1984 yılında tamamlandığından bu yıl borç stokuna dahil edilmiştir. Bir başka deyişle 1984 yılında orta ve uzun vadeli borçlarda dolar cinsinden meydana gelen 1.585 milyarlık artışın 1.325 milyarlık kısmı eski yıllardan devretmektedir (Evgin, 2000, s.38).

³⁹ Savaş sonrası sorunları çözümlenmeye yönelik dış kredi ve yardımlar, başlangıçta ABD tarafından yürütülmekte iken batılı diğer gelişmiş ülkeler için içine girmeye başlamış ve böylece dış borçlarda konsorsiyum dönemi başlamıştır. İlk konsorsiyumlar 1961 yılında Hindistan ve Pakistan’ın 5 yıllık kalkınma planlarının dış finansmanını sağlamak üzere kurulmuştur. Bunları 1962 yılında Türkiye ve Yunanistan için kurulan konsorsiyumlar izlemiştir (Evgin, 2000 s. 45).

dönem boyunca görülen artışla kendini göstermiştir. Türkiye'nin tahvil piyasasındaki ilk deneyimi de yine bu döneme rastlamaktadır.⁴⁰

Dönemin sonuna yaklaştıkça ağırlaşmaya başlayan dış borç servisleri ve büyüyen dış borç stokları dış borç yönetimi konusundaki bazı tartışmaları ve önerileri de ilk defa gündeme taşımıştır. Daha o yıllarda dış borçlar üzerindeki faiz ve kur riskine⁴¹ dikkati çeken Dünya Bankası, gelirlerin ve yükümlülüklerin paralelleştirilmesi ve yeni borçlanmalarda bunun gözönünde bulundurulması gibi geleneksel dış borç yönetim tekniklerinin yanısıra swap gibi modern dış borç yönetim tekniklerini de önerileri arasına almıştı. Ayrıca 1988 yılında kurulan Dış Borçlanma Komitesi (External Borrowing Committee)'nin bir çeşit dış borç yönetim ofisi gibi çalıştırılması öneriliyordu. Genel bir borçlanma stratejisinin kabul edilip uygulanması da öneriler arasındaydı (Dünya Bankası,1990, s. xxv).

Ancak 1980 sonrası reform sürecinin 1988'e gelindiğinde ivmesini kaybettiğini ve ekonominin de bir daralma içine girdiğini görmekteyiz. 1988'in tüm makro ekonomik verileri "ihracata yönelik büyüme" politikalarının iktisadi ve sosyal sınırlarına ulaşıldığını göstermektedir. Bunu izleyen yıllarda artık Türkiye ekonomisinin dışa açılım öncelikleri reel üretim sektöründe değil, finans ve kambiyo hizmetlerini de kapsayacak politika değişiklikleriyle biçimlenmiştir. Söz konusu politika değişikliklerinin en önemlisi 1989'da ödemeler dengesi sermaye hareketleri üzerindeki tüm kısıtlamaların kaldırılarak, rejimin tamamen serbestleştirilmesidir.

Sonuç olarak bu dönemin temel özellikleri şöyle özetlenebilir; (i) sürdürülebilir kamu açıkları, (ii) reel ücretlerin düşürülmesi yoluyla ihracat edilebilecek bir yurt içi mal fazlası yaratılması politikası ve (iii) artan ihracat

⁴⁰ 1985 yılında, Türkiye Sınai Kalkınma Bankası ve Devlet Sanayi İşçi Yatırım Bankası gibi kalkınma bankalara aracılığıyla Japon Shibosai (Private Placement) piyasasında ihraç edilen tahviller ilk tahvillerdir. Türkiye'nin Avrupa'da ilk tahvil ihracı 1987 yılında Almanya Tahvil Piyasasında bu defa Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası tarafından gerçekleştirilmiştir. Türkiye Cumhuriyeti'nin kendi adına ve kendi kredibilitésini kullanarak çıktığı ilk tahvil ihracı 1988 yılında yine bu piyasada gerçekleştirilmiştir. Türkiye Cumhuriyeti ilk Euro-dollar tahvil ihracını yine 1988 yılında gerçekleştirmiştir. Böylece Türkiye kendi adına, aynı yılda, iki piyasaya birden girmiş olmaktadır (Erden, 1993 s.38).

⁴¹ Dünya Bankası'na göre 1982-88 döneminde çapraz kur farkından dolayı Türkiye'nin dış borçları 9 milyar dolar artmıştır. 1988'in sonuna geldiğimizde dış borç stoku içinde değişken faizli borçlanmaların oranı 1984'deki %11'lik seviyesinden %48'e çıkmıştır. (Dünya Bankası, 1990 s. xxi ve xxii)

gelirleri ve dış borçlanma yoluyla ithalatın serbestleştirilmesinin finanse edilmesi çabaları.

2.1.2. 1990-1999 Dönemi

Bu dönemin miladı sayılan Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar, 11 Ağustos 1989 tarih ve 20249 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. Aslında bu kararı, 29 Aralık 1983 tarihli 28 Sayılı Karar’la başlayan ve 7 Temmuz 1984 tarihli 30 Sayılı Karar’la devam eden Türk kambiyo rejiminin serbestleşmesi çabalarındaki en son aşama olarak değerlendirmek gerekir. Tüm bu çabalarla, Türkiye’de yerleşik gerçek ve tüzel kişilerin yurtdışından aynı ve nakdi kredi temin etmeleri serbest bırakılmış, yerleşiklerin döviz bulundurma, yerleşik bankalardan döviz kredisi alma, yurda döviz ithali ve yurtdışına döviz ihracı önündeki sınırlandırmaları önemli ölçüde azaltılmıştır. Böylece ödemeler dengesinin sermaye hesabı dışı açılmış ve özel sektör borçlanması daha rahat yapılabilir hale gelmiştir. Bu durum ülkemizde sürdürülemez kamu açıkları ve iç tasarruf yetersizlikleri gibi yapısal sorunların varlığıyla daha da tetiklenmiştir. Sıcak para politikasına zemin hazırlayan bu gelişme 1990’lar boyunca dış borç birikim süreçlerine önemli ivmeler kazandırmıştır.

32 Sayılı Karar öylesine önemli bir düzenlemedir ki ulusal ekonominin işleyiş mekanizmasını kökünden değiştirmiştir. 1970’lerde büyüme süreci, genişleyici para, faiz ve döviz politikaları-büyüme ve cari açık-cari açığı destekleyecek sermaye girişleri ve dış borçlanma şeklinde sürdürülmekte, dolayısıyla makro iktisadi politikalar temelde ulusal düzlemde belirlenmekte iken, 1989 sonrasında ulusal makro politikalar ve büyüme süreci doğrudan doğruya sermaye girişleri-büyüme-cari açık ilişkisine bağımlı kalmış ve dolayısıyla ulusal ekonomide büyüme ve birikim süreçleri tamamen dış sermaye hareketlerine ve dünya finans piyasalarına terkedilmiş durumdadır (Yeldan, 2001, s. 37). Büyümeyi tetikleyen ithalat talebi ve bunun daha çok kısa vadeli sermaye akımlarıyla finanse edilmesi 1990 sonrasında büyüme dinamiklerinin önemli mekanizmalarından biri olmuştur. Bu durum, aynı

zamanda ülkenin büyüme perspektiflerini de dış finansmana bağlama anlamına gelmektedir.⁴²

1990'lı yıllardan itibaren, 32 Sayılı Karar'ın hazırladığı bu alt yapı sayesinde yurt içi tasarrufların yetersiz kaldığı bir ortamda, hızla büyüyen kamu açıklarına finansman sağlamak amacıyla, ülkemizde, adına sıcak para politikası denen bir politika uygulanmaya başlamıştır. Öngörülebilir bir döviz kuru politikası izlenerek (dönem boyunca döviz kurlarının enflasyona paralel olarak artırılması sözkonusudur. Hatta zaman zaman kur artışları enflasyonun altında kalmış ve ulusal para değer kazanmıştır.) ve bunun üzerinde bir reel faizle borçlanmak suretiyle kamu açıklarının finansmanı kolaylaştırmayı amaçlayan bu politika, özel sektörü de borçlanma oyunun bir aktörü haline getirmiş böylece, hem kamu hem özel sektör dış borçlanması önemli ölçüde özendirilmiştir.

Ticaret ve cari işlemler dengesinin büyük açıklar verdiği dönemlerde dahi ekonomideki döviz arzını, kur-faiz sarmalı ile, rezerv birikimine yol açacak boyutta bollaştırarak Türk lirasının değerini yüksek tutma biçimindeki bu politikalar bilinçli bir biçimde sürdürülmüştür (Uluğbay, 1994, s.35-36).

Bu özendirici politikalar ülkenin dış borç stokunun özellikle 1989'u izleyen dört yıl içinde % 61.3 oranında artmasına neden olmuştur. Bu dönemde kısa vadeli borçlardaki artış ise % 223'tür. Bu gelişme kısa vadeli borçların toplam borç stoku içindeki payını, dört yıl içinde % 13.8'den % 27.5 gibi son derece kritik ve tehlikeli boyuta getirmiştir. Bu dengenin bozulmasında en önemli rolü ticari banka kredileri oynamıştır. Zira, bu dönemdeki kısa vadeli borçların % 60'ı ticari bankalar üzerindedir.

Ancak bu politika sorunsuz bir biçimde sürdürülebilecek nitelikte bir politika değildir. Hesap, yurt dışından gelecek kısa vadeli kaynakla iç faizlerin düşmesi üzerine kurulmuş olmakla birlikte, böyle olmamış, hazinenin fona

⁴² Ekonomide 1991 yılında yaşanan durgunluğun ardından, 1992 ve 1993 yıllarında uygulanan genişletici maliye politikalarının etkisiyle iç talebe dayalı yüksek büyüme hızları gerçekleşmiştir. 1991 yılında % 0,3 olan GSMH büyüme hızı, 1992 yılında % 6,4, 1993 yılında ise % 8,1'e yükselmiştir. İç talep genişlemesine dayalı bu büyüme performansı, cari işlemler açığı ve dış finansman ihtiyacındaki artışı da beraberinde getirmiştir. 1993 yılında, cari işlemler açığının GSMH'ye oranı % 3,5'e dış finansman ihtiyacının GSMH'ye oranı ise % 5,3'e yükselmiştir. Dış finansman ihtiyacının % 71'i kısa vadeli sermaye girişleri, özellikle ticari krediler ve bankaların kısa vadeli kredi kullanımları ile finanse edilmiştir. 1994 krizinin ardından ekonomi 1995-1997 döneminde tekrar hızlı bir büyüme dönemine girmiş ve ortalama GSMH büyüme hızı % 7,8 olarak gerçekleşmiştir. Bu dönemde, GSMH'nin % 3,8'i oranında, 20,9 milyar dolar tutarında dış kaynak sağlanmıştır (Yükseler, 2004, s. 13).

ihtiyaç duyması, yüksek bir dış borç servisi ve cari işlemler dengesinin açık vermesi nedeniyle dövize ihtiyaç duyulması ve devalüasyon riski faizlerin beklenen yönde hareketini engellemiştir (Bağcı, 2001, s.118).

“Para ve maliye politikaları ile faiz hadlerini yükselterek yurda sermaye çekmek ve döviz rezervi yığarak TL'nin aşarı değerlenmesine yol açmak orta dönemde sürdürülemez. Böylesine “Sahte İsviçreleştirme”, 1980'li yılların başındaki Latin Amerika ve 1993-1994 Türkiye deneyimlerinin gösterdiği gibi, er-geç sarkacı ters yöne savurmakta, ulusal para hızla değer yitirmekte, sermaye kaçıışı hızlanmaktadır. Öte yandan, cari işlemler dengesini iyileştirmek ve aynı anda yurt içi ekonomik faaliyetleri canlı tutmak amacı ile faiz hadlerini düşük, kuru yüksek tutmanın bedeli ise “dolarizasyon” ve/veya sermaye kaçışıdır“ (Türel, 1994, s.8).

1989 sonrası dönemde uyarılan kısa vadeli, spekülatif yabancı sermaye akımları, bir yandan ekonominin dış açıklarını finanse ederken, diğer yandan da ulusal tasarruf eğilimini düşürerek tüketim ve ithalat hacmini genişletmiştir. Ancak döviz kuru ile faiz oranları arasındaki son derece hassas dengelere dayanan bu yapay büyüme süreci, ulusal ekonomideki yatırım ve birikim önceliklerinin üretim dışı rantiyer tipi sermaye birikimine yönelmesine, gelir dağılımının giderek bozulmasına ve mali piyasalarda bir kredibilite bunalımıyla birlikte yeni bir kriz ortamının doğmasına yol açmıştır. 1994 finansal krizi böylesi bir sürecin ürünüdür (Yeldan, 2001, s.40).

1990 yılından sonra uygulanan yüksek faiz, düşük kur politikası, kamu kesimi finansman politikasının şekillenmesinde de etkili olmuştur. Yurtiçi faiz oranlarının yükselmesi, iç borçlanmayı daha maliyetli hale getirirken, enflasyon oranlarının yükselmesi de emisyonla başvurma imkanlarını kısıtlamıştır. Uygulanan düşük kur politikası ise dış kaynak maliyetini azaltmıştır. Vergi yapısındaki bozukluk ve kayıtdışı ekonominin varlığı, gerekli finansmanı sağlayacak vergi hasılatının elde edilmesini engellemiştir. Kamu finansmanı araçlarının bileşenleri ile ilgili olarak ortaya çıkan bu tablo, hükümetlerin finansman politikasının aracı olarak önemli ölçüde dış borçlanmaya başvurmalarına neden olmuştur.⁴³

⁴³ Konsolide bütçe açıklarının finansmanında net dış borcun katkısı 1990 yılında sadece on binde 34 düzeyinde iken izleyen yıllarda önemli artışlar kaydederek 1993'te yüzde 15'i aşmıştır. Dış borcun içerden borçlanmaya oranla daha düşük mali yük getirmesi bu sonucun oluşmasında önemli bir unsur olmuştur (Uluğbay, 1994, s.34).

1994 yılındaki krizden çıkış için uygulanan istikrar programı kamu açıklarının ortadan kaldırılması ve enflasyonun düşürülmesini hedeflemiştir. Kamu açıklarının azaltılması için daraltıcı maliye politikası uygulanmış, kamu harcamalarında önemli kısıtlamalar yapılmış ve kamu gelirlerinde artış sağlanması için bir defaya mahsus olarak, Ekonomik Denge Vergisi, Net Aktif Vergisi, Ek Motorlu Taşıtlar Vergisi ve Ek Gayrimenkul Vergisi gibi ek önlemlere başvurulmuştur. Bu yolla kamu kesimi açıkları az da olsa geriletilerek dış borçlanma gereksinimi azaltılmış ve dış borç stoku azalmaya başlamıştır.

1994 sonrasında ulusal ekonomide yaşanan krize uyum sürecinin sıkı para politikaların ve ücretlerin bastırılarak yurt içi talebin daraltılmasına dayandığı görülmektedir. Bu yolla bir yandan ekonomi soğutulup, mal piyasalarına durgunluk içinde istikrar kazandırılırken, bir yandan da yüksek faiz politikasıyla iç ve dış borçlanma olanakları genişletilmeye çalışılmıştır (Yeldan, 2001, s.51). Bu dönemde ekonomide kalıcı bir istikrar programının uygulanmasının sürekli ertelendiğini ve mal ve finans piyasalarında güvensizlik ortamının sürdüğünü görmekteyiz. Dolayısıyla söz konusu dönemde büyümenin kaynakları tekrar yüksek faiz getirisi ile cezbedilen kısa vadeli yabancı sermaye girişlerine bağlanmış gözükmektedir. Ancak, 1995 sonrasında kısa vadeli sıcak para girişleri artık çok daha yüksek faiz arbitrajı sayesinde sürdürülebilmiştir.

1997 yılı ikinci yarısında yaşanan Asya Krizinin ekonomiye etkileri sınırlı kalmış, ancak 1998 yılı Temmuz ayında başlayan ve Ağustos ayında Rusya'nın moratoryum ilanı ile sonuçlanan Rusya Krizinin etkileri derin olmuştur. Krizin etkisiyle sermaye çıkışları hızlanmış, faiz oranları ve döviz kurları yükselmiş ve ekonominin büyüme performansı yılın ikinci yarısında önemli ölçüde bozulmuştur. Cari işlemler dengesi de iki milyar dolar fazla vermiştir.

Bu politika uygulamaları çerçevesinde 1980'lerin sonundaki bazı konjonktürel gelişmelerin yarattığı kısa bir duraklamadan sonra,⁴⁴ Türkiye'nin

⁴⁴ Türkiye'nin uluslararası tahvil piyasalarına aktif katılım süreci 90 ve 91 yıllarında sekteye uğramıştır. Bu yıllarda meydana gelen ekonomik ve politik gelişmeler uluslararası sermaye piyasalarında bir daralmaya yol açmıştır. Bunların başında Körfez Krizi gelmektedir. Kriz sebebiyle risk algılamasının değişmesine paralel olarak Türkiye'nin

dış borçları 1990'lı yıllarla beraber yeni bir ivme kazanmıştır. 1993 yılına geldiğimizde, tahvil ihracı yöntemi ile yapılan dış borçlanmanın orta ve uzun vadeli dış borçlanma içindeki payının 1988 yılındaki % 9.68 düzeyinden 1993'te % 24 düzeyine sıçramıştır. Bu artış ülkeyi kredi değerliliğini koruma açısından çok daha duyarlı bir konuma taşımıştır. Ancak ekonomi politikalarının, incelenen dönemde, bir türlü güven veren ve istikrarı hedef alan bünyeye kavuşturulamaması, başlangıçta ülkenin kredi notunda düşüş uyarıları ile karşılaşmasına ve daha sonra da 1994 yılı başından itibaren peş peşe kredi notu kırılmasına yol açmıştır.

1990 sonrası dönemde kısa vadeli dış borçların toplam dış borç stoku içindeki payı önemli bir artış göstermiştir. Bunun en önemli nedenlerinden biri dönem boyunca görülen özel sektör borçlanmasıdır. Gerçekten de hükümet ve Merkez Bankası dışındaki diğer sektörlerle ticari bankaların kısa vadeli borçları bu dönemde önemli ölçüde artmıştır. Bu süreç 2001 yılına kadar sürmüştür. 2001 yılındaki kısa vadeli borçlardaki düşüşün sebebi ise yaşanan krizin dış borçlanma maliyetlerini arttırmasıdır. Artan dış borçlanma maliyetleri hem kamu kesiminin hem de özel kesimin dış kaynak sağlama olanaklarını kısıtlamıştır. Ayrıca bankacılık sektörü operasyonlarının yaşandığı bu dönemde bankaların açık pozisyonlarını kapatmaları konusunda zorlanmalarının da bu sonuca katkısı olduğu düşünülmektedir.

1997 Asya ve 1998 Rusya krizleri, ulusal ekonomiyi derinden etkilemiştir. 1998'den başlayarak, ulusal mal pazarlarının talep daralmasına itildiğini ve dünya finansal krizinin olumsuz etkilerini göstermeye başladığını görmekteyiz. 1998'de Rusya kaynaklı ihracat talebinin de daralması ve artan uluslararası güvensizlik ortamında kısa vadeli sıcak para girişleri faiz arbitrajına duyarlılığını kaybetmiş ve siyasi belirsizliklerin de artmasıyla birlikte ekonomi yeni bir finansal-reel krize sürüklenmiştir (Yeldan, 2001, s.54).

"spread"leri yükselmiştir. Bu dönemde uluslararası kredi piyasalarını daraltan diğer bir faktör de BIS düzenlemeleri çerçevesinde bankaların açılan kredilere karşılık belirli bir sermaye yeterlilik oranını tutturmak zorunda kalmalarıdır. Bunlara ilave olarak 1988 yılında ABD'de başlayan ve giderek yayılan resesyon Doğu Blokunun dağılması ve özellikle iki Almanya'nın birleşmesi ülkelerin finansman ihtiyacını daha da arttırmış ve bu durum bu ülke hükümetlerinin gerek kendi ülkelerinde, gerek dışarıda yoğun bir şekilde tahvil piyasalarına yönelmelerine neden olmuştur. Böyle olunca özellikle Türkiye gibi görece daha düşük kredibiliteye sahip ülkeler için bu piyasalardaki kredi arzı daralması daha yoğun bir şekilde hissedilmiştir. Bu dönem ülkemizin finansman açığı ancak körfez krizi çerçevesinde sağlanan toplam 3.121 milyon ABD doları karşılığı hibe ve 916,8 milyon ABD doları karşılığı uygun koşullu kredi ile kapatılmıştır (Erden, 1993, s.40).

1996-1997 yıllarındaki azalma gösteren borç oranı, 1998-2000 yılları arasında yeniden artmaya başlamıştır. Bu artışın içsel ve dışsal nedenleri vardır. Öncelikle dünyada yaşanan ekonomik kriz ihracat olanaklarını azaltmıştır. Bu durum ekonomik büyümenin sağlanması ve ödemeler bilançosu açıklarının kapatılmasında dış borçlanmaya daha fazla başvurulmasına neden olmuştur. Ardından 1999 yılında IMF ile yapılan Stand-by anlaşması çerçevesinde iç borçların dış borçlarla ikamesi kararlaştırılmış ve bu nedenle 2000 yılında dış borç stoku önemli ölçüde artmıştır. Bu artışın nedeni bu yıl içerisinde dışarıya çıkan kısa vadeli sermaye transferlerinin karşılanması ve cari işlemler dengesinin finansmanı amacıyla dış borçlanmaya ağırlık verilmesidir (Ünsal, 2004, s.98). 1995 yılından itibaren Merkez Bankası'nın Hazine'ye avans yoluyla finansman sağlanmasının aşamalı olarak kısıtlanması ve 2001 yılında tamamen sıfırlanması da Hazine'nin açıklarını finanse etmek için iç piyasalarla birlikte dış piyasayadan borçlanmaya yönelme ihtimalini arttırmıştır.

İç borç stoklarının artan kamu açıklarına paralel olarak büyümesi de 1990'lı yıllar boyunca dış borç stoklarının şişmesine önemli katkılar sağlamıştır. Dönem başında % 18'ler civarında seyreden iç borç stokunun GSMH'ye oranı 1999 yılında % 29.3'e ulaşmıştır. Büyüyen iç borç stoklarının çevrilmesi, ekonominin kırılğanlıklarının da etkisiyle her zamankinden daha yüksek bir reel faizi gerekli kılmış, bu durum yapısal bir sorun olan kamu kesimi açıklarını daha da büyütüştür. Böylece Türkiye ekonomisinde 1990'lı yıllar boyunca yaşanan dış borç birikim süreci, kamu finansmanının bu yapısal özelliğinin de etkisiyle daha da belirginleşmiştir.

2.1.3. 2000 Sonrası Dönem

2000 yılının başından bugüne kadar uygulanan programlar ekonominin 1980'li yılların başından bu yana kurgulanan yapısında önemli bir değişime yol açmadığından dış borçlanma ihtiyacı sürmüştür. Üstelik bu dönemde dış borçlanma sürecini daha da pekiştiren bazı özel durumlar da söz konusudur.

1999 yılı sonunda IMF ile yapılan Stand-by anlaşması çerçevesinde, döviz kuruna dayalı üç yıllık enflasyonu düşürme programı uygulamaya konulmuştur. Sıkı maliye politikası ve yapısal düzenlemelerle desteklenen programın en belirgin özelliği, Türk lirasının döviz kuru sepeti karşısındaki değerinin günlük olarak bir yıllık dönem için kamuoyuna açıklanmasıdır. Döviz kurunun belirginliği ve beklentilerdeki iyileşme kamu açıklarının finansmanı gerekliliğiyle birleşince dış borçlanma eğilimi artmıştır.

Ayrıca, ekonominin kısa vadeli fonların giriş ve çıkışlarıyla finanse edilen ithalata dayalı büyüme yapısı, önemli bir değişme uğramadığından büyüme ile dış kaynak gereksinimi arasında 1980'li yıllar boyunca kurulan ilişki bu dönem boyunca da devam etmiştir. 1999'da gerileyen yurt içi talep ve GSMH, 2000 yılında, sırasıyla % 9.8 ve % 6.3 oranında artış göstermiş, ekonomide iç talebe dayalı hızlı büyüme, tüketici kredilerindeki genişleme ve Türk lirasının değer kazanması ithalat ve cari işlemler dengesi açığının hızla yükselmesine neden olmuştur. Bunun sonucunda 2000 yılında cari işlemler açığı 9.8 milyar dolara yükselmiş dış finansman ihtiyacı da buna paralel olarak artmıştır.

2000 yılı Kasım ayının ikinci yarısında yaşanan kriz, Kasım-Aralık döneminde ekonomiden hızlı bir sermaye çıkışına neden olmuştur. Yılın son iki ayında, yabancılar Türkiye'deki hisse senedi ve DİBS portföyleri ile mevduatlarını 5.7 milyar dolar azaltmışlardır. Kısa vadeli sermaye çıkışlarının yarattığı olumsuzlukları telafi etmek için, Aralık ayında IMF'den 2.9 milyar dolarlık ek destek sağlanmıştır.

Kasım krizinin ardından, 2001 yılı Şubat ayında tekrar krizle karşılaşmış ve döviz kuru rejiminden vazgeçilerek Türk lirası dalgalanmaya bırakılmıştır. Şubat ayında, portföy ağırlıklı olmak üzere toplam 5.3 milyar dolarlık kısa vadeli sermaye çıkışı olmuştur. Ekonomide tekrar istikrar sağlamak için "Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı" hazırlanmış ve Mayıs ayında IMF ile yeni bir Stand-By anlaşması imzalanmıştır. Bu anlaşma çerçevesinde, 2001 yılında IMF'den 10.2 milyar dolarlık kaynak kullanılmıştır.

Bu dönemin dış borç birikimine neden olan bir başka önemli özelliği ise finansal sistemin yeniden yapılandırılmasının kamu üzerinde kalan maliyetidir. Bu maliyet gerek kamu bankalarına üstlendikleri görev zararları için gerekse Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'na kötü durumda bulunan bankaların yeniden yapılandırılmaları için hazine tarafından devlet iç borçlanma senetleri verilmek suretiyle iç borç stoku içinde yer bulmuştur.⁴⁵ Zira iç borç stokunun GSMH'ye oranı 2000 yılında % 29 seviyesinde iken, 2001 yılında bu operasyonların bir sonucu olarak % 69.2'ye yükselmiştir. Bu oran, 2002 ve 2003 yıllarında da % 54.5'lik miktarını korumaktadır. Kamu kesimi açıklarının finanse edilmesinden farklı bir olgu olan bu durum, iç borçlarla dış borçlar arasındaki çizginin giderek belirsizleştiği günümüz mali ilişkilerinde dış borç birikim süreçlerini de önemli ölçüde tetiklemiştir. Zira mevcut finansal krizin aşılması dış finansmanı zorunlu kılmış, sorun IMF'den sağlanan önemli miktardaki dış finansal destekle aşılabilmektedir.

Büyüme ile dış kaynak arasında kurulan ilişki 2002 yılı ve sonrasında da devam etmiş ve bu durum bu iki yıldaki dış borç gereksinimini beslemiştir. 2002 yılında ihracat ve stoklarda görülen artışla ekonomi tekrar büyüme sürecine girmiş ve GSMH büyümesi % 7.9 olarak gerçekleşmiştir. Bu dönemde 7.1 milyar dolarlık dış kaynak sağlanmış ve bu kaynağın 1.5 milyar doları cari işlemler açığının, 5.6 milyar doları ise rezerv artışının finansmanında kullanılmıştır.

2002 yılındaki yüksek büyümenin ardından, 2003 yılında da GSMH iç talepteki canlanmanın etkisiyle % 5.9 oranında artış göstermiştir. Ancak, büyüme trendinin devam etmesinin yanısıra Türk lirasının değer kazanması, cari işlemler dengesinin 6.8 milyar dolar açık vermesine neden olmuştur. 2003 yılında, cari işlemler açığı ve rezerv artışını finanse etmek için 10.5 milyar dolar tutarında dış kaynak kullanılmıştır. Bunun 4.9 milyar doları net hata ve noksan kaleminden finanse edilmiştir. Böylece 2003 yılında dış finansman kaynağı içinde net hata ve noksan kaleminden sağlanan finansmanın payı % 47 olarak gerçekleşmiştir.

⁴⁵ 1999-2002 yılları arasında gerçekleştirilen bu operasyonun maliyeti Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu verilerine göre GSMH'nin %32'sini bulmuştur.

2.2. Genel Değerlendirme

1980'li yıllardan bu yana uygulanan ve yukarıda özetlenmeye çalışılan makro ekonomik politikalar, dış borç birikim süreçleri üzerinde temelde iki şekilde etkili olmuştur. Her şeyden önce bu dönem, dış borç birikim süreciyle cari işlemler açığı arasındaki bağın koptuğu bir dönem olmuştur. İkinci olarak da dönem boyunca uygulanan politikaların sonucunda hızla artan kamu kesimi açıkları dış borç birikiminin altında yatan temel unsur olarak belirmiştir.

2.2.1. Dış Borç Birikimiyle Cari İşlemler Açığı Arasındaki Bağın Kopuşu

1980 sonrası dönemde dış borçlar açısından görülebilecek en önemli gelişmelerden biri ödemeler dengesinin cari işlemler açığı ile dış borç birikim süreci arasındaki ilişkinin kopması olgusudur.

“Türkiye % 6-7 gibi yüksekçe bir tempoda büyüdüğünde dahi, normal olarak milli gelirin % 1-1,5'i kadar cari işlemler açığı vermektedir. Bu geçer-akçe değerlendirmelerde “ılımlı-sürdürülebilir” bir açık olarak görülüyor. Türkiye 1989'da hiç gereği yokken sermaye hareketlerini serbest bıraktı. Bu karardan sonra, Türkiye düşük açık verdiği halde, çok fazla dış borca sürüklenen bir ekonomi haline geldi. 1989 yılını izleyen on yıl içinde cari işlemler açıklarının toplamı 14.2 milyar dolarken aynı dönemde dış borcumuz tamı tamına 60 milyar dolar artarak, toplamda 100 milyar eşiğini aşmıştır. Cari işlemlerdeki 1 dolarlık bir açık, 4 dolarlık sermaye girişi ile birlikte gerçekleşmekte; dış kaynakların büyük bölümü sermaye kaçışına ve rezerv biriktirmeye tahsis edilmektedir” (Boratav, 2003a, s.12).

Türkiye ekonomisi, genelde ekonomik daralmanın ve krizlerin yaşandığı dönemler hariç, sürekli cari işlemler dengesi açığı veren bir ekonomi özelliğini taşımaktadır.⁴⁶ Yurtiçi tasarrufların yetersizliği büyümenin finansmanı için dış kaynak kullanımını zorunlu kılmaktadır. Doğrudan yabancı sermaye

⁴⁶ Cari işlemler dengesinin gerçek performansını görmek için, kamu finansmanı dengesinde olduğu gibi, “Faiz Ödemeleri Hariç Cari İşlemler Dengesi” kavramı da kullanılmaktadır. Yeni ödemeler dengesi sunumunda yatırım hesabı dengesi, doğrudan yatırım gelir ve giderleri, portföy yatırımı gelir ve giderleri ile faiz gelir ve giderler kalemlerinden oluşmaktadır. Dönem boyunca net bazda eksi bakiye veren yatırım hesabı dengesinin temel belirleyicileri, kredi faiz ödemeleri, tahvil kupon ödemeleri, kar transferleri ve temettüleri ile alacak faizi gelirleridir. Cari işlemler dengesinden yatırım hesabı dengesi çıkarılarak “Faiz Dışı Cari İşlemler Dengesi”ne ulaşılabilir. 1975-2003 döneminde cari işlemler dengesi GSMH'nin % 1.4'ü oranında açık verirken, faiz dışı cari işlemler dengesi GSMH'nin % 0,5'i kadar fazla vermiştir. Faiz dışı cari işlemler dengesinde en bariz bozulma 1996-2000 döneminde olmuş ve faiz dışı cari işlemler dengesi fazlasının GSMH'ye oranı % 0.2'ye inmiştir. 2001-2003 döneminde ise, faiz dışı cari işlemler dengesi GSMH'nin % 1.8'i kadar fazla vermiştir. Faiz dışı cari işlemler dengesi ile GSYİH büyüme hızı arasında negatif bir ilişki gözlenmektedir. Özellikle krizlerin yaşandığı dönemlerde, cari işlemler dengesinde ithalat kaynaklı önemli bir düzeltme yaşanmaktadır. Ayrıca, faiz dışı kamu kesimi dengesi ile faiz dışı cari işlemler dengesi arasında da güçlü bir ilişki olduğu görülmektedir. Faiz dışı kamu kesimi dengesindeki düzeltme ve bozulmalar benzer şekilde faiz dışı cari işlemler dengesine de yansımaktadır. Ancak 1979, 1987, 1995, 2000 ve 2003 yılları gibi her iki dengenin eğilimlerinin önemli ölçüde farklılaştığı yıllar da sözkonusudur (Yükseler, 2004, s.7-8).

yatırımlarının da yetersizliği gözününe alındığında, cari işlemler dengesi açığı dış borçlanma ihtiyacını da beraberinde getirmektedir.

Ekonominin ihtiyaç duyduğu ithalatın kesintisiz yapılabilmesi ve dış borç servisi için ekonomide belirli bir miktarda döviz rezervi bulunması gerekmektedir. Bu nedenle, ithalattaki artış ve dış borç servisine bağlı olarak, 1980 sonrası dönemde, kriz dönemleri hariç, genelde döviz rezervlerinde artış gözlenmiştir. Böylece, cari işlemler dengesi açığı yanısıra, rezerv artışı da dış finansman ihtiyacı ortaya çıkarmıştır.

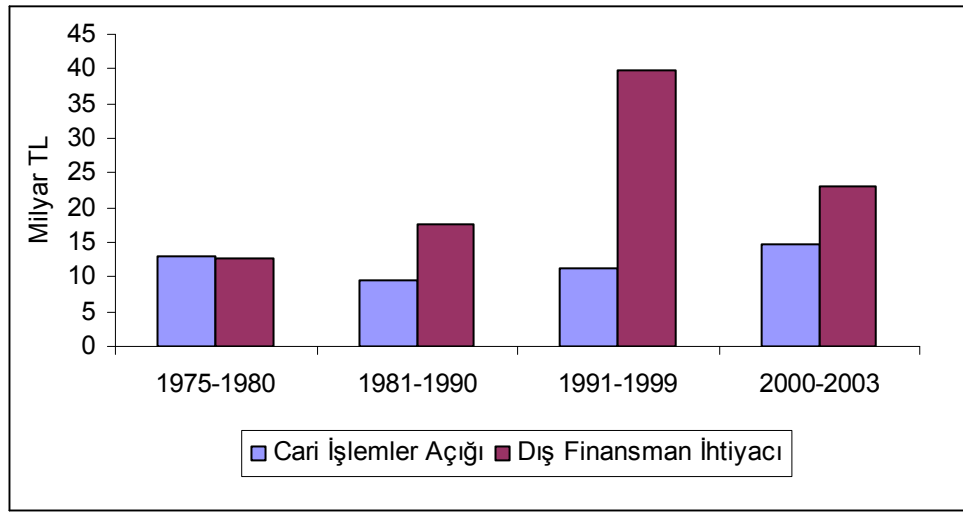
TABLO 2.1. CARİ İŞLEMLER DENGESİ İLE DIŞ FİNANSMAN İHTİYACI ARASINDAKİ BAĞIN KOPUŞU

USD (Milyon)	Cari İşlemler Dengesi	Rezerv Değişimi(-Artış)			Dış Finansman İhtiyacı	Dış Finansman Kaynakları		
		Toplam	T. Banka Rezervi	Resmi Rezerv		Sermaye Hareketleri	IMF(Net)	Net Hata Noksan
1975	-1648	337	0	337	-1311	1362	300	-351
1976	-2029	69	0	69	-1960	2632	158	-830
1977	-3140	327	0	327	-2813	3408	39	-634
1978	-1265	-191	0	-191	-1456	2117	213	-874
1979	-1413	142	0	142	-1271	610	10	651
1980	-3408	-494	0	-494	-3902	2045	423	1434
1975-1980	-12,903	190	0	190	-12,713	12,174	1,143	-604
1981	-1936	-195	0	-195	-2131	1214	268	649
1982	-952	-288	0	-288	-1240	1182	133	-75
1983	-1923	-68	0	-68	-1991	1505	77	409
1984	-1439	-1137	-1074	-63	-2576	2149	-42	469
1985	-1013	742	382	360	-271	1359	-251	-837
1986	-1465	-256	-93	-163	-1721	2217	-378	-118
1987	-806	-570	-434	-136	-1376	2325	-443	-506
1988	1596	-1767	-1046	-721	-171	88	-432	515
1989	938	-2842	-370	-2472	-1904	1173	-240	971
1990	-2625	-1665	-769	-896	-4290	4806	-48	-468
1981-1990	-9,625	-8,046	-3,404	-4,642	-17,671	18,018	-1,356	1,009
1991	250	-1396	-2595	1199	-1146	198	0	948
1992	-974	-3958	-2474	-1484	-4932	6122	0	-1190
1993	-6433	-3539	-3231	-308	-9972	12134	0	-2162
1994	2631	1895	2441	-546	4526	-6698	340	1832
1995	-2339	-5286	-281	-5005	-7625	4846	347	2432
1996	-2437	-3097	1448	-4545	-5534	4035	0	1499
1997	-2638	-4292	-976	-3316	-6930	7945	-28	-987
1998	1984	-1158	-942	-216	826	102	-231	-697
1999	-1344	-7565	-1839	-5726	-8909	6668	520	1721
1991-1999	-11,300	-28,396	-8,449	-19,947	-39,696	35,352	948	3,396
2000	-9819	-1928	-1574	-354	-11747	11158	3351	-2762
2001	3390	2927	233	2694	6317	-14876	10230	-1671
2002	-1522	-5510	643	-6153	-7032	518	6365	149
2003	-6850	-3699	348	-4047	-10549	5624	-50	4975
2000-2003	-14,801	-8,210	-350	-7,860	-23,011	2,424	19,896	691
GENEL TOPLAM	-48,629	-44,462	-12,203	-32,259	-93,091	67,968	20,631	4,492

Kaynak: TCMB, Ödemeler Dengesi İstatistikleri.

Gerçekten de Tablo 2.1. incelendiğinde, 1975-2003 döneminde sağlanan 93.1 milyar dolarlık finansmanın sadece 48.6 milyar dolarlık kısmının cari işlemler açığının finansmanı için kullanıldığı, geriye kalan 44.5 milyar dolarlık kısmın ise resmi ve özel rezerv artışlarına gittiği görülmektedir. Alt dönemler itibarıyla incelendiğinde ise cari işlemler açığı ile dış finansman ihtiyacı arasındaki kopuş daha net olarak görülebilir;

Grafik 2.1.'de de izlenebileceği üzere, 1975-1980 döneminde sağlanan dış finansmanın hemen hemen tamamı cari işlemler açığının finansmanı için kullanılırken, 1981-1990 döneminde sağlanan 17.7 milyar dolarlık dış finansman ihtiyacının 9.6 milyar doları cari işlemler açığını finanse etmek için kullanılmış, 8.1 milyar doları ise rezerv artışına gitmiştir. Üstelik 8.1 milyar dolarlık rezerv artışının yaklaşık % 78'si son üç yılda gerçekleşmiştir. Dönemin ilk yarısında sermaye girişleri, genelde yatırım finansmanı amaçlı orta ve uzun vadeli iken, ikinci yarıda kısa vadeli girişler ağırlık kazanmıştır (Yükseler, 2004, s.10).



Grafik 2.1: Alt Dönemler İtibarıyla Cari İşlemler Açığı ve Dış Finansman İhtiyacı

Kaynak: TCMB, Ödemeler Dengesi İstatistikleri

Dış finansman ihtiyacı ile cari işlemler arasındaki asıl kopuş 1991-1999 döneminde yaşanmıştır. Dönem boyunca sağlanan 39.7 milyar dolarlık dış finansmanın sadece 11.3 milyar dolarlık kısmı cari işlemler açığını finanse ederken, 28.4 milyar dolarlık kısmı rezerv artışına yansımıştır. Bu rezerv artışının 19.9 milyarlık kısmının resmi rezervler olması ise ilginçtir.

1975-2003 dönemi boyunca kullanılan dış finansmanın yapısında da önemli değişimler gözlenmektedir. En göze çarpan olgulardan biri dış finansmanın 2000'li yıllara kadar genellikle sermaye hareketlerinden sağlanıyor iken, 2000-2003 döneminde bunun IMF kredileriyle karşılanmış olmasıdır. Zira bu dönemde sağlanan 23 milyar dolarlık finansmanın sadece 2.4 milyar dolarlık kısmı sermaye hareketlerinden karşılanmışken, 19.9 milyar

dolarlık kısmı IMF kredileriyle kapatılmıştır. Bunun en büyük nedeni 2001 yılındaki 14.9 milyar dolarlık sermaye çıkışıdır. Bu çıkış ancak IMF'den sağlanan kredilerle dengelenebilmiştir.

Tablo 2.2.'de 1984-2003 dönemi arasında sağlanan net dış finansmanın kaynakları ayrıntılı olarak gösterilmektedir. Dönem boyunca sağlanan 75 milyar dolarlık dış finansmanın 34.4 milyar doları bankacılık dışındaki özel kesimin sağladığı kaynaklardan, 19 milyar doları IMF'den, 13.1 milyar doları bankacılık kesiminin sağladığı kaynaklardan, 11.3 milyar doları doğrudan yabancı sermaye şeklinde sağlanan kaynaklardan, 9.3 milyar doları portföy yatırımları şeklinde sağlanan kaynaklardan, 4.1 milyar doları ise net hata noksan biçiminde sağlanan kredilerden oluştuğu görülmektedir.

TABLO 2.2. DIŞ FİNANSMANIN KAYNAKLARI

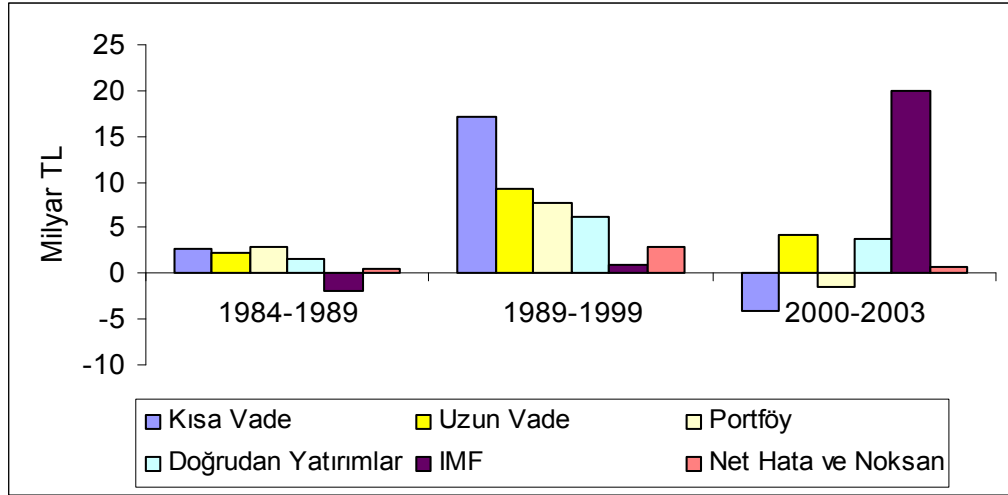
USD(Milyon)	Dış Finansman İhtiyacı	Kamu Kesimi		Bankacılık		Özel Kesim		Doğrudan Yabancı Yatırımlar (net)	Portföy Yatırımları (net)	IMF (Net)	Net Hata Noksan
		Kısa	Uzun	Kısa	Uzun	Kısa	Uzun				
1984	2,576	-235	262	461	187	747	614	113	0	-42	469
1985	271	360	-849	476	-150	516	907	99	0	-251	-837
1986	1,721	-65	-65	760	-5	430	891	125	146	-378	-118
1987	1,376	593	-58	721	285	-319	715	106	282	-443	-506
1988	171	-607	-1,095	11	-155	-258	660	354	1,178	-432	515
1989	1,904	-1,069	-380	289	-49	-146	456	663	1,386	-240	971
1984-1989	8,019	-1,023	-2,185	2,718	113	970	4,243	1,460	2,992	-1,786	494
1990	4,290	-118	-449	2,048	231	1,478	369	700	547	-48	-468
1991	1,146	-201	-910	-140	536	-113	-380	783	623	0	948
1992	4,932	55	-1,409	2,093	7	1,686	500	779	2,411	0	-1,190
1993	9,972	144	-1,345	4,302	193	1,839	2,462	622	3,917	0	-2,162
1994	-4,526	115	-1,733	-6,771	-282	-957	1,213	559	1,158	340	1,832
1995	7,625	101	-778	1,700	273	2,217	324	772	237	347	2,432
1996	5,534	63	-1,033	2,000	1,046	-729	1,506	612	570	0	1,499
1997	6,930	50	-578	572	1,660	445	3,608	554	1,634	-28	-987
1998	-826	-80	-1,099	2,366	829	64	4,160	573	-6,711	-231	-697
1999	8,909	-98	-2,163	2,538	117	415	2,292	138	3,429	520	1,721
1989-1999	43,986	31	-11,497	10,708	4,610	6,345	16,054	6,092	7,815	900	2,928
2000	11,747	1,002	-265	4,099	-363	646	4,905	112	1,022	3,351	-2,762
2001	-6,317	-869	-412	-8,620	-1,024	-2,471	266	2,769	-4,515	10,230	-1,671
2002	7,032	718	-81	-1,719	-297	-891	2,518	863	-593	6,365	149
2003	10,549	772	-2,497	2,886	-40	305	1,553	76	2,569	-50	4,975
2000-2003	23,011	1,623	-3,255	-3,354	-1,724	-2,411	9,242	3,820	-1,517	19,896	691
GENEL TOPLAM	75,016	631	-16,937	10,072	2,999	4,904	29,539	11,372	9,290	19,010	4,113

Kaynak: TCMB, Ödemeler Dengesi İstatistikleri.

Grafik 2.2.'de görüldüğü üzere, 1984-2003 döneminde, sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi ve yaşanan krizler, yıllar itibarıyla dış finansman kaynaklarının bileşiminde önemli değişiklikler gözlenmesine neden olmuştur. 1984-1989 döneminde dış finansman kaynakları arasında nispeten dengeli sayılabilecek bir dağılım söz konusu iken, 1990'lı yıllarda

kısa vadeli finansmanın dış finansman içindeki payında belirgin bir artış olmuştur. Portföy yatırımları biçiminde gelen finansmanın da en azından bir kısmının kısa vadeli olduğu düşünüldüğünde bu belirginlik daha da artmaktadır. Dönem boyunca kısa vadeli sermaye hareketlerinde özellikle kriz öncesi ve sırasında ani dalgalanmalar gözlemlenmektedir.

Grafik 2.2.'den çıkarılabilecek önemli bir diğer sonuçta son dönemde IMF'den sağlanan kredilerin toplam finansman içindeki önemli ağırlığıdır. 1990'lı yılların sonuna kadar toplamda net ödeyicisi olduğumuz IMF'den 2002-2003 dönemindeki yüklü kredi kullanımı toplam finansman içinde orta ve uzun vadeli olanlarının ağırlığını arttırmıştır.⁴⁷



Grafik 2.2: Alt Dönemler İtibarıyla Dış Finansmanın Kaynakları

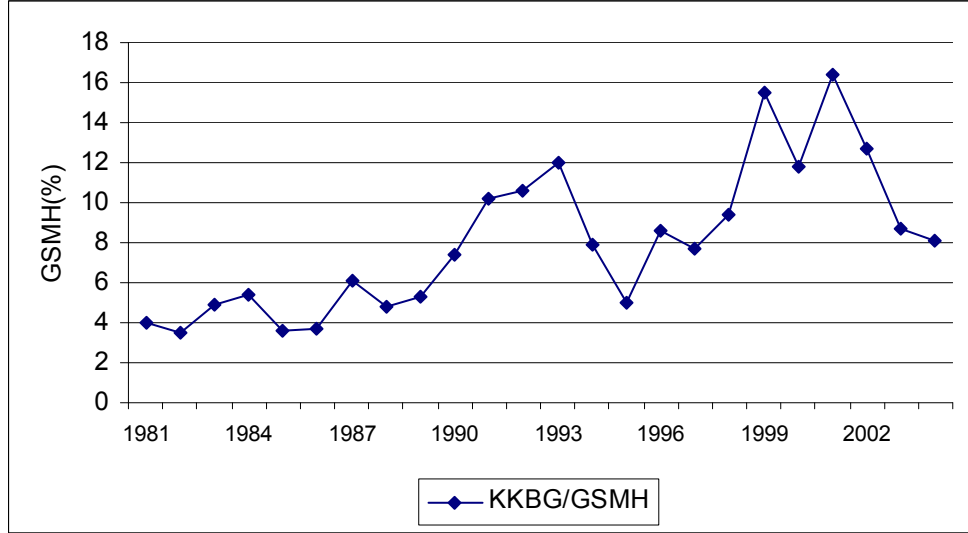
Kaynak: TCMB, Ödemeler Dengesi İstatistikleri

2.2.2. Kamu Kesimi Açıkları ve Dış Borç Birikim Süreci

1980-2003 dönemi boyunca, dış borç birikim sürecinin en önemli dinamiklerinden birinin uygulanan politikaların doğrudan sonucu olan kamu kesimi açıkları olduğu bir gerçektir. Bunun en iyi göstergesi olan kamu kesimi borçlanma gereğindeki (KKBG) gelişmeleri Grafik 2.3. ve 2.4.'ten takip etmek mümkündür.⁴⁸

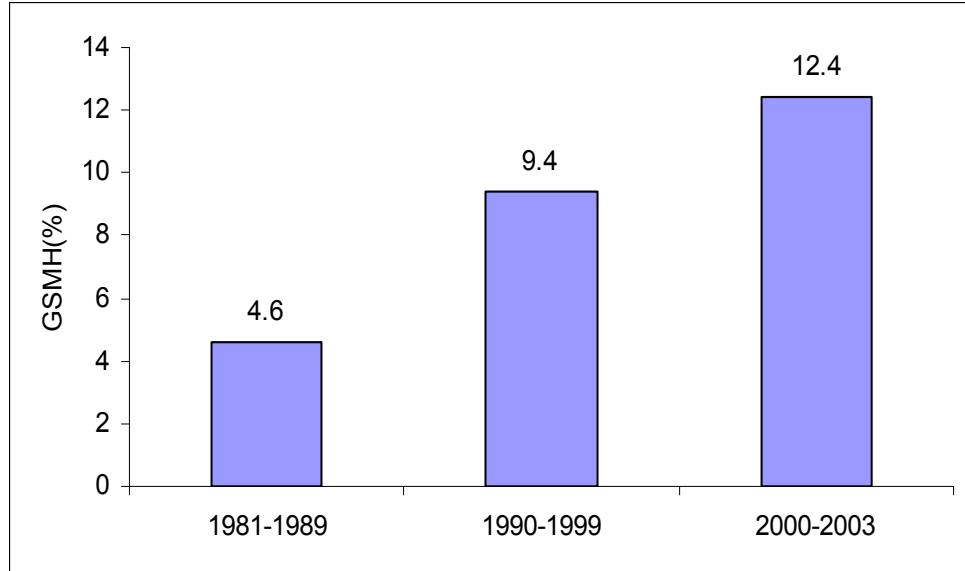
⁴⁷ 1990-2003 döneminde, Toplam dış finansman içinde kısa vadeli net sermaye girişlerinin payı % 47.2'den % 18.2'ye gerilemiş, orta-uzun vadeli dış finansman kaynaklarının payı %45.8'den %75.9'a yükselmiş (Yükseler, 2004, s.12).

⁴⁸ KKBG, kamu açığının kapatılması için bir yıl içinde yapılması gereken borçlanma miktarını gösterir. KKBG, kamu kesiminin bütün gelirleri ile giderleri arasındaki farkı ortaya koyan önemli bir ekonomik göstergedir. KKBG rakamlarının iki şekilde hesaplanması mümkündür. Birincisi KKBG hesaplarına dahil edilen kurumların gelir ve giderleri arasındaki açığın tespit edilmesidir. İkincisi ise, yıl içinde borçlanma yoluyla elde edilen net kaynak tutarının hesaplanmasıdır (Sayıştay, 2002, s.21).



Grafik 2.3. KKBG'nin Zaman İçindeki Seyri

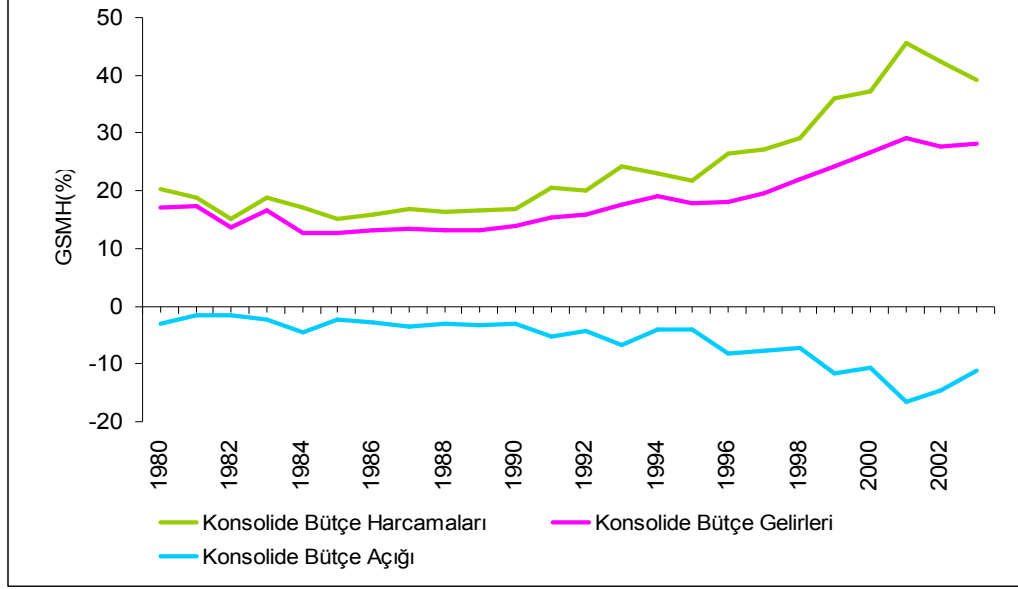
Kaynak: DPT



Grafik 2.4. Alt Dönemler İtibarıyla KKBG'nin Aritmetik Ortalaması

Kaynak: DPT

Her ne kadar son iki yılda KKBG'de önemli düşüşler görülse de rakam, % 3 olarak belirlenmiş Maastricht kriterinin hayli üzerindedir. 1980'ler boyunca yıllık ortalaması % 4.6 gibi sürdürülebilir bir seviyede olan bu rakam bu dönemde uygulanan politikaların da bir sonucu olarak 1990'larda % 9.4'e fırlamıştır. 2000'ler boyunca da çift haneli rakamlarda kalmıştır.



Grafik 2.5. Konsolide Bütçedeki Gelişmeler

Kaynak: DPT

Toplam kamu sektörünün çok önemli bir kısmını oluşturan konsolide bütçe açıklarının dönem boyunca seyrine baktığımızda da aynı eğilimi görmek mümkündür. (Grafik 2.5.) 1980'ler boyunca % 3 civarlarında seyreden konsolide bütçenin açığının gayri safi milli hasılaya oranı 1990'larda hızlı bir artış sürecine girmiş, 2000'ler boyunca da biraz düşmüş olmasına rağmen çift haneli rakamlara takılı kalmıştır.

2.3. Türkiye'nin Dış Borçlarının Genel Profili

Dönem boyunca uygulanan politikaların beslediği kamu kesimi ve ödemeler dengesi açıkları, dış borç birikim süreçlerinin temel belirleyici olmuş ve toplam dış borçlar bu dönemde katlanarak büyümeye devam etmiştir. Bu eğilim tablo 2.3 ve Grafik 2.6.'da net olarak görülmektedir. 1980 yılı sonunda 16.2 milyar dolar olan dış borcumuz 2003 yılı sonunda 147, 2004 yılının ilk yarısı itibarıyla de 148.2 milyar dolara ulaşmıştır. Toplam stok içinde kısa vadeli borçların payı bir ara % 27'ye çıkmışsa da son dönemlere doğru bir azalış sergilemiştir. Ancak 2002 yılından sonra kısa vadeli borçların yeniden artış trendine girmesi de ilgi çekicidir. Bu artış tamamen özel sektör dış borçlanmasından kaynaklanmaktadır. Zira kamunun kısa vadeli dış borç stoku bulunmamaktadır. Orta ve uzun vadeli borçlar ise istikrarlı bir biçimde

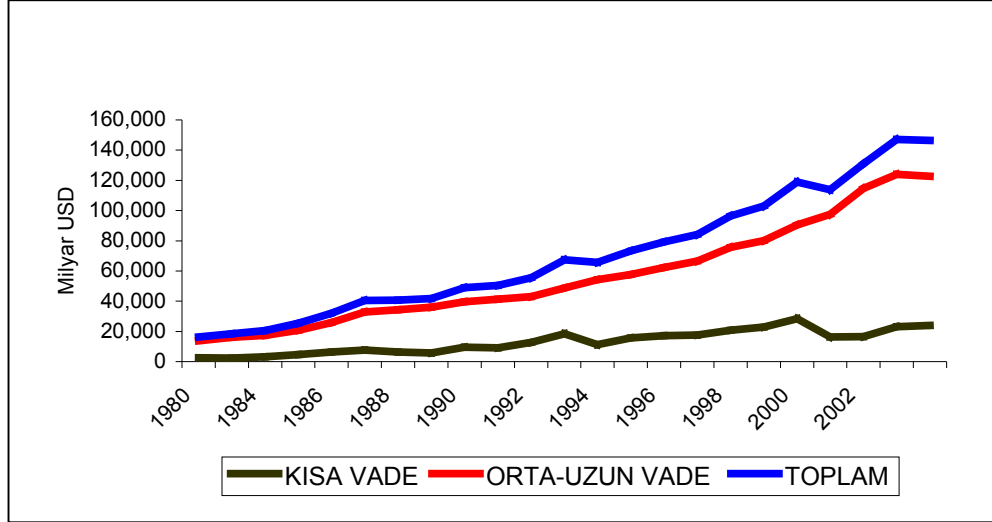
artmıştır. Orta ve uzun vadeli borçlarda son dönemdeki artış içinde IMF'den kullanılan kaynakların büyük payı vardır.

TABLO 2.3. DIŞ BORÇLARIN VADE YAPISI

Milyon USD	KISA VADE	ORTA-UZUN VADE	TOPLAM	STOKUN VADE YAPISI(%)	
				KISA	ORTA VE UZUN
1980	2,505	13,722	16,227	15.4	84.6
1983	2,281	16,104	18,385	12.4	87.6
1984	3180	17,479	20,659	15.4	84.6
1985	4,759	20,717	25,476	18.7	81.3
1986	6,349	25,752	32,101	19.8	80.2
1987	7,623	32,805	40,428	18.9	81.1
1988	6,417	34,305	40,722	15.8	84.2
1989	5,749	36,006	41,755	13.8	86.2
1990	9,500	39,535	49,035	19.4	80.6
1991	9,117	41,372	50,489	18.1	81.9
1992	12,660	42,932	55,592	22.8	77.2
1993	18,533	48,823	67,356	27.5	72.5
1994	11,310	54,291	65,601	17.2	82.8
1995	15,701	57,577	73,278	21.4	78.6
1996	17,072	62,284	79,356	21.5	78.5
1997	17,691	66,524	84,215	21.0	79.0
1998	20,774	75,643	96,417	21.5	78.5
1999	22,921	80,106	103,027	22.2	77.8
2000	28,301	90,505	118,806	23.8	76.2
2001	16,403	97,498	113,901	14.4	85.6
2002	16,424	113,926	130,350	12.6	87.4
2003	23,013	122,784	145,797	15.8	84.2
2004 H1	26,097	122,116	148,213	17.6	82.4

Kaynak: DPT, Hazine Müsteşarlığı

Aslında kısa vadeli borçların toplam borç stoku içindeki payı başlıca iki nedenden dolayı rakamlara yansıdığından çok daha büyüktür. Birincisi orta ve uzun vadeye kaydedilen özel sektör borcunun bir kısmının 366 gün vadeli kredilerden oluşmasıdır. Bu kredilerin 366 gün vade ile getirilmesinin nedeni, 365 günün üzerindeki kredilerin Kaynak Kullanımı Destekleme Fonu'ndan muaf olmasıdır. İkincisi ise dış borç istatistiklerinin vadeye kalan gün sayısına göre değil kredi anlaşmasının orjinal vadesine göre tutulmasıdır. Böylece bir kredi örneğin 366 gün vadeli alındığında, ve vadesine 2 ay kaldığında bile kredinin orjinal vadesi 366 gün olduğundan orta ve uzun vadede gözükmektedir.



Grafik 2.6. Dış Borç Stokunun Miktarı ve Vade Yapısındaki Gelişmeler

Kaynak: DPT, Hazine Müsteşarlığı

Tablo 2.4.'ten de izlenebileceği üzere 2004 yılı ilk yarısı itibarıyla 148.2 milyar dolarlık toplam dış borç stokunun 91.8 milyar doları Merkez Bankası dahil kamu sektörü borcu, 56.4 milyar doları ise özel sektör borcudur.⁴⁹ Kamu sektörü borcundaki son dönem artışların hemen hemen tamamı IMF kredisinden kaynaklanmaktadır. Özel sektör içinde yer alan finansal sektörün borcunda 2001 krizinden sonra önemli bir düşüş yaşanmış ancak krizden sonra yeniden bir artış eğilimi içine girilmiştir. Reel sektör içinde değerlendirilen diğer özel sektörün borcu ise sürekli bir şekilde artış kaydetmiştir. Dış borç stoku içinde özel sektörün payının artması stokun ortalama vadesinin kısalması ve faizin yükselmesiyle sonuçlanmaktadır.

TABLO 2.4. DIŞ BORÇ STOKUNUN BORÇLU YAPISI

Milyar USD	KAMU SEKTÖRÜ*	ÖZEL SEKTÖR		TOPLAM	STOKUN BORÇLU YAPISI(%)	
		FINANSAL SEKTÖR	DİĞER		KAMU	ÖZEL
1996	52,535	11,773	15,048	79,356	66.2	33.8
1997	50,654	14,038	19,522	84,215	60.1	39.9
1998	52,868	18,038	25,511	96,417	54.8	45.2
1999	53,425	20,654	28,948	103,027	51.9	48.1
2000	63,006	24,481	31,319	118,806	53.0	47.0
2001	70,762	12,786	30,353	113,901	62.1	37.9
2002	85,980	10,932	33,439	130,350	65.9	34.1
2003	94,659	14,673	36,465	145,797	64.9	35.1
2004 H1	91,788	16,659	39,765	148,212	61.9	38.1

*TCMB dahil

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

⁴⁹ Merkez Bankası'na ait olan dış borçlar 2000 yılına kadar Hazine tarafından yayınlanan verilerde kamu kesimi borçları arasında gösterilmekteydi. Ancak bu tarihten sonra dış borç tablolarında; Kamu kesimi, Merkez Bankası ve özel sektörden oluşan üçlü bir ayrıma gidilmiştir. Yani Merkez Bankası'nın dış borçları kamu borçları arasında değil ayrı bir kategori olarak değerlendirilmiştir. Ancak kamu kesiminin toplam borcu hesaplanırken Merkez Bankası'nın dış borçları kamu dış borcuna dahil edilmelidir (Sayıştay, 2001, s.119).

Dış borçların alacaklı yapısını gösteren tablo 2.5. incelendiğinde alacaklılarımızın çok önemli bir kısmının hükümetler dışı resmi niteliği olmayan kuruluşlar olduğu anlaşılmaktadır. Uluslararası kuruluşları da sayarsak toplam borç stokumuzun 2003 yılı sonu itibarıyla sadece % 29.1'i resmi nitelikli kredilerden oluşmaktadır. 1980'lerin başına göre hayli farklı olan bu durum aynı zamanda küresel mali ilişkilerin ulaştığı boyutu göstermesi bakımından da dikkat çekicidir. Resmi krediler içinde hükümet kuruluşlarından sağlanan krediler 1996 yılından bu yana önemli bir düşüş kaydederken uluslararası kuruluşlardan sağlanan kredilerin payı iki kattan fazla artmıştır. Bu durum özellikle son dönemde IMF'den sağlanan kredilerden kaynaklanmaktadır. Yurt dışı piyasalara ihraç ettiğimiz tahvillerin toplam stok içinde kabaca 1/5'lik paya sahip olması uluslararası risk algılamaları karşısındaki duyarlılığımızı da arttırmaktadır.

TABLO 2.5. DIŞ BORÇ STOKUNUN ALACAKLI YAPISI

Milyar USD	ULUSLARARASI KURULUŞLARA OLAN BORÇLAR	HÜKÜMET KURULUŞLARINA OLAN BORÇLAR	TAHVİL İHRAÇLARI	ÖZEL KESİME OLAN DİĞER BORÇLAR		İŞÇİ DÖVİZLERİ HESABI	TOPLAM
				KISA	ORTA VE UZUN		
1996	8,804	9,686	13,081	17,072	19,009	11,704	79,356
1997	8,022	8,994	13,730	17,691	24,621	11,157	84,215
1998	7,958	9,697	14,034	20,774	31,369	12,586	96,418
1999	7,761	9,140	16,738	22,921	35,865	10,602	103,027
2000	11,397	8,681	22,135	28,301	37,916	10,377	118,807
2001	22,062	8,564	21,338	16,403	34,834	10,700	113,901
2002	30,829	9,288	23,846	16,424	36,040	13,923	130,350
2003	33,470	9,448	27,578	23,013	35,196	17,092	145,797
2004H1	32,126	8,844	27,898	26,097	36,614	16,634	148,213

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

Dış borçlarımızın döviz kompozisyonunu gösteren Tablo 2.6. incelendiğinde borç stokumuz içinde en önemli kalemin Amerikan doları cinsinden borçlanmalar olduğu görülmektedir. Stokun kabaca 1/3'lük kısmını ise Euro cinsinden borçlanmalar oluşturmaktadır. Japon Yeni ve diğer para birimleri cinsinden yapılan borçlanmaların toplam içindeki miktarı ise 1996'dan itibaren hızla azalmıştır. Etkili bir borç yönetimi açısından stokun ve yeni borçlanmaların para cinsleri arasındaki dağılımını, kur değişmelerinin borç stokunu olumsuz olarak etkileyemeyeceği seviyelerde tutmak özel bir önem taşımaktadır.

TABLO 2.6. DIŞ BORÇ STOKUNUN PARA BİRİMLERİ ARASINDAKİ DAĞILIMI

	USD	ALMAN MARKI	EURO	JAPON YENİ	SDR	DİĞER	TOPLAM
1996	37.6	32.8	1.9	14.2	0.9	12.6	100
1997	46.3	34.1	1.6	10.7	0.7	6.6	100
1998	48.4	35.2	1.5	8.3	0.4	6.2	100
1999	52.7	26.7	7	7.8	0.9	4.9	100
2000	54.4	19.5	12.5	6.3	3.5	3.8	100
2001	50.5	0.8	30	4.5	12.4	1.8	100
2002	47.1	0	30.5	4	16.8	1.6	100
2003	45.8	0	33.3	3.1	16.3	1.5	100
2004H1	49.3	0	31.7	2.6	14.8	1.6	100

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

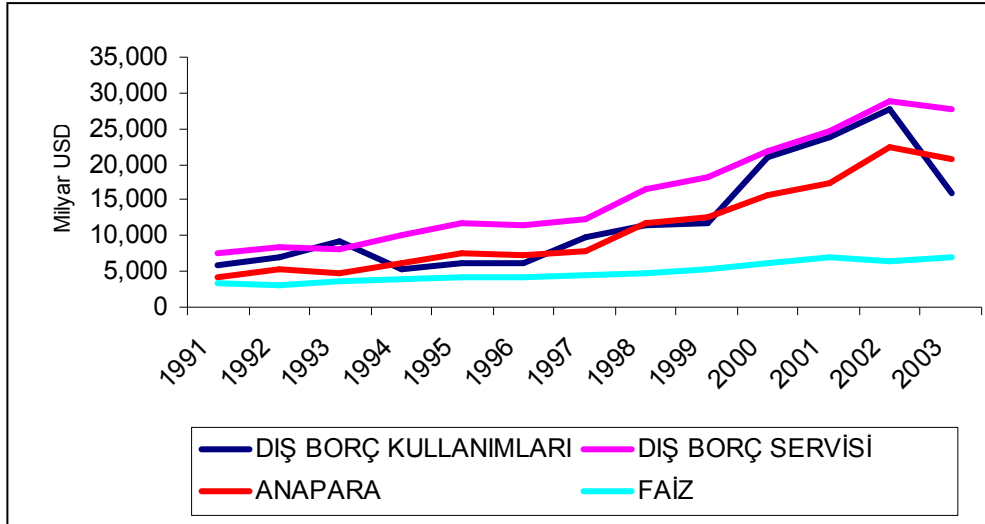
Tablo 2.7. ve Grafik 2.7. dış borç kullanımlarıyla anapara ve faiz ödemelerinden oluşan dış borç servisi arasındaki ilişkiyi göstermektedir. Tablonun İncelenmesinden de görüleceği üzere, toplam dış borç kullanımları bir yıl hariç toplam dış borç servisinin altında kalmıştır. Dış borç servisleriyle dış borç kullanımları arasında 90'lı yıllar boyunca oluşan bu fark 2000 yılından itibaren gelen IMF kredilerinin de katkısıyla önemli ölçüde kapanmıştır. Dış borç kullanımlarının dış borç servisinin altında seyrediyor olması dışarıya net bir kaynak transferi anlamına gelmektedir.

TABLO 2.7. DIŞ BORÇ KULLANIMLARI VE DIŞ BORÇ SERVİSLERİ

Milyar USD	DIŞ BORÇ KULLANIMLARI	DIŞ BORÇ SERVİSİ		
		TOPLAM	ANAPARA	FAİZ
1991	5,976	7,551	4,121	3,430
1992	7,123	8,511	5,294	3,217
1993	9,207	8,227	4,653	3,574
1994	5,291	9,993	6,070	3,923
1995	6,293	11,897	7,594	4,303
1996	6,048	11,418	7,218	4,200
1997	9,906	12,418	7,830	4,588
1998	11,505	16,513	11,690	4,823
1999	11,842	18,316	12,666	5,450
2000	20,888	21,937	15,638	6,299
2001	23,931	24,623	17,489	7,134
2002	27,636	28,852	22,450	6,402
2003	16,045	27,772	20,784	6,988
2004 H1*	19,878	29,485	22,548	6,937

* 12 Aylık Toplam

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı



Grafik 2.7. Dış Borç Servisinde Meydana Gelen Gelişmeler

Kaynak: DPT, Hazine Müsteşarlığı

2.4. Türkiye Çok Borçlu Bir Ülke midir?

Bütün bu rakamlar ve tablolar ne anlama gelmektedir? Türkiye çok dış borcu olan bir ülke midir? Çok borçluluk konusunda kullanılacak çok fazla kıstas varsa da Dünya Bankası, ülkelerin çok borçlu olup olmadıklarını dört kriterle göre belirlemektedir. Bunlar Toplam Dış Borç/GSMH, Toplam Dış Borç/İhracat, Toplam Dış Borç Servisi/İhracat ve Toplam Dış Borç Faiz Servisi/İhracat oranlarıdır. Buna göre, her biri için ayrı bir çok borçluluk eşiği olan bu dört kriterden üçü, belirlenen çok borçluluk eşiğinin üzerindeyse, o ülke çok borçlu bir ülke olarak kabul edilmektedir.

TABLO 2.8. ÇOK BORÇLULUK SINIRLARI

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	Orta Derecede Borçluluk Aralığı	Çok Borçluluk sınır Oranı
Toplam Dış Borç/GSMH	43.6	47.0	55.3	59.0	79.1	71.4	61.0	30-50	50'nin Üzeri
Toplam Dış Borç/İhracat(FOB)	320.7	357.5	387.5	427.8	363.5	361.5	308.5	165-275	275'in Üzeri
Toplam Dış Borç Servisi/İhracat(FOB)	47.3	61.2	68.9	79.0	78.6	80.0	58.8	18-30	30'un Üzeri
Toplam Dış Borç Faiz Servisi/İhracat(FOB)	17.5	17.9	20.5	22.7	22.8	17.8	14.8	12-20	20'nin Üzeri

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

Tablo 2.8.'de de görüleceği üzere, Türkiye toplam dış borçların GSMH'ye oranı açısından belirlenmiş çok borçluluk oranı olan % 50'yi, 1999 yılında aşmıştır. Toplam dış borçların ihracat oranı kriteri için belirlenen %

275'lik sınır ise daha önceki bir tarihte aşılmıştır. Güçlü ihracat performansına rağmen toplam dış borçların ihracata oranının, Dünya Bankasınca belirlenen kritik sınırı aşmış olması ise düşündürücüdür. Toplam dış borç servisinin ihracat oranında da çok borçluluk eşiği aşılmış durumdadır. Sadece son kriterde, yani yurt dışına bir yılda yapılan faiz ödemesinin ihracat oranında, 2002 yılından itibaren belirenen kritik eşiğin altında kalınmıştır. Fakat 2000-2002 dönemde yapılan yoğun borçlanmanın faiz ödemelerinin daha sonraki dönemlere yansıtacağı düşünüldüğünde bu durumun kalıcı olmayabileceği gözden uzak tutulmamalıdır.

Sonuç olarak Türkiye 2003 yılı sonu itibarıyla çok borçluluk için belirlenen dört kriterden üçünde eşiği aşmıştır ve bu özelliğiyle aşırı derecede dış borcu olan bir ülkedir.

“Göstergelerin ortaya koyduğu bir şey daha var; Türkiye dış borcunun faiz yükümlülükleri bakımından bir sıkıntı çekmemektedir. Faiz/ihracat oranı ılımlı seviyelerde kalmıştır. Türkiye'nin dış borcunu döndürmedeki güçlüğü borç stokunun yüksekliğinden, dolayısıyla vadesi gelen dış borç anapara ödemelerinin finansmanından kaynaklanıyor. Farklı bir ifadeyle, krediler sürekli olarak yenilenirse Türkiye borcunu döndürülebilecek, anaparaların ödenmesi talep edildiğinde ise bir borç krizi gündeme gelebilecektir. Bu nedenle Türkiye borç stokunu arttırmamak için azami özeni göstermek zorundadır” (Boratav, 2003b, s.12).

Tüm bu rakamların ve tabloların da ortaya koyduğu üzere, Türkiye çok borcu olan bir ülkedir ve bu yüzden ülkemizde etkili bir dış borç yönetim sistemi kurma zorunluluğu her geçen gün etkisini daha fazla hissettirmektedir. Bu artan gereklilik karşısında Türkiye'nin dış borç yönetim sisteminin genel değerlendirmesinin yapıp eksikliklerinin belirlenmesi önem kazanmaktadır. Bu çerçeveye uygun olarak bundan sonraki bölümde Türkiye'nin dış borç yönetim sistemi ele alınmakta, son bölümde ise bu konu ile ilgili değerlendirme ve önerilere yer verilmektedir.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE DIŞ BORÇ YÖNETİMİ UYGULAMALARI

Türkiye'de dış borç yönetiminin genel çerçevesinin çizilmeye çalışıldığı ve bu konuyla ilgili uygulamalara yer verildiği bu bölümde, ilkin dış borç yönetiminin ülkemizde artan önemine vurgu yapılacaktır. Daha sonra bu olgunun ülkemizdeki hukuki alt yapısına ve idari yapılanmasına değinilecek ve en temel borç yönetimi fonksiyonları arasında yer alan dış borçların koordinasyonu, izlenmesi ve kayıt ve muhasebesi konusundaki ülkemiz uygulamaları özel olarak incelenecektir.

3.1. Türkiye'de Dış Borç Yönetiminin Kapsamı ve Artan Önemi

Önemli miktarlara ulaşan dış borç stoku Türkiye'de bunların kurumsal, organizasyonel ve mali riskler çerçevesinde etkin bir şekilde yönetimini de zorunlu kılmaktadır. Bu yönde atılan organize ve bilinçli adımlar bir çok gelişmekte olan ülke için olduğu gibi ülkemiz için de yeni olup, asıl olarak 1980'li yıllardan sonra başlamıştır. Borç stokundaki bu hızlı artışlar ve borç ödeme sorunları sebebiyle baş gösteren krizler, tüm gelişmekte olan ülkeler için borç yönetimi konularını gündeme taşımaya yetmiştir. Dolayısıyla 1970'li yılların ikinci yarısından sonraki dönem ile 1980'li yıllar gelişmekte olan ülkelerin özellikle uluslararası mali kurumların yol göstericiliğinde dış borç yönetimleri oluşturmak ve geliştirmek alanındaki bilinçli çabaların yoğunlaştığı bir dönem olarak karşımıza çıkmaktadır.

Türkiye açısından da durum farklı değildir. Etkin bir borç yönetiminin gerekliliği 1970'li yıllardan itibaren ortaya çıkmasına rağmen bu gereklilik uzunca bir süre gözardı edilmiştir. Sonuçta bir yandan ülkenin dış borç yapısı ile ilgili sağlıklı bir bilgi kaynağı oluşturulamazken diğer yandan borç yönetiminin önemli bir parçası olan analizler, bu dönem boyunca yeterince yapılamamıştır. 1978-82 döneminde gerçekleştirilen dış borç erteleme

görüşmeleri bu olumsuz durumun kanıtı olmuştur. Zira görüşmeler sırasında borçlarla ilgili bilgiler konusunda önemli güçlükler yaşanmış, dövizle çevrilebilir borçlar ve garantisiz ticari borçlar, bu açıdan en çok sorunun yaşandığı borç kalemler olmuştur.

Dolayısıyla 1980 öncesi dönem dış borç yönetim açısından Türkiye'nin gerek kurumsal gerekse makro ekonomik yönetim anlamında önemli sorunlar yaşadığı bir dönem olmuştur. Kambiyo kontrolü uygulamaları bu açıdan belirleyici olmuş, dış borçlanma ve bunun yönetimi asıl itibarıyla Merkez Bankası'nın uhdesinde kalmıştır. Buna paralel olarak özel sektörün dış borçlanmaları kısıtlanmış, kamu sektörü dış borçlanmaları ise daha çok Türkiye'ye Yardım Konsorsiyomu aracılığıyla sağlanmıştır. Sağlanan finansmanlar ise daha çok ikili ve çok yanlı olmak üzere resmi finansmanlar biçiminde olmuştur.

1970'li yılların sonlarında ortaya çıkan dış borç sorunları ülkemizin dış borç yönetimi anlamında bilinçli adımlar atmasına yönelik gerekli motivasyonu sağlaması açısından da özel bir öneme sahiptir. Yaşanılan kriz dış borç yönetiminde, dış borçların iyi bir şekilde kaydı, vade analizi, ortalama faiz analizleri, sabit-değişken faiz bileşimleri analizleri, kısa vadeli borçların toplam içindeki payı analizleri, kur riskleri ve benzeri çeşitli analizlerin önemini ortaya çıkardığı gibi aynı zamanda dış borç yönetiminin temel fonksiyonları olan politika, düzenleme, operasyon, muhasebe ve istatistiki analiz gibi unsurların da yerine getirilmesini sağlamak üzere bir örgütsel ve kurumsal yapının oluşturulmasının yolunu açmıştır (Bal, 2001, s.231).

1980'li yıllar, borçlarda görülen hızlı artışlar neticesinde genel olarak borç yönetimine ilişkin kurumsal ve örgütsel yapı ile ilgili çalışmaların da yoğunlaştığı yıllar olmuştur. Borçlanma araçlarındaki yapısal değişiklikler, hızla artan özel sektör dış borçlanması, artan faiz ve kur riskleri, yeni finansal teknikler gibi yeni olgular, bu çalışmaların ayrılmaz parçaları haline gelmiştir.

1990'lı yıllarla birlikte gelişmekte olan ülkelerin dış borç yönetim yapıları uluslararası kurumlar tarafından gözden geçirilmiş ve orta üst gelirli ülkeler başta olmak üzere gelişmekte olan ülkelerin dış borç yönetim

yapılarının pasiften aktife taşınmasına yönelik tavsiyeler yoğunlaşmaya başlamıştır. Var olan pasif dış borç yönetiminin ikamesi olmaktan çok, geliştirilmesi ve risk yönetim amaçlı uygulamalarla zenginleştirilmesi amacını güden bu çabalar ülkemiz de de rağbet görmüş ve bu konuda özellikle son dönemlerde ciddi açılımlar gerçekleştirildiği gözlemlenmiştir.

Bütün bu gelişmeler dış borç yönetiminin önemli bir parçası olan kurumsal yönetim boyutunda önemli yansımalar bulurken dış borç yönetiminin ikinci boyutu olan makro ekonomik yönetim açısından da önemli bakış açıları getirmiştir. Daha önce de açıklandığı üzere makro ekonomik yönetim asıl olarak ekonominin uluslararası finansman ve bu kapsamda dış borçlarla olan ilişkilerini içermekte, bu çerçevede hem ülkenin büyüme hızını hem de bunu finanse edecek iç ve dış kaynakları belirlemesi açısından önemli bir işlev üstlenmektedir. Türkiye’de özellikle 1980 sonrası dönemde dış borç miktarında büyük bir artış yaşanmış, dış borçlanma faaliyetlerinde geniş bir serbesti sağlanırken ekonominin net pozitif kaynak transferi sürecinin aksamadan devam ettirilmesi ve bunun hızlı ekonomik büyümeyi finanse etmesi politikası benimsenmiştir. Bu çerçevede bir makro ekonomik yönetim sürecinin belirleyiciliği ortaya çıkarken, bunun ayrılmaz parçaları olarak ödemeler dengesi yönetimi ve dış borçların kurumsal yönetimi konuları gündeme gelmiştir. Bu gelişmeler kaynak analizleri yanında dış borçların sürdürülebilirlik analizlerinin de yaygınlaşmasına neden olmuştur.

Türkiye’de dış borç yönetiminin kapsamının değerlendirilmesinde üzerinde durulması gereken önemli bir alan da özel sektör borçlarının yönetimidir. Özel sektör borçları 1989 öncesinde uygulanan kambiyo rejiminin bir sonucu olarak önemsiz bir seviye bulunmaktaydı. Ancak önceki bölümde de anlatıldığı üzere 1990’larla başlayan serbest kambiyo rejimi sonrasında tablo tersine dönmeye başlamıştır.

Özel sektör dış borçları, devlet dış borç yönetimi ile doğrudan ilişkili olmayıp daha çok makro ekonomik yönetim süreciyle ilişkilendirilmekle birlikte, bu tür borçlar ülke dış borç yönetimi açısından ihmal edilemeyecek değerdedir. 1980’li yılların başlarında Şili ekonomisinde 1990’lı yılların sonlarında ise Uzak Doğu Asya ülkelerinde ortaya çıkan dış borç krizlerinde

özel sektör dış borçlarının belirleyici olması, ülke dış borç yönetimi açısından bu tür borçlarında yönetim kapsamı içinde değerlendirilmesini zorunlu kılmaktadır (Bal, 2001, s.232). Ayrıca bu tür borçların neden olabileceği pozitif ve negatif yönlü dışsallıklar da bu çerçevede değerlendirilmek zorundadır.

Öte yandan tüm gelişmekte olan ülkelerde olduğu gibi Türkiye'nin dış borç stoku da, dünya mali piyasalarındaki gelişmelere bağlı olarak değişmekte; bir yandan toplam borç stokları içinde özel kredilerin diğer yandan da değişken faizli borçlanmaların ağırlığı artmaktadır. Bu gelişmelere döviz kurlarındaki oynaklıkların etkisi de eklenince borç stoklarının önemli bir kısmının uluslararası piyasalardaki gelişmelere daha duyarlı hale geldiği görülmektedir. Böyle bir ortamda Türkiye'de dış borç yönetiminin kapsamının mali risklerin yönetimini de kapsayacak şekilde genişletilmesi ya da geliştirilmesi gerektiği anlaşılabilir bir durumdur.

Bütün bu gelişmelerin ışığında, Türkiye'de, borç stoğundaki artışa paralel olarak dış borç yönetiminin önemi her geçen gün artarken, kapsam olarak da sürekli bir genişlemenin söz konusu olduğu söylenebilir. Bu çerçevede, bir yandan makro ekonomik ve kurumsal yönetim diğer yandan da tüm ülke dış borçlarının ortak bir çerçevede ve sürdürülebilir bir tabanda yönetiminin gerekliliği ön plana çıkmaktadır.

3.2. Türkiye'de Dış Borç Yönetiminin Hukuksal Alt Yapısı

Kurumsal anlamda dış borç yönetiminin en önemli ayaklarından biri dış borç yönetim sürecindeki idari ve örgütsel yapılanma ise, bu yapılanmanın en önemli ayağını da sağlam bir hukuksal altyapı oluşturmaktadır. Zira borçlanma ve borç yönetimi politikası için esnek, kararların hızla alınıp uygulanmasına imkan veren bir altyapıya sahip olmak önemlidir ve bunun gerçekleşebilmesi için öncelikle sağlam ve bütünselleşmiş bir hukuksal yapıya ihtiyaç vardır.

Türkiye'deki dış borçlarla ilgili mevzuat uygulamalarına bakıldığında ayrıntıları ilerleyen sayfalarda anlatılacak olan 28/3/2002 tarih 4749 sayılı

Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun'un yürürlüğe girdiği tarih olan 1 Ocak 2003 tarihine kadar kamu borçlanması alanında dağınık bir hukuksal yapının mevcut olduğu görülmektedir. Bu dağınık hukuki yapı, yıllarca Türkiye'de etkin borç yönetiminin gerçekleştirilmesinin önündeki en önemli engellerden biri olarak görülmüştür;

“...kamunun borçlanmasını düzenleyen özel bir yasa yoktur. Kamunun hangi esaslar ve sınırlar içinde nasıl borçlanacağı belirlenmemiştir. Bu eksiklik giderilmelidir... (Altınok, 1993, s. 8). ...Diyebilirsiniz ki siz bu görevlerde bulundunuz. Niye değiştirmediniz. Hazırlanan bazı tasarımlar belki yeterli olmadı. Belirli yerlere kadar çıktı. O yerlerden daha öteye geçemeyince, tasarımlar yasalaşmadı” (Altınok, 1993, s.10).

Kamu borçlanması açısından var olan bu hukuki dağınıklık etkin borç yönetimi uygulamaları konusunda borç yönetim birimlerinin hareket alanını önemli ölçüde daraltmaktaydı. 4749 sayılı yasa bu dağınık hukuki yapının yeknesaklaştırılmasını sağlamaya yönelik önemli bir adımdır. Türkiye'de dış borçlanmanın alt yapısını oluşturan hukuki yapının temel öğeleri aşağıdaki gibidir.

3.2.1. Özel Sektör Dış Borçlanması Açısından

Özel sektör dış borçlanmasıyla ilgili iki temel mevzuattan söz etmek mümkündür; (i) 1567 Sayılı Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında Kanun ve bu Kanuna Dayalı Mevzuat ve (ii) Yabancı Sermayeyi Teşvik Mevzuatı.

3.2.1.1. 1567 Sayılı Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında Kanun ve Bu Kanuna Dayalı Mevzuat

Yayımlanma tarihi çok eski olmasına rağmen (25 Şubat 1930 tarih ve 1433 sayılı Resmi Gazetede yayımlanmıştır.) Bakanlar Kurulu kararlarıyla sürekli olarak geliştirilmiş olan bu Kanun, özel sektör dış borçlanmasının ülkemizdeki en önemli hukuki dayanağını oluşturmaktadır. Ülkemizde özel sektör dış borçları bazı dönemlerde sınırlandırmalara maruz kalmışken, bu yasaya dayanarak peş peşe çıkarılan Kanun Hükmünde Kararnamelerle bu borçlanmalar, 1980'li yıllardan itibaren daha rahat yapılabilir hale getirilmiştir. 18 Ocak 1984 tarihinde 28 Sayılı karara istinaden yurt dışından kredi temin

edebilecek bankaların belirlenmesiyle şekillenen süreç, daha sonra çıkarılan 30 ve 32 sayılı Kararlarla birlikte tamamen serbest hale getirilmiştir.

1567 sayılı yasa kapsamında gerçekleştirilen en ileri ve son düzenleme 11 Ağustos 1989 tarih ve 20249 sayılı Resmi Gazetede yayımlanan TPKKH 32 Sayılı Karar'dır. Kararın krediyi düzenleyen 17'inci maddesinin a fıkrası

“Türkiye’de yerleşik kişilerin yurtdışından aynı ve nakdi kredi temin etmeleri, bu kredileri bankalar veya özel finans kurumları aracılığıyla kullanmaları kaydıyla serbesttir...” (TCMB, 1995, s.20).

hükmünü içerdikten sonra, bir yıldan uzun vadeli olarak yurt dışından temin edilen her türlü kredinin, kredi anlaşmalarının bakanlık (Hazine Müsteşarlığı'nın bağlı olduğu Devlet Bakanlığı kastedilmektedir.) nezdindeki Borç Kütüğü'ne kayıt ve tescil ettirilmek üzere anlaşma tarihinden itibaren 30 gün içinde ilgili bakanlığa gönderilmesini zorunlu kılmakta ayrıca bir yıldan kısa vadeli kredilerin takibi ile ilgili esasların belirlenmesi işlevini Merkez Bankası'na bırakmaktadır. Böylece karar özel sektör borçlarının izlenmesi ve kaydı mekanizmasını Hazine Müsteşarlığı ve Merkez Bankası arasında paylaşmaktadır.

3.2.1.2. Yabancı Sermayeyi Teşvik Mevzuatı Çerçevesinde Özel Sektör Dış Borçlanması

6224 sayılı Yabancı Sermayeyi Teşvik Kanunu ile bu kanuna istinaden çıkarılan Yabancı Sermaye Çerçeve Kararı'na göre; Türkiye’de yatırım yapacak veya iştirakte bulunacak özel yabancı sermaye girişimcileri, yatırımları ve iştirakleri ile ilgili olarak serbestçe borçlanma yapabilirler. Aynı şekilde yapmış oldukları dış borçlanma ile ilgili olarak dış borç anapara ve faiz geri ödemelerini de serbestçe transfer edebilirler. Gerçi 5 Haziran 2003 tarihinde kabul edilen 4875 sayılı Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu 6224 sayılı kanunu yürürlükten kaldırmaktadır ve bu yeni kanunda borçlanmaya ilişkin herhangi bir hüküm yer almamaktadır. Ancak gerek yeni kanunun tamamı incelendiğinde gerekse ülkemizde mevcut tüm kambiyo mevzuatı göz önünde bulundurulduğunda eski kanunun hükümlerinin aynen geçerli olduğu ya da dış borçlanmayla ilgili herhangi bir sınırlandırmanın bulunmadığı rahatlıkla söylenebilir.

3.2.2. Kamu Sektörü Dış Borçlanması Açısından

Kamu sektörü borçlanması açısından da temelde iki kanundan söz etmek olanaklıdır. Bunlar 4749 Sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun ile 1211 Sayılı Merkez Bankası Kanunu'dur.

3.2.2.1. 4749 Sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun'un Getirdiği Yenilikler ve Düzenlemeler

Bu kanunla mali piyasalardaki gelişmeler nedeniyle günümüz finans piyasalarının dinamik koşullarına uyum sağlanmasına yönelik olarak uygulamada çeşitli sorunların yaşandığı kamu finansmanına ilişkin hususlar tek ve temel bir yasal düzenlemenin çatısı altına alınmıştır. Bu suretle kamu mali yönetimi kapsamında yürütülen finansal işlemlerin hangi yasal dayanak çerçevesinde yapıldığı kolaylıkla izlenebilir hale gelmiş bulunmaktadır. Yasa bu amacını daha gerekçesinde belli etmektedir;

“ ...Türkiye’de borçlanmayı ilgilendiren mevzuat dağınık bir yapıda bulunmaktadır. ...Müştaşarlık bu görevi yerine getirirken (iç ve dış borçlanma ile hazine garantilerine ilişkin görevler kastedilmektedir) birden çok kanunu dikkate almaktadır. ...Bu durum günümüz uluslararası mali piyasalarında aktif ve dinamik bir yapı içinde hareket eden aktörler karşısında ülkemizi dezavantajlı bir duruma sokmakta ve gelişen yeni finansman enstrümanlarının kullanılmasını dolayısıyla borç yönetimini zorlaştırmaktadır. Ekonominin önemli unsurları olan iç ve dış borçlanmanın ve buna bağlı olarak sağlanmakta olan garantilerle bu kapsamda ortaya çıkan alacakların yönetiminin tek bir kanunda yürütülmesi globalleşen uluslararası finans piyasalarında etkin olabilmek için zorunlu bir adımdır. Bu düzenleme ile borçlanmaya mali bir disiplin getirilmesi ve yeni finansal enstrümanlar ile tekniklerin kullanılması amaçlanmaktadır” (4749 sayılı yasanın genel gerekçesi, TBMM).

Kamu adına dış borç yükümlülüğü yaratma ve hibe alma⁵⁰ konusunda tek yetkili makam olarak ilgili bakanı belirtmek suretiyle yetkili organ karmaşasını da bertaraf eden ve borçlanma konusundaki yetkileri tek elde toplayan bu yasa aracılığıyla Türkiye Cumhuriyeti adına mali yükümlülük yaratacak işlemlerin tek bir yetkili otorite tarafından yürütülmesi sağlanarak mali disipline önemli bir katkı sağlanmak istenmiştir.

⁵⁰ Bu yasa ile Türkiye Cumhuriyeti adına hibe almaya ve vermeye ilişkin olarak yetersiz olan yasal altyapının güçlendirilmesini teminen gerekli düzenlemeler yapılmıştır. Bu kapsamda AB'den sağlanacak hibeler dışında Türkiye Cumhuriyeti adına savunma ve güvenlik amaçlı olanlar hariç her türlü hibenin alınmasında Hazinesinin bağlı olduğu Bakan yetkili kılınmıştır. Verilecek hibelere ise Bakanlar Kurulu yetkilidir.

Amacı bu şekilde belirlenen ve kapsamı hemen hemen tüm kamuyu içine alacak şekilde geniş tutulan 4749 sayılı bu yasa ile ⁵¹ dış borç yönetimi açısından bazı başka yenilikler de getirmiş bulunmaktadır.

Kanunla; bir yandan yürürlük tarihinden önce bütçe kanunlarıyla belirlenen borçlanma ve garanti limitleri, gerek nitelik gerekse nicelik açısından yeniden düzenlenirken, diğer yandan da ikrazen ihraç edilen iç borçlanma senetlerine yönelik olarak bir limit getirilmiş bulunmaktadır.⁵²

Kanundan önce bütçe dışında izlenen, yani ilgili yatırım programında proje olarak yer almakla beraber başlangıç bütçesinde dış kaynaktan temin edilerek kullanılan, dış proje kredi miktarı kadar karşılık ayrılmaması nedeniyle dönem sonu itibarıyla bütçe finansman ihtiyacı ile fiili borçlanma miktarı arasında fark oluşmasına neden olan yatırım harcamalarına karşılık olarak yapılan dış proje kredileri kapsamındaki borçlanmaların, mali disiplini bozucu etkileri nedeniyle söz konusu kaynakların uluslararası uygulamalarda olduğu gibi kullanılmadan önce bütçeleştirilmesini öngörülmektedir.

Yasayla herhangi bir Hazine garantisine haiz olmasa bile kamu kurum ve kuruluşlarının yurt dışından sağlayacağı her türlü mali imkan, Hazine Müsteşarlığı'nın iznine tabi kılınmıştır. Buna ilaveten, bu kurum ve kuruluşların diğer kurum ve kuruluşlar lehine verecekleri garantilerde de Müsteşarlığın iznini almaları zorunluluğu getirilmiştir.

⁵¹ Yasa öte yandan çok geniş bir kapsam çizmekte ve bu yönüyle hemen hemen tüm kamunun iç ve dış borçlanma faaliyetlerini içermektedir. Şöyleki; Yasa genel, katma ve özerk bütçeli kurum ve kuruluşları, kamu iktisadi teşebbüslerini, özel hukuk hükümlerine tabi olmakla beraber sermayesinin yüzde ellisinden fazlası kamuya ait olan kuruluşları, fonları, kamu bankalarını, yatırım ve kalkınma bankalarını, büyükşehir belediyelerini, belediyeleri ve bunlara bağlı sair yerel yönetim kuruluşlarını, yap-işlet-devret, yap-işlet ve işletme hakkı devir ve benzeri finansman modelleri çerçevesinde gerçekleştirilmesi öngörülen projeler kapsamında ödeme yükümlülükleri Hazine Müsteşarlığı'nca garanti edilen kuruluşları ve hibelerle sınırlı olmak kaydıyla sivil toplum örgütlerini kapsamına almaktadır.

⁵² Borçlanmayla ilgili başlıca üç çeşit limitten söz etmek mümkündür;

(i) Borçlanma limiti: Borçlanma limiti, iç ve dış borçlanmayı da kapsayacak şekilde bütçe başlangıç ödenekleri toplamından, tahmin edilen bütçe gelirlerinin çıkarılması suretiyle hesaplanmaktadır.

Kanun kapsamında borçlanma limitine yönelik olarak getirilen yenilikler, eski durumla karşılaştırıldığında şöyle bir görünüm arz etmektedir. Önceki uygulamada sadece "Net İç Borç Kullanımı" kavramına ilişkin bir limit varken ve bu limit %15 oranında arttırılabiliyor ve ek bütçelerle değiştirilebiliyorken, yeni uygulamada limit "Net Borç Kullanımı" na ilişkin olup sadece %5 oranında arttırılabilir ve bu limit ek bütçelerle de değiştirilemez.

(ii)Garanti Limiti: Kanunun getirdiği düzenlemeler öncesinde yılı bütçe Kanunlarıyla tespit edilmiş garanti limiti, sadece yerel yönetimlere ve KİT'lere sağlanacak Hazine garantili kredi miktarı üzerine bir üst sınır getirirken, yeni düzenleme ile yap-işlet-devret projeleri kapsamında sağlanacak garantiler de limite dahil edilmiş bulunmaktadır. Garanti limitinin tutarı her yıl ilgili bütçe kanununda yer alacak madde ile belirlenmektedir.

(iii)İkraze limiti: Kanun getirdiği düzenlemeler öncesinde herhangi bir limite tabi olmayan ikrazen ihraç edilen iç borçlanma senetleri genel borçlanma limiti dışında ilgili yıl bütçe kanunlarıyla belirlenecek limit tutarı ile sınırlandırılmıştır (Kamu Borç Yönetimi Raporu, 2003, s.101-102).

Kamu Borç yönetiminde şeffaflığın artırılması çerçevesinde, kanunla kamu finansmanı ve borç yönetimi alanında sıklıkla kullanılan terimler, uygulamada yeknesaklığın sağlanmasını ve terminolojiden kaynaklanan sorunların asgari seviyeye indirilmesini teminen bir araya getirilerek tanımlanmıştır.

Ayrıca, Hazine garantileri kapsamında ortaya çıkan yükümlülüklerin borçlu kuruluş tarafından değil de Hazine tarafından yerine getirilmesi durumunda ortaya çıkan ödemeler nedeniyle Hazine nakit ve borç yönetiminde yaşanan aksamaların giderilmesi amacıyla söz konusu yükümlülüklerin ifasının yapılacağı bir risk hesabı oluşturulmuştur. Hesap TCMB nezdinde açılan ve Hazine'ye ait bir banka hesabıdır.⁵³

Yine borç yönetiminde şeffaflığın artırılmasını teminen Kanunla getirilen düzenleme çerçevesinde ilgili bütçe yılında sağlanan iç ve dış finansman imkanları, sağlanan Hazine garantileri, Risk hesabı işlemleri, alınan ve verilen hibeler, dış borç devir ve ikrazına ilişkin bilgilerle finans piyasalarına ve borç yönetimine ilişkin bilgilerin yer aldığı Borç Yönetim Raporu üçer aylık dönemler itibariyle Plan ve Bütçe Komisyonu'na sunulmak üzere TBMM Başkanlığına, Bakanlar Kuruluna sunulmak üzere Başbakanlığa, Maliye Bakanlığına, Sayıştay Başkanlığı'na ve DPT Müsteşarlığına gönderilmesi hüküm altına alınmış bulunmaktadır. Buna ilave olarak Hazine'nin bağlı olduğu Bakan'ın özel gündemle yapılacak toplantıda yılda bir defadan az olmamak üzere TBMM Plan ve Bütçe Komisyonu'nu bilgilendirmesi hükmü Kanun'un 14. maddesinde düzenlenmiş bulunmaktadır.

Kanunla, uluslararası uygulamalara da paralel olarak borç ve alacak yönetimine ilişkin ilke ve stratejilerin genel çerçevesi de tespit edilmiştir. Bu kapsamda finansman ihtiyaçlarının, orta ve uzun vadede mümkün olan en düşük maliyet ve makul düzeyde bir risk oranı çerçevesinde karşılanacağı (Md. 12) ve borçlanma stratejisinde mevcut risklerin izleneceği ve

⁵³ Hesaptan ödemeler hesabın kendi gelirleri ile yapılmaktadır. Hesabın kaynaklarını ikraz ücretleri, garanti ücretleri, kuruluşlarca yapılan geri ödemeler, hesap bakiyesine işletilen nemalar ve bütçeden yapılan aktarmalar oluşturmaktadır. Hesabın oluşturulması ile bir yandan nakit ve borç yönetiminde etkinliğin artırılması, diğer yandan da bugüne kadar bütçe dışında yapılan üstlenimler nedeniyle TBMM'nin bilgisi dışında oluşan garantilerden doğan yükümlülüklerin bütçe içine alınarak TBMM'nin bilgisi ve verdiği yetki çerçevesinde ifası amaçlanmaktadır.

değerlendirileceği (Md.12 ve Md. 17/A), aktif risk yönetimi yapılacağı (Md. 12 ve Md.17/A), devlet borçlanma kağıtları için etkin bir piyasa oluşturulacağı (Md. 12) ve şeffaflık ve hesap verilebilirliğin esas alınacağı (Md. 14) gibi hususlar hüküm altına alınmış bulunmaktadır.

4749 sayılı Kanun ile aktif bir risk yönetimi stratejisinin uygulanması ve kamunun karşı karşıya kaldığı koşullu yükümlülüklerden doğabilecek etkilerin sınırlandırılmasına yönelik önlemlerin alınması ilkesi benimsenmiştir. Kanunla beraber kamu borç ve alacaklarının risk analizine dayanarak yönetilmesi çerçevesinde gerekli yasal ve organizasyonel altyapının oluşturulmasına yönelik olarak bir orta ofisin ve bir Borç Yönetim Komitesinin oluşturulması da hüküm altına alınmıştır.⁵⁴

Yasa bu özellikleriyle önceki uygulamada önemli yer tutan 244 sayılı yasanın sıklıkla eleştirilen dış borçlanma ile ilgili hükümlerini yürürlükten kaldırarak bütçe yasalarıyla hükümete genel borçlanma yetkisi veren uygulamayı fiilen işlevsiz kılmış ve kamu adına tek bir borçlanma mercii belirleyerek borç yönetimini etkin kılacak hukuki alt yapının sağlamlaştırılması ve yeknesaklaştırılması açısından çok önemli bir adım atmıştır. 4749 sayılı yasa ile getirilen ve yeri geldiğinde ayrıntılarına girilecek olan tüm bu düzenlemelerle kamu borçlanması açısından Türkiye’de etkin ve aktif dış borç yönetim tekniklerinin uygulanması konusundaki yasal alt yapının tamamlandığı ve uygulanabilir bir borç yönetimi sisteminin kurulduğu söylenebilir.

3.2.2.2. 1211 Sayılı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu

24/5/2001 tarih ve 4651 sayılı yasayla değişik 1211 sayılı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu’nun 53/b maddesi;

“Banka ülke altın ve döviz rezervlerini para politikası hedefleri ve uygulamaları çerçevesinde yönetir. Bu amaçla Banka, sırasıyla güvenli yatırım, likidite ve getiri önceliklerini dikkate alarak belirleyeceği esas ve

⁵⁴ Kamu borç yönetiminden sorumlu organizasyonların temel ve en önemli birimlerinden birisi olan orta ofisin (risk yönetim birimi) oluşturulması ve bu doğrultuda risk yönetimi çalışmalarının yürütülmesini teminen gerekli organizasyonel düzenleme yapılmıştır. Söz konusu birimin çalışma esas ve usulleri yönetmelikle belirlenmiştir. Ayrıca, Kanun’un verdiği yetki çerçevesinde çıkartılan yönetmelikle borç yönetiminde koordinasyonun ve etkinliğin sağlanması amacıyla Hazine Müsteşarlığının bünyesinde bir Borç Yönetim Komitesi oluşturulmuştur.

usüllere göre yurt içi ve yurt dışı piyasalarda vadeli ya da vadesiz altın, döviz, menkul kıymet, türev ürün alım satım, borçlanma ve borç verme işlemlerini de içeren tüm bankacılık faaliyetlerinde bulunabilir" (TCMB, 2001 s.50).

hükmünü içermek suretiyle Merkez Bankası'nın yurt dışı piyasalardan borçlanabilmesine hukuki dayanak teşkil etmektedir.

1211 sayılı kanunda öngörülen borçlanma, 4749 sayılı yasa çıkmadan önce uygulama alanı bulan 244 sayılı Kanunda öngörülen borçlanma prosedürüne tabi değildir. Merkez Bankası, kaynak olarak, yabancı ülkeler, uluslararası kurumlar veya yabancı banka ve kurumlardan doğrudan, hazine kefaleti olmaksızın dış borç işlemlerinde bulunabilir. Merkez Bankası aracılığıyla yapılan dış borçlanmada özellik arzeden bir uygulama Kredi Mektuplu Döviz Tevdiat hesabıdır. bu şekilde yapılan borçlanmanın kaynağı, yurt dışında oturma veya çalışma iznine sahip Türk uyruklu kişiler ile herhangi bir amaçla yurt dışında görevlendirilenlerin elde etmiş oldukları konvertibil dövizlerdir (Derdiyok, 1988 s.56).

3.3. Türkiye'de Dış Borçların Fonksiyonları Çerçevesinde Kurumsal Yönetimi - Dış Borç Yönetiminin İdari Yapılanması

Ülkemizde dış borçların yönetiminin kapsamı ve artan önemi karşısında önceki bölümlerde ele aldığımız dış borç yönetim fonksiyonlarını yerine getirmek üzere bir kurumsal yönetimin oluşturulabilmesi amacıyla 1980'li yılların başlarından itibaren önemli adımlar atıldığını görmekteyiz. Bu konuda evrensel olarak kabul edilmiş standart bir yapılanma yoktur ve her ülke bu yapılanmayı kendi tarihsel birikimi, kurumsal yapılanması ve devlet örgütlenmesi çerçevesinde yerine getirmeye çalışmaktadır. Başka bir anlatımla her ülkenin dış borç yönetiminin yapılanması, kendi tecrübeleri ve sorunlarının bir sonucu olarak ortaya çıkmaktadır.

Sözgelimi bu yapı Latin Amerika ülkeleri için genel olarak yeni borç imkanlarının sağlanması ve dış borçların sürekli olarak yeniden yapılandırılması boyutuyla ön plana çıkmaktadır. Dolayısıyla kurumsal yapı da asıl olarak bu şekilde örgütlenmiştir. Uzak Doğu Asya ülkelerinde ise çabalar stokların risklerden korunması üzerine yoğunlaşmaktadır. OECD üyesi

bir çok ülke ise profesyonel ve bağımsız borç yönetim ofisleri kurmaya çalışmakta ve varolan stokların risklerden korunması amacıyla finansal mühendislik konularına odaklanmaktadır (Bal, 2001 s.241-242).

Türkiye ekonomisinde kurumsal yapıyı belirleyen bir takım öncelikler vardır. Bunlar dış borçların izlenmesi, dış borçların akışının net negatif kaynak transferine neden olmayacak şekilde düzenli olarak devam ettirebilmesi, borç servislerinin düzenli olarak yerine getirilebilmesi ve borç stokunun sürdürülebilir bir yönetiminin sağlanması, dış borçların makro ekonomik politikalarla uyumlaştırılması ve uluslararası rezervlerin yönetimi başlıkları altında toplanabilir.

Bu genel açıklamalar çerçevesinde bir önceki bölümde açıkladığımız hukuki yapının da belirleyiciliği altında Türkiye’de dış borçların yönetimi sürecinde şu veya bu şekilde pek çok kurumun rol aldığı gözlemlenmektedir. Dış borçlanma mekanizmaları ve borçların yönetimi açısından kurumsal örgütlenme anlamına gelen bu idari yapılanmada başlıca şu kurumlar öne çıkmaktadır.

3.3.1. Hazine Müsteşarlığı

Türkiye ekonomisinde yukarıda anlatılan öncelikleri hedef alacak şekilde etkin bir borç yönetiminin gerçekleştirilmesi açısından ana sorumlu kurum olarak Hazine Müsteşarlığı seçilmiştir. Yabancı ülke ve kuruluşlardan borç ve hibe almak, borçlanmalarla ilgili müzakereleri yapmak ve bunları sonuçlandırmak, borçlanma ile sağlanan imkanları kamu ve özel sektör kurumlarına kullandırmak, kamu kurumlarının borçlanmalarına garantör olmak, borç geri ödemelerini yapmak ve takip etmek, borç yönetiminin hesabını tutmak ve dış borç kütüğü oluşturmak gibi görevler Müsteşarlığın teşkilat kanununda Hazine Müsteşarlığı’nın görevleri arasında sayılmıştır.

Ayrıca 4749 sayılı kanun’un 17’inci maddesi bu görevlere yeni görevler de eklemiştir;

“...kamu borç portföyü, Hazine garantileri ve Hazine alacakları ile ilgili her türlü analiz ve risk değerlendirmesini yapmak, ilgili diğer Müsteşarlık birimleriyle işbirliği içinde borçlanma politka, ilke ve

stratejilerini belirlemek, uzun vadeli ve yıllık borçlanma programları hazırlamak, risk yönetimi kapsamında alınacak tedbirleri tespit etmek, uygulamayı değerlendirmek ve raporlamak...”

Görüreceği üzere 4749 sayılı yasa Müsteşarlığa ek bir takım görevler tanımlamak suretiyle etkin ve çağdaş borç yönetimi konusunda bu kurumun elini hayli güçlendirmiştir.

Müsteşarlık dış borç yönetim görevini asıl olarak iki genel müdürlüğü aracılığıyla yürütmektedir; Dış Ekonomik İlişkiler Genel Müdürlüğü (DEİ) ve Kamu Finansmanı Genel Müdürlüğü (KAF). DEİ'nin dış borç yönetimi çerçevesindeki temel işlevi dış borçlanma imkanlarını kullanmak olarak özetlenebilir. 9 Aralık 1994 tarih ve 4059 sayılı Hazine Müsteşarlığı ve Dış Ticaret Müsteşarlığı Teşkilat ve Görevleri Hakkında Kanun hükümleri çerçevesinde DEİ'nin dış borç yönetiminin fonksiyonları bağlamında tanımlanmış bazı görev ve yetkileri şunlardır;

“... her türlü kamu dış borçlanmalarının hazırlık, akit, kefalet ve dış kamu borçlarına müncer olacak müzakere ve muhaberatı yapmak ... bu borç ve dış yardımlara ait mukavele ve anlaşmaların uygulanmasına ilişkin olarak ülke içinde ve dışında yapılacak her türlü temas, müzakere ve gerekli işlemleri yürütmek, bu konularla ilgili olarak yabancı devlet ve milletlerarası ekonomik ve mali kuruluşlar ve bunların temsilcilik ve temsilcileriyle mali ve ekonomik konularda temas ve müzakerelerde bulunmak, Türkiye Cumhuriyeti adına, yabancı devletler, uluslararası ekonomik ve mali kuruluşlar, banka ve fonlarda ülkemizi temsil etmek ...Türkiye Cumhuriyeti adına yabancı ülkelerle, bu ülkelerdeki kurum ve kuruluşlar ile mali piyasalardan borçlu veya garantör sıfatıyla borç almak ve bunlara ilişkin akit ve garanti işlemlerini yürütmek,...uluslararası mali piyasalarda mevcut finansman araçlarını kullanmak suretiyle dış borç yükünü hafifletici her türlü işlemi yapmak...” (4059 sayılı yasa, Hazine Müsteşarlığı).

Aynı yasada dış borç yönetiminin fonksiyonları bağlamında KAF için şu görev ve yetkiler tanımlanmıştır;

“...Devletin genel bütçe ile ilgili yurt dışı ödemelerini yapmak, iç ödemeler ve dış ödemeler saymanlıkları kurmak ve yürütmek, ...Devlet borçlarının yönetimine ilişkin olarak her türlü iç borçlanmanın hazırlık, akit, ihraç ve dış borçlanma da dahil olmak üzere ödeme, erken ödeme, kayıt işlemlerini yürütmek, ...hazinenin iç ve dış borç garantisini verdiği konulara ilişkin olarak garantinin yerine getirilmesine yönelik ödemeleri borç idaresi altında yapmak ve bu amaçla Devlet Borçları Saymanlığı kurmak ve yönetmek, borç yönetiminin hesabını tutmak, Türkiye'nin dış borç veri tabanını oluşturmak, bu amaçla dış borç kütüğü tutmak, muhtelif kanun ve diğer mevzuat çerçevesinde hazine garantisini verilmesi ile ilgili işlemleri yürütmek” (4059 sayılı yasa, Hazine Müsteşarlığı).

Görüleceği üzere ülkemiz dış borç yönetiminde Hazine Müsteşarlığı kendine bağlı iki genel müdürlük aracılığıyla çok önemli işlevler üstlenmiş durumdadır. Bu birimlerden birincisi kamu kesimi borçlanması konusunda her türlü dış borçlanma işlemlerini gerçekleştirmek üzere örgütlenmiş bir yapıya sahip olup, dış borç yönetiminin temel fonksiyonlarından politika tespiti, operasyon ve analiz gibi işlemleri yerine getirmektedir. KAF ise dış borçların kullanımının takibi, muhasebeleştirilmesi ve geri ödemesinden sorumlu birim olarak hizmet vermekte olup düzenleme, muhasebe, istatistiksel analiz gibi fonksiyonları yerine getirecek şekilde örgütlenmiştir.

Ayrıca 4749 sayılı yasa çerçevesinde kamu borçlanması bağlamında etkin bir risk yönetimi gerçekleştirmek üzere genel müdür yardımcılığı düzeyinde KAF'a bağlı yeni bir idari yapılanma da hayata geçirilmiştir.

3.3.2. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

Merkez Bankası'nın dış borçların yönetimi sürecindeki yeri ve önemi kambiyo kontrollerinin uygulandığı 1980 öncesi döneme göre azalmış olmakla birlikte tamamen ortadan kalkmamıştır. Bankanın, bir kısmı Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü tarafından yerine getirilen bu kapsamdaki görevleri şunlardır.

- (i) Bankanın uluslararası kuruluşlarla kurumsal ilişkilerini düzenlemek.
- (ii) Bankanın orta ve uzun vadeli dış kredi anlaşmaları kapsamındaki işlemlerini yürütmek.
- (iii) Hazine adına devletin dış borçlarını izlemek ve bu borçların geri ödemelerini yapmak (mali ajanlık görevi gereği).
- (iv) Hazine adına devletin aldığı dış kredilerin kullanımı ile ilgili işlemleri yürütmek.
- (v) Hazinenin yurt içi ve yurt dışı finans çevreleri ile ilgili kurum ve kuruluşlar ile olan ilişkilerinde danışmanlık yapmak ve bu kapsamda gerekli faaliyetleri yürütmek.

- (vi) Dünyadaki ekonomik gelişmeleri ve uluslararası piyasalardaki yeni oluşumları izleyerek kısa ve uzun dönemde raporlamak.

Yukarıda belirlenen görev ve yetkilerin incelenmesinden de anlaşılacağı üzere bankanın dış borçlarla ilgili temel görevlerinden birisi kamu dış borç servisi işlemleridir. Banka bu yetkisini kendi kanunundan almaktadır;

“Banka hükümetin haznedarıdır. Bu sıfatla özellikle, devletin gerek içinde ve gerekse yabancı memleketlerde tahsilat ve tediye ve bütün Hazine işlemlerini ve memleket içi ve dışı her nevi para nakil ve havale işlerini ücretsiz yapar” (TCMB kanunu madde 41/3).

Bu çerçevede Merkez Bankası'nca transferi gerçekleştirilen orta ve uzun vadeli dış borç ödemeleri şu kalemlerden oluşmaktadır;

- (i) Merkez Bankası'nın borçlu sıfatıyla sağladığı doğrudan krediler (Dresner vb).
- (ii) Hazine'nin borçlu sıfatıyla doğrudan sağladığı krediler.
- (iii) Hazine'nin borçlu sıfatıyla sağlayarak çeşitli kamu kurum ve kuruluşlarına kullandırdığı krediler.
- (iv) çeşitli kamu kuruluşlarınca doğrudan sağlanan ancak Hazinesinin garantör olduğu krediler.
- (v) Savunma Sanayi Fonu'ndan sağlanan askeri amaçlı krediler.
- (vi) ve askeri amaçlı diğer krediler (TCMB, 2004, s. 4).

Merkez Bankası ülkenin döviz rezervlerinin tutulduğu kurum olması sebebiyle dış borç yönetiminde ayrıca özel bir öneme sahiptir. Bu özellik Bankayı Türk dış borç yöntemi sisteminde dış borç servislerinin yapılmasının ötesine taşımaktadır. Mevcut ülke rezervlerinin etkin bir biçimde yönetimi, bunların risklerden korunması boyutları Bankayı ayrıca dış borç yönetimi sürecinin ayrılmaz bir parçası haline getirmektedir. Rezerv yönetimi ve başka amaçlarla gerektiğinde dış kredi temin etmek (İşçi dövizleri hesapları gibi) de bu işlevin bir parçasını oluşturmaktadır.

Bankanın dış borç yönetimi ile ilgili yukarıdaki fonksiyonlarının yanısıra temel görevlerinden birisi de kısa vadeli dış borçların izlenmesidir. Önemi hergeçen gün artan bu fonksiyon, kısa vadeli dış borçların izlenmesindeki güçlükler nedeniyle kurumsal ve finansal bilgi açısından avantajlı bir kuruluş olan Merkez Bankası'na bırakılmıştır. Merkez Bankası bu bilgileri bankalardan ve özel finans kurumlarından sağlamaktadır. Sermaye hareketlerini izleme ve ödemeler bilançosunu hazırlama görevi gereğince tüm detaylı bilgilere sahip olması, bankaya bu alanda bir kolaylık sağlamaktadır.

3.3.3. Devlet Planlama Teşkilatı

Yatırımların dış kredi ile finanse edilmesi bu yatırımların ancak Devlet Planlama Teşkilatı (DPT) tarafından uygun bulunmasıyla ve bunların yıllık yatırım programlarında yer almasıyla mümkün olabilmektedir.

Türkiye'de 1963 yılında DPT ile yeniden ivme kazanan planlı kalkınma çabaları ile, uzun vadeli kalkınma planları uygulanmasına yönelik yıllık programlar yapılmaya başlanmıştır. Uzun ve kısa vadeli planların, hükümetçe kabul edilen hedefler doğrultusunda hazırlanması görevi DPT müsteşarlığına verilmiştir. Kamu sektörü yatırım bütçeleri DPT'nin incelemesine tabi olduğu için, öngörülen yatırım programları DPT'ye gönderilir. DPT bu yatırım program ve projelerini incelemeye tabi tutarak, bunların hükümetçe belirlenen hedefler doğrultusunda planlı kalkınma ve yıllık programlarla uygunluğunu sağlar. Bu şekilde, iç ve dış finansman durumu değerlendirilmiş olan kamu sektörü yatırım programları yıllık yatırım programlarına dahil edilir. Ayrıca, kalkınma planı hedeflerine uygun olarak geliştirilmesi öngörülen iktisadi faaliyet alanlarına dış kaynaklardan yapılacak tahsislerin kullanılış esasları ve şartlarının da gösterilmesi sağlanır (Derdiyok, 1988, s.65). Bu özellikleriyle DPT, Hazine Müsteşarlığı ve Merkez Bankası kadar olmasa bile dış borç yönetimi alanında söz sahibi olan bir kurumdur.

3.3.4. Maliye Bakanlığı

Devlet borçlarının yönetimi ve muhasebesi ile ilgili esas ve usüller Maliye bakanlığı ile Hazine Müsteşarlığı tarafından ortaklaşa düzenlenir. Proje kredisi olarak mali yıl içinde elde edilen fonları bütçeleştirilmeye, dış borçlanma imkanlarıyla satın alınacak malzeme ve hizmetlere ait taahhüt evrakı ve sözleşme tasarılarını vize etmeye Maliye Bakanlığı yetkilidir. Vize yapılmadan satın alma işleminin gerçekleştirilmesi söz konusu olamaz (Bal, 2001, s. 237).

Bu çerçevede, Maliye Bakanlığının dış borç yönetimi sürecindeki etkinliği şu maddelerle somutlanmaktadır; (i) dış borçlanma ile mali yıl içinde elde edilecek imkanların Türk lirası karşılıkları ile malzeme ve hizmet bedellerini Hazine Müsteşarlığı'nın teklifi üzerine ilgili kuruluşlara ait bütçelerin özel tertiplerine ödenek kaydetmek, (ii) dış borç yönetim ve muhasebesi ile ilgili esas ve usülleri Müsteşarlıkla birlikte düzenlemek, (iii) Hazine Müsteşarlığı'ndan gelen dış borç uygulama sonuçlarını ilgili yılın kesin hesap kanunu tasarisına dahil etmek, (iv) DPT teşvik belgesine istinaden yapılan dış borçlanmalarda, DPT ile birlikte yatırımlarda mali ve teknik şartlara uyulup uyulmadığını denetlemek ve denetim sonuçlarına göre gerekli tedbirleri almak ve müeyyideler uygulamak (Derdiyok, 1988, s.64).

3.3.5. Türkiye Büyük Millet Meclisi

Ayrıntılarını yukarıda anlattığımız 244 sayılı kanunun getirmiş olduğu onay mekanizması aracılığıyla TBMM'de borçlanma süreci içinde yer alan bir kurum haline dönüşmüştür. Milletlerarası anlaşmaların imzalanması, anlaşmanın bir kanunla TMBB tarafından uygun bulunması şartına bağlanmıştır. Ancak getirilen istisnalar ve bunların kapsamının zaman içinde genişletilmesi neticesinde hibe ve kredi teminine dönük anlaşmalarda bu uygun bulma mekanizması işletilmemektedir. Zaten 4749 sayılı yasa ile bu mekanizma işlevsizleşmiş bulunmaktadır.

3.3.6. Bakanlar Kurulu

Türkiye Cumhuriyeti'ne hibe ve kredi sağlama gayesi güden anlaşmaları, başka milletlerarası anlaşmalara ve kanunlara dayanılarak yapılan anlaşmaları ve NATO ile ilgili anlaşmaları onaylama yetkisi Bakanlar Kurulu'na verilmiştir. Bütçe kanunlarıyla bu yetki, savunma borçlanmalarına ilişkin kredi anlaşmaları ile bütçe kanunlarına dayanarak yapılan diğer kredi anlaşmalarını da kapsayacak şekilde genişletilmiştir.

3.3.7. Sayıştay

Devlete ait borç alma, borç verme ve taahhütlerle çeşitli kaynaklardan bağış ve yardım suretiyle elde edilen nakdi ve aynı kıymetleri, hazine bonolarını, bütün kefalet, kredi ve Hazine avanslarını kaydedip denetlemek Sayıştayın görevleri arasında sayılmıştır. Sayıştay tarafından özellikle dış borçların kayıt ve muhasebesi konusunda son zamanlarda daha yüksek sesle dile getirilen eleştiriler 4749 sayılı yasa ile getirilen düzenlemelerin hızlandırılmasını sağlaması bakımından özel bir önem arz etmiştir. Türk hukuk sistemi içinde yapılması düşünülen düzenlemelerle Sayıştayın yeri ve öneminin daha da artacağı düşünüldüğünde, bu kurumun dış borç yönetimi sürecindeki yeri ve öneminin de buna paralel olarak zaman içinde güçleneceğini öngörülebilir.

3.4. Türkiye'de Dış Borç Yönetiminin Koordinasyonu ve Dış Finansman Komitesi

Dış borç yönetimi ile ilgili işlemlerin devletin çeşitli kurumlarını çeşitli boyutlarıyla ilgilendirmesi sebebiyle aralarında bir koordinasyonun sağlanması başarılı bir dış borç yönetimi için zorunluluk arz etmektedir. Zira bu birimlerin fonksiyonlarını yerine getirirken birbirlerinden kopuk karar ve uygulamalar içine girmesi etkili bir dış borç yönetimi sürecini aksatabilecektir.

Türkiye ekonomisinin gelişme perspektifleri ve makro ekonomik plan ve programları belirleyen DPT, para politikalarını belirlemek ve yürütmekle görevli Merkez Bankası ve kamu borç yönetimi ve bütçe açığının finansmanı ile ilgili politikaların uygulanmasında temel sorumluluğa sahip olan Hazinesinin

kendi alanlarında sahip oldukları birikimleri ortak bir platformda dış borç yönetiminin etkin hale getirilebilmesinde kullanmaları bu açıdan önem kazanmaktadır. Bu süreçte diğer bazı kamu kurumlarının da yeri olmakla beraber borç yönetim fonksiyonlarının asıl olarak bu birimlerce yerine getiriliyor olması bu üç birimi bir arada ve ortak politikalar belirlemede işbirliğine sevketmektedir.

Gelişmekte olan ülkelerde dış borç yönetim sürecinde koordinasyon sağlamak üzere dış finansman komitelerinin kurulması giderek yaygınlaşmaktadır.⁵⁵ Bu komitelerin oluşmasında dış borç yönetimi ile ilgili çeşitli fonksiyonlara sahip birimlerin tepe yöneticilerinin rol alması genel bir uygulamadır. Bu tür komitelerin uygulamadaki görevleri genel olarak kamu dış borç yönetimi ile ilgili olmakla beraber, ülkenin genel dış borçlanma politikalarının oluşturulması, ilgili analizlerin yapılması ve özel sektör dış borçları ile ilgili uygulamaları belirlemesine yönelik girişimleri de özellikle önem kazanmaktadır.

1980'li yılların başlarında Şili ekonomisinin, 1990'lı yılların sonlarına doğru ise Uzak Doğu Asya ülkelerinin dış borç krizi içine girmesinde özel sektör dış borçlarının yeri ve öneminin temel belirleyiciler olduğu düşünülürse söz konusu komitelerin görev alanlarının daha geniş bir çerçeveye içinde tutulması gereği kendiliğinden ortaya çıkmaktadır. Uluslararası kurumların bu tecrübelerin ardından gelişmekte olan ülkelere borç yönetimleriyle ilgili kurumsal yapıları, kontrol ve denetim mekanizmalarını geliştirmeleriyle ilgili tavsiyelerindeki yoğunlaşma asıl olarak bu durumun öneminin bir sonucudur.

Türkiye uygulamasında dış borç yönetimi sürecinde etkin rol alan kurumlar arasındaki eşgüdümünün bu konuda atılan olumlu bazı gelişmelere rağmen yetersiz olduğu yönünde yaygın bir kanı vardır ve bu durum sık aralıklarla eleştiri konusu olmaktadır. Ülkemizde, borç yönetimi ve para politikalarının koordinasyonu amacıyla oluşturulmuş yasal bir komite bulunmamasına rağmen, bu alandaki koordinasyonun gerektiğinde yapılan

⁵⁵ Bu konuyla ilgili birkaç örnek vermek gerekirse, borç yönetimi; Yeni Zelanda, İsveç, Danimarka, İrlanda, Belçika ve Portekiz gibi bazı gelişmiş ülkelerde borç yönetim ofisleri aracılığıyla gerçekleştirilmekteyken, Meksika, Arjantin ve Güney Afrika gibi bazı gelişmekte olan ülkelere ise mevcut yönetimler yeniden gözden geçirilmekte ve yeniden yapılandırılmaktadır (Ateş, 2002, s.2).

toplantılar ve Merkez Bankası ile Hazine birimleri arasında çeşitli seviyelerde yapılan görüşmeler ile sağlanması uygulamasına sıkça rastlanmaktadır. Ancak bu uygulama kurum yöneticilerinin inisiyatifine dayalı olduğundan kalıcı sonuçların elde edilmesi ve etkin işbirliği süreçlerinin geliştirilmesi açısından yetersizliklerle doludur. Bu bakımdan Türkiye’de ilgili kurumları ortak bir platformda buluşturan bir koordinasyon komitesinin kurulması gerekliliği her geçen gün artmaktadır.⁵⁶

Ülkemizde dış borç yönetimi için bir dış finansman komitesi kurulması yönünde geçmişte üç önemli uygulama olmuştur. Bunlardan biri Türkiye’ye Yardım Konsorsiyumu (TYK)’dur. 1960-92 döneminde faaliyet gösteren bu konsorsiyum, ihtiyaç duyulan dış finansmanın koordineli bir şekilde elde edilebilmesinde faydalı olmuştur. Ancak bu yapıyı bir dış finansman komitesi olarak değerlendirmek pek olası değildir. Zira OECD bünyesinde oluşturulan ve üyeleri esas olarak kreditor ülkeler arasından seçilen bu konsorsiyumun amacı dış borç yönetimi uygulamalarından ziyade kamu kesiminin ihtiyaç duyduğu kredileri sağlamaktır. Dış finansman komitesinin aslı görevi ise ülke dış borç politikalarının belirlenmesi ve bu konudaki temel kurumların arasındaki koordinasyonun sağlanmasıdır. Bu açıdan TYK geçmişte faydalı bir organizasyon olmakla birlikte bir dış finansman komitesi özelliğinden hayli uzaktadır (Bal, 2001, s.257).

Bu konuyla ilgili ikinci uygulama ise 1988 yılında Dış Borç Stratejisi Tespit Grubu (DBSTG)’nin kurulmasıdır.⁵⁷ Grup, Türkiye’nin dış borçlanma politikası ve stratejilerinin belirlenmesine yönelik olarak Hazine, Merkez Bankası ve DPT’nin üst düzey yöneticilerinden oluşturulmuş bir kuruldur. Kurul kamu kesiminin dış kredi kullanımı ile ilgili izin ve tescil gibi işlemleri için düzenleyici bir çerçeve oluşturmuş, bununla ilgili ilkeleri belirlemiş, veri yönetiminin geliştirilmesi ve kamu sektörü dış borçlarının etkin bir şekilde izlenmesine yönelik çabaların ön plana çıkarılmasında önemli bir pay sahibi olmuştur. Dış borç servislerinin yoğunlaştığı ve kamu kesiminin dış

⁵⁶ Ülkemizde bu tür bir uygulama iç borçlar için düşünülmüş ve bir İç Borç Danışma Kurulu oluşturulmuştur. Doğrudan bir yaptırım gücü olmamakla birlikte düzenli olarak toplanıp ilgili sorunlar çerçevesinde çözümler getirmeye ve aksaklıkları aşmaya yönelik görüş alışverişlerinin yapıldığı bu kurul, bu özellikleriyle etkin iç borç yönetimi uygulamaları açısından olumlu bir adımdır.

⁵⁷ Grup, Yüksek Planlama Kurulu’nun 13.1.1988 tarih ve 88/4 sayılı kararı ile kurulmuştur.

borçlanmada zorlandığı bir dönemde oluşturulan kurul, önceki yıllarda yapılan aşırı dış borçlanmayı kontrol altına almaya çalışmıştır. Türkiye'nin dış borçlarının büyük çoğunluğunun kamu kesimine ait olduğu bu dönemde, özel sektör dış borçlanmaları için herhangi bir değişikliğe gidilmemiş ve var olan mevzuatın takip edilmesi benimsenmiştir. Dolayısıyla kurul asıl olarak kamu sektörü dış borç yönetimi için oluşturulmuş bir yapı olarak karşımıza çıkmaktadır (Bal, 2001, s.257-258).

Ancak bu kurulun faaliyetleri çeşitli sebeplerle sürekli olamamış ve bir dış finansman komitesinden beklenenebilecek işlevleri yerine getirememiştir. Bu duruma dikkatleri çeken Dünya Bankası'nın 1990 yılı Türkiye Raporu konuyla ilgili olarak şu tavsiyelerde bulunmaktaydı; (i) DBSTG'nin düzenli ve daha sık aralıklı olarak bir araya gelmelidir. (ii) kurul risk yönetim ile ilgili olarak aktif politikalar geliştirmelidir, (iii) ödemeler dengesi finansman açıklarını dikkatle izlemeli ve projeksiyonlar eşliğinde yol gösterici konuma geçebilmelidir (Dünya Bankası, 1990). Komiteninin faaliyetleri, eleştirilere cevap verebilmeyi teminen gerekli adımların atılmaması ve etkinliğini de giderek kaybetmesi sonucunda bir süre sonra durdurulmuştur.

DBSTG benzeri bir kurul ihtiyacı 1990'lı yılların sonlarına doğru bir kez daha kendini göstermiş ve özellikle Sayıştay denetimlerinde ortaya çıkan sorunlar neticesinde, 3 Şubat 1998 yılında Hazine, Merkez Bankası, Maliye Bakanlığı, DPT ve Sayıştay gibi dış borçlarla ilgili birimlerin temsilcilerinin katılımıyla Dış Borç Kullanımlarını İzleme Komitesi (DBKİK) oluşturulmuştur. Bu komitenin kurulmasıyla da yine asıl olarak kamu sektörü dış borçları ile ilgili kayıt, muhasebe ve kullanım gibi bazı sorunların aşılmasını amaçlamaktadır.

DBKİK'in oluşturulması ülkemizde dış borç yönetimi ile ilgili birimlerin koordinasyonunu sağlamak açısından atılan önemli bir adımdır. Ancak kurulun sadece kamu kesimi dış borçlarını kontrol ve denetim altına almanın ötesinde bir gayret içine girmemesi ve 1988 yılında oluşturulan kuruldaki öteye geçememesi de dikkat çekicidir. Halbuki dış borç yönetimi birimlerinin koordinasyonunu sağlamak amacıyla oluşturulan böyle bir birimin, ülkenin dış borçlanma politikalarının belirlenmesinde daha aktif olması beklenirdi. Bu

beklenti, son dönemde hızla artan özel sektör dış borçlarını yakından analiz etme ve gerektiğinde tedbir alma ihtiyacını da ön plana çıkarmaktadır. Özel sektör dış kredi kullanımlarının asıl olarak bankalar veya özel finans kurumları üzerinden yapıyor olması bu sektörü temsilen Türkiye Bankalar Birliği veya Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'ndan da kurula katılımın gerçekleşmesinin sağlanması gerektiği düşünülmektedir.

Türkiye'de dış borç ve risk yönetiminde koordinasyonunun daha etkin hale getirilmesini sağlama konusunda en son atılan adım 1 Eylül 2002 tarih ve 24863 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren Borç ve Risk Yönetiminin Koordinasyonu ve Yürütülmesine İlişkin Esas ve Usuller Hakkında Yönetmeliktir. Bu yönetmelikle, Hazine Müsteşarlığı, KAF bünyesinde faaliyetlerini sürdüren risk yönetiminden sorumlu Genel Müdür Yardımcılığınca oluşturulacak borç ve risk yönetimi politikalarının değerlendirilerek, borç yönetiminden sorumlu birimler tarafından uygulanmasının sağlanması için Müsteşarlık başkanlığında Müsteşar yardımcıları, borç yönetiminden sorumlu birimler olan KAF ve DEİ Genel Müdürleri ile Müsteşarlık Ekonomik Araştırmalar Genel Müdüründen oluşan bir komitenin kurulması öngörülmüştür.

Ancak bu son adımın da olumlu olmakla birlikte dış borç yönetiminden sorumlu birimler arasındaki eşgüdüm sorunu çözmediği söylenemez, Zira dış borç yönetim süreci, sadece Hazine Müsteşarlığı'nın içinde yer aldığı bir süreç olmayıp tüm makro ekonomik görünümünün şöyle ya da böyle etkili olduğu daha geniş bir perspektifi ifade eder.

3.5. Türkiye'de Dış Borçların İzlenmesi Alanındaki Gelişmeler

Türkiye'de dış borçların izlenmesi Hazine Müsteşarlığı ve TCMB'nin işbirliğiyle gerçekleştirilebilmektedir. Bu işbirliği süreci içinde Hazine Müsteşarlığı orta ve uzun vadeli kamu borçlarını izlemekte TCMB ise özel sektör borçları üzerinde yoğunlaşmaktadır.⁵⁸

⁵⁸ Devlet Bakanlığı'nın 13 Eylül 2001 tarih ve 24522 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan 2001-32/26 Sayılı Tebliği gereğince, Büyükşehir belediyeleri, belediyeler ve bunlara bağlı kuruluşlar ile sair yerel yönetim kuruluşlarının, kamu iktisadi teşebbüsleri ve bağlı kurumlarının, sermayesinin % 50'sinden fazlası kamuya ait kuruluşların, vakıf üniversitelerinin, fonların, özel ve özerk bütçeli kamu kuruluşları ile idari özerkliğe sahip kamu kuruluşu niteliğindeki kurumların, yatırım ve kalkınma bankalarının (Hazine garantisi altında), yap-işlet-devret, yap-işlet ve işletme hakkı

Ülkemizde orta ve uzun vadeli dış borçların izlenmesi ve dış borç veri sisteminin kurulma çabaları 1980'li yılların başlarından itibaren önem kazanmaya başlamıştır. Sistem IMF, Dünya Bankası gibi uluslararası kuruluşların talepleri, tavsiyeleri ve teknik ve finansman yardımları sonucunda, 1983 yılında Hazine Müsteşarlığı bünyesinde oluşturmaya başlanmıştır. Dış Borç Veri Tabanı Sistemi (DBVTS) olarak adlandırılan ve 1985 yılı temmuz ayında uygulamaya konulan proje bu yönde atılmış olan adımların ilkidir. Merkez Bankası, Hazine Müsteşarlığı ve IMF-Dünya bankasının ortak çabalarıyla kurulan sistem dış borç kayıtlarının bilgisayar ortamına geçirilmesini sağlamış ve kısa sürede ülkemizin dış borçları hakkında tek ve yetkin bir bilgi kaynağı haline gelmiştir.⁵⁹

Proje çerçevesinde öncelikle 31.12.1983 tarihi itibarıyla orta ve uzun vadeli tüm dış krediler stok bilgileri olarak veri tabanına depolanmış, dış borç ödemelerinin gelecek yıllara ilişkin projeksiyonları yapılmış ve daha sonra sağlanan krediler, dış borç kütüğüne kayıt edildikçe sisteme dahil edilmiştir. Sistem aracılığı ile orta ve uzun vadeli dış borçlara ilişkin olarak analitik çalışmalara yönelik çeşitli istatistiksel tablolar üretilebilmektedir.⁶⁰ Herhangi bir tarih itibarıyla orta ve uzun vadeli kredilerden doğan borç stoku ile, Merkez Bankası'nca izlenen krediler ve kısa vadeli hareketlerden doğan borç stokları birleştirilerek ülkenin tüm dış borçlarına ilişkin bilgiler oluşturulmaktadır.

devri ve benzeri finansman modelleri çerçevesinde gerçekleştirilmesi öngörülen projeler tahtında ödeme yükümlülükleri garanti edilen kuruluşların yurt dışından sağladığı ithalatta vadeli ödeme şekilleri dışındaki bir yıldan (365 gün) uzun vadeli kredilere ilişkin anlaşmaların, dış finansman numarası (DFN) alınmasını teminen kredi borçlusu tarafından anlaşma tarihinden itibaren 30 gün içinde Hazine Müsteşarlığı Kamu Finansmanı Genel Müdürlüğü'ne gönderilmesi zorunludur.

Yukarıda belirtilen kurum ve kuruluşlarla ilgili bu kredilere ait kullanımlar, ana para geri ödemeleri, faiz ve diğer ödemelere ait bilgiler ise, işlem tarihinden itibaren 10 gün içinde bankalar ve özel finans kurumları ile kredi borçlusu tarafından Hazine Müsteşarlığı Kamu Finansmanı Genel Müdürlüğü'ne gönderilecek, bu bildirimlerde ilgili kredinin DFN'si mutlaka belirtilecektir.

Türkiye'de yerleşik kişiler tarafından yurt dışındaki işleriyle ilgili olarak yurt dışından sağlanan krediler dışında, Türkiye'de yerleşik kişiler tarafından yurt dışından sağlanan bir yıldan (365 gün dahil) kısa ve uzun vadeli nakit krediler ile ithalatın finansmanında kullanılan ödeme şekillerine göre oluşan aynı kredilerden; mal mukabili ve kabul kredili mal mukabili olanlar haricindeki bir yıldan (365 günden) uzun vadeli aynı kredilere (kabul kredili akreditif, kabul kredili vesaik ve vadeli akreditif) ilişkin kullanım ve geri ödeme bilgileri, kredi bazında, işleme aracılık eden banka veya özel finans kurumları tarafından İstatistik TCMB istatistik Genel Müdürlüğü Ödemeler Dengesi Müdürlüğü'nün konuya ilişkin talimatları çerçevesinde bu Müdürlüğe bildirilecektir.

⁵⁹ Ülkemizde orta ve uzun vadeli dış borçların izlenmesinde kullanılan ve dış borç veri tabanı sisteminde yer alan bazı bilgiler şunlardır. a) Borçlu Bilgileri b) Alacaklı Bilgileri c) Anlaşma Bilgileri, d) Borç ödeme bilgileri e) Kullanılan Formüller ve Hesaplama Bilgileri (Akçay, 1994, s.112).

⁶⁰ DBVTS sistemi sayesinde eskiye oranla kapsamlı bir veri sınıflandırması mümkün olurken, kullanıcılar için de belirli istatistik ve idari gereksinimleri karşılamak amacıyla düzenli olarak otuz kadar standart tablo üretme imkanı söz konusudur. Sistem, var olan dış borç stokunun borç servisi projeksiyonuna, döviz kuruna, borçların kur farkına ve Dünya Bankası döviz havuzuna göre analitik bir portresini ve dış borçların alacaklılara göre yapısını sunabilmekte ve bir bütün olarak kreditorler nezdindeki ülkenin konumunun görülmesine imkan vermektedir. Ayrıca sistem, on yıl ve daha uzun vadeli borç servisi projeksiyonlarının yapılabilmesi, dış borç servisindeki yükün belirlenmesine ve yeni borçlanmaların geri ödeme profilinin buna göre ayarlanabilmesine de imkan tanımaktadır.

Hazine ve Merkez Bankası'nın yaptığı ortak çalışmalar ve kurulan işbirliği sonucu, dış borç bilgileri merkezleşmiş ve bu durum dış borç yönetiminin daha sağlıklı bir şekilde yürütülmesine yardımcı olmuştur. Ülkemizde dış borç yapısının karmaşıklığından doğan teknik sorunlar da bilgisayar olanaklarının devreye girmesiyle büyük ölçüde giderilebilmiştir. Sistemin en önemli açmazı başlangıç yılının 1983 olması sebebiyle daha eski istatistiklerin gösterimine olanak vermemesidir.

DBVTS sistemi dış borçların izlenmesi konusunda uzun yıllar boyunca önemli bir görev üstlenmiştir. Sistemin borçların takibi ve analizinde gösterdiği başarımlar genel olarak tatmin edici bulunmuştur. Dünya Bankası ve IMF temsilcileri tarafından da övülen sistem zaman içinde değişen ihtiyaçları karşılamada zorluklarla karşılaşmıştır.⁶¹ Genel olarak DBVTS çerçevesinde, dış borçların izlenmesinde önemli yol katedilmiş ve uluslararası standartlar yakalanmıştır. Ancak, kısa vadeli borçların bu sistem dışında olması ve farklı bir kurum tarafından (Merkez Bankası) izleniyor olması, genel borç stoku verilerine ulaşılmasında koordinasyon sorunu daha da belirginleştirmiştir (Yazıcı, 1993, s.173).

Sistemin zaman içinde ağırlaşan sorunları ve ürettiği bilgilerin karşılaştığı eleştiriler üzerine Hazine yönetimi 1990'lı yılların başlarından itibaren ekonomi yönetimi için çok gerekli olan bir veri sistemleri projesi üzerinde çalışmaya başlamıştır. Esas itibarıyla veri yönetim sistemi ve kurumsal yapının geliştirilmesini hedefleyen proje, sadece dış borçlarla ilgili değil, KİT'ler, dış ticaret, bankacılık ve sigortacılık gibi Hazine Müsteşarlığı'nın faaliyet alanı içinde yer alan çeşitli konulardaki veri sistemlerini modernize etmeyi hedeflemiştir. 9.2 milyon dolar tutarında Dünya Bankası desteği de sağlanmış olan proje, Türk ve yabancı uzmanların

⁶¹ Sistemin dış borçlarla ilgili verilerin toplanmasına ilişkin sorunları şu noktalarda yoğunlaşmaktadır; (i) Hazine ile Merkez Bankası arasında belirli ödemeler ve servislerin kaydedilmesi ile ilgili yaşanan sıkıntılar, (ii) kısa vadeli dış borçların izlenmesindeki bazı yetersizlikler ve sorunlar, (iii) Dış kredi çeşidinin fazlalığı ve bunların birbirinden oldukça farklı karmaşık yapıları, (iv) hem toplulaştırılmış hem de detaylı veri setlerine ihtiyaç duyulması, (v) kredi kullananlar ile kredi verenlerin kayıtları arasındaki tutarsızlıklar, (vi) tahsil ve ödeme emirlerinin normalde vade tarihinden on gün önce Merkez Bankası'na gönderilmesine rağmen, bazı zamanlarda yaşanan ödeme gecikmeleri ve emirlerin zamanında yerine ulaşmaması, (vii) Dış borçlarla ilgili verilerin ilgili birimlerce KAF'a zamanında ulaştırılmaması ve (viii) Borç hesaplarının TL cinsinden tutulmasının neden olabileceği bazı sorunlar olarak sayılabilir. DBVTS sisteminin veri açısından karşılaştığı bu sorunların yanısıra zamanla başka bazı problemler de belirmiştir. Bunlar özellikle finansal teknikler ve bilgisayar sisteminin ortaya çıkardığı sorunlardır. Devirli borçlar ve hibelerin izlenmesi, finansal türev işlemlerinin oluşturulması, değişken faizli borçların sistemde tutulması, rapor ve analitik çalışmaların kişisel bilgisayar ortamında yapılması gibi ihtiyaçların giderek daha çok gündeme gelmesiyle sistem yavaş yavaş güncelliğini yitirmeye başlamıştır. (Bal, 2001, s.251-252)

işbirliğiyle Hazine Müsteşarlığı tarafından yürütülmüştür. Projenin dış borçlar ile ilgili kısmı olan Dış Finansman Bilgi Sistemi (DFBS) üzerindeki çalışmalar ise 1 Şubat 1994 tarihinde başlamış ve sistem 12 Haziran 1997 tarihinde hizmete açılmıştır.

Önceki sisteme göre çok daha basit ama daha kapsamlı, fonksiyonel ve aynı zamanda esnek bir yapıya sahip olan DFBS, hem istatistiksel hem de muhasebe amaçlı kayıt ihtiyaçlarına cevap verebilecek niteliktedir. Gerek üretilen verilerin yapısı ve güvenilirliği, gerekse sistemin son derece çeşitli ve karmaşık netilkte olan dış finansman türlerini kaydetmeye elverişli özelliğe sahip olması nedeniyle Dünya Bankası tarafından pek çok ülkeye örnek olarak tanıtılmakta ve IMF tarafından da övgüyle bahsedilmektedir (Bal, 2001 s.253).

Bu yeni sistem aracılığıyla, eskisi gibi orta ve uzun vadeli, kamu ve özel sektör dış borçların izlenmesini gerçekleştirilirken, kısa vadeli dış borç bilgileri yine Merkez Bankası'ndan alınarak sisteme girilmektedir. Merkez Bankası ayrıca, kendisine ait orta ve uzun vadeli dış borçları da izlemekte ve bunları Hazine'ye ileterek sisteme girilmesini sağlamaktadır. DFBS ile izlenen dış borçların kapsamı da genişletilmiş olup her türden kamu ve özel sektör dış borçları kapsanmaya çalışılmıştır.

Müsteşarlıkça yaşama geçirilen bu proje ile dış borçların izlenmesi konusunda büyük bir adım atılmıştır. Halen sistemin işletilmesine yönelik bazı adımlar da atılmaya devam etmektedir. Bu sorunları başında yeni seri dış borç stoku verilerinin geriye doğru götürülmemesi sorunu gelmektedir. Zira, veriler halen 1996 yılına kadar gidebilmektedir.

Türkiye ekonomisinde pasif dış borç yönetiminin en sorunlu konularından biri olan dış borçların izlenmesi, atılan bu olumlu adımlar sayesinde önemli ölçüde çözülmüştür. Böylece dış borç yönetiminin geleneksel fonksiyonları genel olarak başarılı bir şekilde yerine getirilebilir hale gelmiştir. Bu alanda bazı sorunlar halen gözlenmekle beraber, bunlar kalıcı olmaktan uzaktır ve önemleri bu alandaki gelişmelere paralel olarak her geçen gün azalmaktadır. Kamu kurumlarının dış kredi kullanımları ile ilgili veri

sorunları, garantili dış borçlar sorunu, muhasebe ve kayıt sorunları ve özel sektör dış kredi kullanım ve geri ödeme bilgilerinin zamanında sisteme girilememesi gibi sorunlar bunların en önemlilerini oluşturmaktadır.⁶²

Dış borç veri tabanı sistemi ile muhasebe sisteminin birbirinden bağımsız olarak yürütülmesinden kaynaklanan yoğun sorunlar da halen devam etmektedir.⁶³ Veri farklılıklarının neden olduğu bu durum "Hazine borçlarını bilmiyor" şeklinde eleştirilere neden olmaktadır. Aslında bu durum Müsteşarlığın kayıt sisteminden kaynaklanmakta olup bu konuda da adımlar atılmış ve "Hazine Muhasebe Sisteminin Modernizasyonu ve Otomasyonu Projesi" Temmuz 1997 tarihinde başlatılmıştır. Projenin tamamlanmasıyla bu konu ile ilgili sorunların azalması beklenmektedir.

Sonuç olarak Türkiye'de dış borçların izlenmesi alanında 1980'li yılların başlarından bu yana atılan adımlar genel olarak başarılıdır. Bu alanda değişen ihtiyaçlar, gelişen teknolojiler ve kurumsal gelişmelere paralel olarak sürekli yenilenen bir sistem kurulmuştur ve Türkiye bu bakımdan öncü ülkelerden biri haline gelmiştir. Kamu kurumlarının dış kredi kullanımı ile ilgili bazı sorunlar ve özellikle özel sektör dış borçlanması ile ilgili var olan izleme güçlükleri halen devam etmekle birlikte, bu konuda getirilen izin alma zorunluluğu ve Şubat 1998'de dış borç kullanımlarını izleme komitesinin kurulmasının bu sorunların aşılmasında önemli katkı sağlayacağı düşünülmektedir.

⁶² Hazine Müsteşarlığının 6 Temmuz 2000 tarihli dış borç stok rakamlarını revize eden basın açıklaması bu açıdan dikkat çekicidir. Bu açıklamaya göre özel sektör dış borçlarına ait kullanım ve geri ödeme bilgilerinin zamanında ve istenilen kalitede girilememesi sonucu Türkiye ekonomisinin 1999 yılı sonu özel sektör dış borç rakamı 25.768 milyon dolar yerine 5.561 milyon dolar fazla ile 31.329 milyon dolar olarak ilan edilmiştir. Özel sektör dış borçlanmalarıyla ilgili bilgilerin gecikmeli olarak gelmesi dış borç istatistiklerinin de yaklaşık altı aylık gecikmelerle yayımlanmasına neden olmakta bu durum önemli eleştirilere neden olmaktadır.

⁶³ Bu sorunlar Sayıştayın raporlarında ciddi bir biçimde eleştirilmektedir. Sayıştaya göre; Hazine bu zamana kadar dış borçlarla ilgili iki ayrı veri sistemi kullanmıştır;

(i) Muhasebe sistemi olarak; sadece nakit giriş ve çıkışlarını izleme yeteneği olan saymanlık muhasebesi. Bu sistem kullanılan muhasebe sisteminin yetersizliği nedeniyle dış borç yönetimi için gerekli verileri üretememektedir. Saymanlık vasıtasıyla dış kredi kullanımlarının takip edilmesi son derece güçtür, ödemelerle ilgili sıhhatli bilgi önceden üretilmemekte ve borç stoku miktarı tam olarak bilinmemektedir. Sistemden sadece banka hesaplarından ödenen dış borç anapara ve faizleri konusunda güvenilir bilgi sağlanabilmektedir. Muhasebe verileri sadece kanuni sorumluluğu yerine getirmek amacıyla üretilmekte ve Sayıştaya dış borç kayıtları olarak sunulmaktadır.

(ii) Dış finansman bilgi sistemi: Dış borçlarla ilgili temel veri kaynağını oluşturan bu sistem, temel olarak krediteden alınan bilgileri kullanacak şekilde tasarlanmıştır. Bu sistem muhasebe yaklaşımıyla oluşturulmamıştır. Verilerin karşılıklı kontrolünü ve dengesini sağlayan iki taraflı kayıt prensibine dayanmamaktadır. Sistemden alınan verilerin güvenliği kanıtlanmamıştır, ancak Hazine resmi yayınlarında bu veriler kullanılmaktadır (Sayıştay 2000, s.107-108).

3.6. Türkiye’de Dış Borçların Kaydı ve Bununla İlgili Sorunlar

Esasen dış borçların izlenmesi konusunda atılan ve yukarıda anlatılan olumlu adımlar, etkin bir kayıt sistemini de garanti altına almaktadır. Zira dış borçları gerçeği yansıtacak bir biçimde kayıt altına alamayan bir sistemden, bu borçların istenilen biçimde izlenmesini sağlayacak bilgiler de beklenmemelidir. Bu çerçevede ayrıntıları yukarıda anlatılan Dış Borç Veri Tabanı sistemi, Dış Finansman Bilgi Sistemi, Hazine Müsteşarlığı nezdinde tutulan dış borç kütüğüne orta ve uzun vadeli borçlarla ilgili bilgilerin kaydı gibi dış borçların izlenmesini sağlayan gelişmeler, bunların kaydına da hizmet ettiğinden pasif dış borç yönetimi bağlamında dış borçların kaydı ile ilgili sorunların Türkiye özelinde birkaç sorunlu alan dışında çözümlendiği söylenebilir.

Bu sorunlu alanlardan en başta geleni aynı (nakit dışı) dış borçlanmaların kaydı ve bunların bütçeleştirilmesi ile ilgilidir.⁶⁴ Aynı veya mahsuben gerçekleştirilen işlemlerle ilgili en önemli sorun, bu işlemlerin açık bir şekilde gösterilmemesinden veya kaydedilmemesinden doğmaktadır. Nakdi işlemlerin takibi kolaydır, zira bütün işlemler banka hesapları aracılığıyla gerçekleştirilmektedir. Bu işlemlerin gerekli muhasebe kayıtları ihdas edilmeden yapılması imkansızdır. Aynı-mahsup işlemlerin ise kayıt dışı kalması çok daha kolaydır. Bu işlemlerde nakit akışı gerçekleşmediğinden, işlemin gerçek mahiyetinin dışardan saptanması çok zordur. Mahsup işlemlerinin bu özelliği, kamu giderlerinin, gider olarak kaydedilmeden gerçekleştirilmesi imkanını sağlamakta ve bu imkandan yaygın bir şekilde yararlanılmaktadır (Sayıştay, 2001, s.71-72).

⁶⁴ Borçlanma işlemleri, gerçekleştirilme şekline göre iki gruba ayrılmaktadır; nakdi işlemler ve aynı-mahsup işlemler. Nakit işlemler banka hesaplarına para girmesi veya çıkması sonucunda gerçekleştirilen, para akımı doğuran işlemlerdir. Nakit kullanılmadan gerçekleştirilen işlemler ise aynı veya mahsup işlemler olarak adlandırılmaktadır. Bazı dış borç kullanımlarında yurt dışından nakit akışı sağlanmadan doğrudan mal veya hizmet alımı yapılır. Borçlanılan tutar da hazine hesaplarına girmeden kredитор tarafından, doğrudan hizmeti gerçekleştiren firmaya aktarılır. Bu işlem gerçek bir borçlanma işlemidir; diğer borç işlemlerinden tek farkı, nakit akışının olmamasıdır. Nakit dışı işlemlere bir başka örnek olarak, tahvil borçlanmalarında kaynaktan kesilen tutarlar gösterilebilir. Dış piyasalara tahvil ihraç edildiğinde, bu işlemlerden dolayı komisyon-ücret ödenmesi gerekmektedir. Borçlanma sonucunda elde edilen nakdi Türkiye’ye getiren kuruluş, bu komisyonu, gönderdiği paradan kesmektedir. Söz gelişi, 100 liralık bir tahvil ihracından kaynaklanan 10 liralık komisyon kesildiğinde, hazinenin hesaplarına 90 lira aktarılmaktadır. Bu durumda borç kaydı 100 lira olarak yapılmakta, karşılığında 90 lira bankaya girmiş gösterilmektedir. Kalan 10 liranın da gider olarak kaydedilmesi gerekmektedir (Sayıştay, 2001, s.71).

Zira Sayıştaya göre, (i) Dış borçların kullanımları tam ve uygun şekilde takip edilmemekte ve bütçeleştirilmemektedir. Dış kredi kullanan kuruluşların, bu kullanımları DPT ve Hazine Müsteşarlığı'na farklı şekilde bildirdikleri görülmektedir. Kullanımların önemli bir kısmı da hiç bildirilmemekte ve bütçeleştirilmemektedir. (ii) Dış borçların muhasebeleştirilmesi ve raporlanması ile ilgili Devlet Muhasebe Yönetmeliğinin getirdiği düzenlemeler, bütün dış borç işlemlerinin uygun şekilde kaydedilmesini sağlama açısından yetersiz kalmaktadır. (iii) Dış borç kullanımlarının denetimi de yetersizdir. Hazinenin dış borçlarla ilgili temel veri kaynağı olan dış borç veri tabanı henüz denetlenmemiştir (Sayıştay, 2000, s.107).

Sayıştay'ın dış borçların kayıt altına alınması ve bütçeleştirilmesi ile ilgili olarak getirdiği önemli eleştirilerden biri de dış borçlarla ilgili hesapların faiz dışındaki borçlanma maliyetlerini tam olarak kapsamadığıdır.⁶⁵ Zira Sayıştaya göre;

“Dış borçların gerçek maliyetleri faizlerinin üzerindedir. Ancak dış borçlarla ilgili hesaplamalarda faiz dışı maliyetler gösterilmemektedir. Muhasebe sistemi bu tür maliyetlerin gösterilmesi için yeterli değildir” (Sayıştay, 2000, s.76).

Dış borçlanmaya gidildiğinde borçlanma araçlarının maliyetinin tam olarak gösterilmemesi, pahalı kredilerin tercih edilmesine sebep olabilmektedir. Bu duruma Dünya Bankası kredilerini örnek olarak göstermek mümkündür. Bu krediler, uygun koşullu krediler olarak takdim edilmelerine rağmen, geri ödenecek anapara tutarının % 71'ine ulaşabilen oranlarda faiz dışı maliyet unsurlarını bünyelerinde taşıdıklarından, kullanıcılar açısından

⁶⁵ Sayıştaya göre dış borçlarda faiz dışında başlıca şu maliyetler sözkonusudur.

(i) Çapraz kur etkisi; 1970 yılından 1997 yılına kadar toplam dış borç stokumuzda çapraz kurlardan doğan toplam maliyet 23.2 milyar dolardır (Sayıştay, 2000, s.77).

(ii) Komisyon ve diğer giderlerden doğan maliyet; krediler için ödenen komisyonlar ve diğer giderler önemli oranlara ulaşabilmektedir. Özellikle proje kredilerinin planlandığı sürede kullanılmaması faizlere göre daha düşük oranda belirlenen komisyon giderlerinin ciddi miktarlara ulaşmasıyla sonuçlanmaktadır (Sayıştay, 2000, s.77).

(iii) Dünya bankası havuz sisteminden kaynaklanan ek maliyet: Dünya bankası ve benzeri kurumların maliyet artırıcı politikaları faiz dışında başka maliyetler de oluşturmaktadır. Özellikle Dünya Bankası tarafından uygulanan ve havuz sistemi olarak adlandırılan kur ayarlamaları sonucunda bankaya olan borcumuz, 1984-93 yılları arasında 9.5 milyar dolarlık bir artmıştır. Bu borç artışı kullanılan bir tutar karşılığı olmayıp Banka tarafından kredi kullananları “kur riskinden” korumak için uygulanan hesaplama metodlarının bir sonucudur ve üzerine faiz ilave edilerek geriye ödenmektedir. Hazine tarafından yapılan bir incelemeye göre bu kur ayarlamaları sonucu sadece 58 adet dünya bankası kredisinden 1,5 milyar dolarlık ilave ödeme yapılmıştır. Bu uygulamanın kredilerin anapalarında % 73'e varan oranlarda artış doğurduğu görülmüştür. 1997 yılında havuz sistemine tabi krediler o tarihe kadar doğmuş olan ilave maliyet anapalara ilave edilerek sabit kurlu sisteme geçilmiştir. Faizler ve diğer ek maliyetlerin dikkate alınması sonucunda kamu dış borçlanmasının uzun dönemde ortalama maliyetinin %11 olduğu görülmektedir (Sayıştay, 2001 s. 78-79).

milyarlarca dolarlık ek ödeme yapılmasını gerektirmiştir (Eğilmez, 1997, s.83).

Sayıştay dış borçların etkili bir biçimde takip edilememesini ve gereği gibi bütçeleştirilememesini iki neden bağlamaktadır; (i) kamu açığını olduğundan az göstermek kaygısıyla dış borç kullanımlarını bütçeleştirmeye karşı gösterilen direnç, (ii) Hesap verme sorumluluğundan kaçmak için muhasebe dışında kayıt ve veri sistemleri oluşturulması.

Yukarıda bahsettiğimiz bütün bu sorunların bir sonucu olarak 1995-2000 yıllarına ilişkin Dış Borçlar Hesapları⁶⁶, Hazinesinin dış borçlarını tam, doğru ve uygun bir şekilde göstermediği gerekçesiyle Sayıştay Genel Kurulu Kararları ile reddedilmiştir. Dış borçlar hesabının reddedilmesinden sonra Hazine Müsteşarlığı bünyesinde yeniden yapılandırma süreci başlamıştır. Bu süreç sonunda Hazine Müsteşarlığı 1995-2001 yıllarına ait dış borç hesaplarının yeniden tanzimi işlemini tamamlamış ve söz konusu hesapların denetlenmesi için Sayıştaya teslim etmiştir. Sayıştay başkanlığı tarafından Temmuz 2002 ayı içinde 1995-2001 yılları dış borçlar hesabının denetlenmesi amacıyla yeni bir ekip oluşturmuş ve çalışmalara başlanmıştır. Yeniden düzenlenerek Sayıştay Başkanlığına verilen 1995-2002-2002 de dahil edilmişti- yıllarına ait dış borç hesaplarına, tam, doğru ve uygun olmadıkları gerekçesiyle Sayıştay genel kurulunun kararı ile uygunluk verilmemiştir.

Buna ek olarak 1999-2000 yıllarında Kullanılacak Dış Krediler Hesabı ve Kredi Anlaşmaları Hesabı,⁶⁷ anlaşmalarla temin edilen dış borç miktarlarını ve bunlardan kullanılan tutarları tam, doğru ve uygun bir şekilde göstermediği gerekçesiyle Sayıştay Genel Kurulu Kararları ile reddedilmiştir. Aynı şekilde 2001 ve 2002 yılları kullanılacak dış krediler hesabı ve kredi anlaşmaları hesabına da uygunluk verilmemiştir.

⁶⁶ Tahviller dışındaki dış borçlanma işlemleri Hazine Devlet Borçları Saymanlığı tarafından tutulan Dış Borçlar Hesabında izlenmektedir. Söz konusu hesaba, doğrudan Hazineye ait olan veya Hazine tarafından devredilerek kullanılan dış borçlardan yapılan kullanımlar ve geri ödemeler kaydedilir. Devlet tahvilleri ise Devlet Tahvilleri Hesabında izlenir (Sayıştay, 2001 s.92).

⁶⁷ Kullanılacak dış krediler hesabı ve Kredi anlaşmaları hesabı dış borçların daha sağlıklı şekilde takip edilmesi amacıyla, 1999 yılında ihdas edilmiştir. Bu iki hesap yardımıyla, Hazine tarafından anlaşması yapılan ve kreditorler tarafından kullanılması taahhüt edilen kredilerin ve bu kredilerden yapılan kullanımların kayıt altına alınması amaçlanmaktadır (Sayıştay, 2001, s.132).

Bütün bu açıklamalar ışığında dış borçların takibi ve bütçeleştirilmesi konusunda, bazı sorunlu alanların, Türkiye’de bu alandaki tüm olumlu gelişmelere rağmen halen var olmaya devam ettiğini söylemek mümkündür. Bu sorunların çözümünde Sayıştayın aşağıda sıralanan bazı önerilerinin yerine getirilmesinin kolaylaştırıcı bir etken olacağı düşünülmektedir;

“(i) Hazine bünyesinde saymanlık muhasebesi ve veri sistemi şeklinde birbirinden bağımsız olarak yapılandırılan iki sistem birbirini kontrol edecek şekilde bütünleşik bir yapıya kavuşturulmalıdır. (ii) Mevcut borç stoku kayıtları yeniden gözden geçirilmeli kayıtlar, kreditor ve kullanıcı bilgileriyle doğrulanarak borç kütükleri yeniden inşa edilmelidir. (iii) Eski sistemdeki kayıt hatalarının önemli bir bölümünün iç kontrollerin zayıflığından kaynaklandığı tespit edilmiştir. Yeni sistemde verilerin güvenilirliği ve doğruluğunu sağlamak için kontroller yeniden yapılandırılmalıdır” (Sayıştay, 2000, s.9).

Görüldüğü üzere, Türkiye’de etkili bir dış borç yönetimi sisteminin kurulması konusundaki çabalar son dönemde giderek yoğunlaşmaktadır. Bu açıdan, yukarıda ayrıntıları anlatılan 4749 sayılı yasa özel bir öneme sahiptir. Tüm bu çabaların sonucu olarak pasif dış borç yönetimi sisteminin kurulması konusundaki süreçlerin bazı eksiklerine rağmen ülkemiz özelinde genel olarak tamamlandığından söz etmek mümkündür. Ancak bunun yeterli olup olmadığı, dış borç yönetiminin aktifleştirilmesi ve bunun makro ekonomik yönetim boyutlarında ele alınmasıyla ilgilidir. Çalışmanın son bölümü de esas olarak bu yeterlilik değerlendirmesi üzerine kurulmuş olup eksikliklerin giderilmesine yönelik alınması gerekli olan önlemleri tespit etmeye çalışmaktadır.

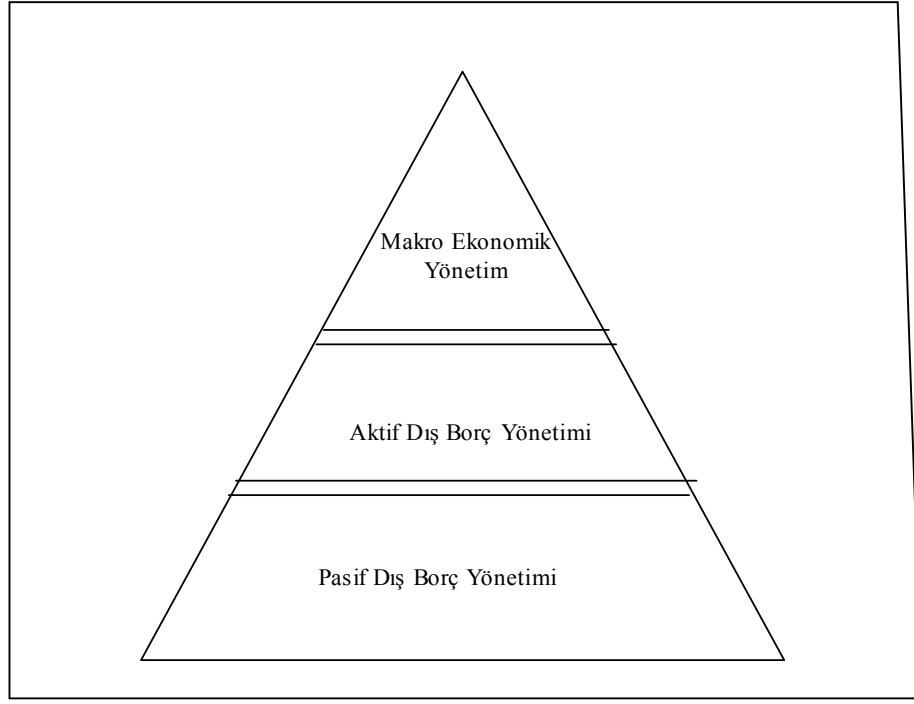
DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

SONUÇ VE ÖNERİLER

Daha önceki bölümlerde de irdelendiği üzere, dış borç yönetimi çok çeşitli boyutları içine alan geniş bir kavramdır. Her ülke kendi tarihsel birikimi, organizasyon yapısı ve gelişmişlik düzeyi çerçevesinde etkili ve modern bir dış borç yönetimi kurma konusunda çeşitli çabalar içine girmiş bulunmaktadır. Bu yöndeki genel eğilim ülkelerin dış borç yönetimlerini pasif dış borç yönetiminden, aktif dış borç yönetimine kaydırmaları biçimindedir.

Fakat var olan borçların iyi bir şekilde idaresi için birbirini tamamlar nitelikteki bu iki yöntem ve uygulama, ancak dış borçların makro ekonomik yönetim çerçevesinde değerlendirilmesiyle anlamlı hale gelmektedir. Zira dış borç stokları diğer bütün ekonomik değişkenler gibi bir sonuçtur. Bu sonuç dış borç birikimine neden olan ve o dönemde uygulanan ekonomik politikaların bir uzantısıdır. Bir ülkede ne kadar modern bir dış borç yönetimi kurulmuş olursa olsun, o ülkede dış borç birikim süreçlerine neden olan ekonomi politikalar sorgulanmadıkça, başka bir anlatımla dış borç yönetim süreçleri kamu açıkları ve ödemeler dengesi açıklarına neden olan uygulamalar gibi makro ekonomik politikalar çerçevesinde ele alınmadıkça o ülkede etkili bir dış borç yönetiminden söz etmek pek olası gözükmemektedir.

Bu bağlamda, etkili bir dış borç yönetimi modeli birbirini tamamlayan üç farklı boyutun bileşininden ibarettir; Pasif dış borç yönetimi, aktif dış borç yönetimi ve makro ekonomik yönetim. Başka bir anlatımla, bir ülkedeki dış borç yönetimi sistemini değerlendirmek, o ülkedeki dış borç yönetimi algılamasının ve uygulamalarının bu üçlü aşamanın neresinde bulunduğu tespitinden geçmektedir. Bu bakış açısının, Türkiye'nin dış borç yönetim sistemini değerlendirme amacıyla olan bu çalışma için de geçerli olduğu açıktır.



Şekil 4.1. Dış Borç Yönetim Hiyerarşisi

Birinci bölümde de açıklandığı üzere pasif dış borç yönetimi en genel tanımıyla bir ülkenin dış borçlarıyla ilgili tüm bilgiye sahip olmasını ifade etmektedir. Dış borç yönetiminin etkinliğinin sağlanması için evrensel olarak kabul görmüş bir model olmamakla birlikte, etkin bir yönetim bağlamında belirlenen temel bazı ilkeler de yok değildir. Bu ilkeler asıl itibarıyla, politika, düzenleme, istatistiksel analiz, muhasebe gibi dış borç yönetiminin temel fonksiyonlarını yerine getirilmesi ve bunları uygulayacak yönetsel birimlerin eşgüdümünün sağlanması ile ilgilidir. Ayrıca dış borçların ister özel isterse kamuya ait olsun tüm boyutlarıyla izlenmesi ve servis kapasitesine ilişkin standart analizlere tabi tutulması gibi süreçlerin, bu temel ilkelerin arasında olduğu kabul edilmiştir. Açıktır ki bu ilkeler dış borç yönetiminin daha çok pasif yönetimi boyutuyla ilgilidir.

Bu ilkeler, 1980'li yıllarda gelişmekte olan ülkelerin dış borç yönetim yapılarının oluşturulmasında dikkate alınan temel unsurlar olarak karşımıza çıkmıştır. Bu dönemde çoğu ülke dış borç yönetimlerinde uluslararası mali kurumların da talep ve destekleri çerçevesinde gerekli kurumsal ve organizasyonel değişiklikleri yerine getirme yönünde önemli adımlar atmış ve bu adımlar sayesinde bu ülkelerin dış borç yönetimlerinin pasif yapısının

oluşturulmasına yönelik önemli ilerlemeler kaydedilmiştir. Bu çabalar 1990'lı yıllar sonrası dönemde de devam etmiştir.

Kuşkusuz Türkiye'nin bu sürecin dışında kalması beklenemezdi. Ülkemizde dış borç yönetimi kavramı 1970'li yıllardan itibaren önem kazanmaya başlamış ancak bu çerçevedeki adımlar bu yıllar boyunca pek atılmamıştır. Bu ihmal ülke dış borçları hakkında sağlıklı bir bilgi yapısı ve gerekli analizler konusunda dahi ülkemizde önemli eksiklikler ortaya çıkmasına neden olmuştur.

1978-1982 döneminde yapılan dış borç erteleme görüşmeleri bu açıdan önemlidir. Görüşmeler sonucunda Türkiye'nin kime ne kadar borcunun olduğunu saptanmasında önemli bazı güçlükler yaşanmış ve soruna çözüm bulmak amacıyla TCMB bünyesinde yabancı uzmanlardan yararlanma yoluna bile gidilmiştir (Bal, 2001, s.301).

Böylece Türkiye'de, 1980'li yılların ortalarına kadar olan dönem, dış borçların yönetimi konusunda bilinçli çabalardan uzak kalınan bir dönem olmuştur. Bu dönemde kurumsal ve örgütsel düzenlemelerin yetersizliği dikkat çekicidir. Ayrıca bu dönemde çeşitli kurumlar arasında bir eşgüdümden de söz etmek pek mümkün değildir. Neyse ki, dış borçlarla ilgili gerek küresel ölçekte gerekse ülkemizde dönem boyunca yaşanan bazı sorunlar bu alandaki düzenlemelerle ilgili tahrik edici bir unsur olmuştur. Bu durum aynı zamanda dış borç yönetiminin temel fonksiyonlarının yerine getirilmesini sağlamak üzere bir örgütsel ve kurumsal yapının oluşturulmasının da yolunu açmıştır.

Bugün varmış olduğumuz noktada, Türkiye'nin dış borç yönetimi konusunda attığı adımları, pasif dış borç yönetimi kavramı açısından değerlendirecek olursak genel olarak olumlu edinimlerden bahsetmemiz olanaklıdır. Zira, 1 Ocak 2003 tarihinde yürürlüğe giren, ayrıntıları önceki bölümde anlatılan, 4749 sayılı yasa çerçevesinde özellikle kamu borçlanması açısından sıklıkla eleştiri konusu olan sağlam ve yeknesak bir hukuki yapının eksikliği önemli ölçüde giderilmiş; ve dış borç yönetimi konusuna yasal altyapı teşkil edecek önemli bir atılım gerçekleştirilmiştir.

Kamu sektörü borçlanmasına hukuki temel oluşturan bu yasanın özel sektör borçlanmasıyla ilgili hiç hüküm içermemesinin bir eksiklik olduğu düşünülmektedir. Hukuk sistemimizde sözleşme özgürlüğü ilkesinin bir uzantısı olarak özel sektör borçlanmaları için serbestlik ilkesi genel bir kural olarak benimsenmiştir. Her ne kadar kamu otoriteleri özel sektör borçlarını ödeme yükümlülüğü altında bulunmamaktalarsa da, bu borçların geri ödenmesinden doğan sorunlar ülkenin dış güvenilirliği açısından önem arz etmektedir. Bu durum bankacılık sektörü borçları açısından daha da belirgindir. Zaman zaman hükümetler mali çalkantıların yaşandığı dönemlerde, ülkenin bankacılık sektörünün dış borçlarına garanti vermek zorunda kalabilmektedirler. Bu bağlamda hiç bir hükümet özel sektörün dış borcuyla ilgili gelişmelere kayıtsız kalamaz ve kalmamalıdır.

Bu çerçevede, Türkiye'nin dış borçlanması ile ilgili en önemli yasal düzenleme olan 4749 sayılı yasanın özel sektör borçlanması ile ilgili bazı düzenlemeler de içermesi beklenirdi. Kuşkusuz bu özel sektör borçlanmalarına tanınan serbesti ilkesine zarar verici nitelikte olmamalı, onlar için yol gösterici ve ülkenin makro ekonomik politikalarıyla uyumlu şekilde yönlendirici nitelikte olmalıdır. Yasal altyapıya da yansıyan dış borçlanma olgusuna bu bütüncül bakış, dış borçların yönetiminin makro ekonomik bir düzlemde algılanmasına da katkı sağlayacaktır.

Öte yandan 1980'li ve 1990'lı yıllar boyunca atılan ve ayrıntıları önceki bölümlerde anlatılan olumlu bazı adımlar sayesinde, Türkiye'de dış borçların izlenmesi ve kayıt altına alınması sorunu birkaç sorunlu alan dışında önemli ölçüde çözülmüştür. Bu süreçte Hazine Müsteşarlığı'nın ve Merkez Bankası'nın birbirini tamamlar biçimdeki rolü oldukça önemlidir. Dış borçların kayıt altına alınması konusunda, Sayıştay tarafından sıkça eleştiri konusu yapılan, özellikle aynı kredilerde ve bazı muhasebe kayıtları konusunda yoğunlaşan sorunlar genelde tekniktir ve aşılamayacak boyutta değildir. Bu alandaki sorunların kısa bir sürede çözümlenmesi beklenmektedir.

Dış borçların izlenmesi ve kayıt altına alınması açısından en problemlili alan, özel sektör dış borçlanmalarıyla ilgilidir. Bankalar ve özel sektör tarafından bu konuyla ilgili bilgilerin Merkez Bankası'na aktarılması

konusunda yaşanan sorunlar dış borç istatistiklerinin Müsteşarlık tarafından hayli geç bir biçimde kamuoyuna duyurulmasına neden olmaktadır.

Ayrıca kayıt ve istatistik sisteminin mümkün olduğunca doğruyu yansıtması ilkesi çerçevesinde, Müsteşarlık bünyesinde tutulan kayıtlarda bazı düzenleme ve revizyonların gerekli olduğu düşünülmektedir. Özellikle borçların kısa ve orta ve uzun vade ayırımında anlaşmaların orjinal vadesinin değil vadeye kalan gün sayısının esas alınmasının daha sağlıklı analizlerin yapılması açısından gerekli olduğuna inanılmaktadır.⁶⁸

Her ne kadar 1996 yılından itibaren uygulanmaya başlanan dış borçların gösterimindeki yeni sistem, eski sisteme nazaran daha fazla bilgi içermekte, ve kullanıcılara daha kapsamlı analizler yapmaya fırsat verseyse de, 1996 yılı öncesindeki dış borç rakamlarının yeni gösterime uygun olarak izlenememesinin de pasif dış borç yönetimi açısından önemli bir sorun teşkil ettiği düşünülmektedir.

Pasif dış borç yönetiminin önemli bir boyutunu oluşturan kurumlar arası koordinasyon boyutunun da atılan tüm olumlu adımlara rağmen bazı aksaklıkları bünyesinde taşıdığı düşünülmektedir. Bu aksaklıkların ancak, ayrıntıları ilerleyen sayfalarda anlatılacak olan dış borç finansman komitesi gibi bir kurumun kurulmasıyla giderilebileceğine inanılmaktadır.

Tüm bu değerlendirmeler ışığında, Türkiye'deki pasif dış borç yönetimi sürecinin bazı ufak problemler dışında genel olarak tamamlandığını söylemek çok yanlış olmaz. Çeyrek asırlık gelişmelerin bir sonucu olarak ülkemizde kurulan dış borç yönetimi sistemi çerçevesinde, dış borç yönetiminden sorumlu olan birimlerin ülkenin dış borçları ile ilgili ayrıntılı bilgilere önemli ölçüde ulaşabildiğini söylemek mümkündür.

Ülkemizin bugünden sonraki dönem için, dış borç yönetim sistemi açısından temel yönelimi, kurulan bu pasif yönetim altyapısı üzerinde dış

⁶⁸ Müsteşarlık özel sektör ya da kamu sektör borcunu vadelerine göre sınıflandırırken, anlaşma üzerinde yazan vadeye bakmakta ve bu vade 365 günden büyükse, bu krediyi orta ve uzun vade arasına almaktadır. Aradan geçen zaman orjinal vadeye göre sınıflandırılmış bu gösterimi etkilememekte böylece gerçekte vadesine 365 günden az kalan bir kredi hala orta ve uzun vade arasında gözükülmektedir. Böyle bir uygulama ülkemizin kısa vadeli dış borç stokunu olduğundan daha az göstermekte ve bu durum sağlıklı risk analizleri yapılmasını engelleyebilmektedir.

borç yönetiminin daha da aktifleştirilmesi, çağdaş risk yönetim tekniklerine olanak verecek mekanizmaların geliştirilmesi ve dış borç yönetim sisteminin pasiften aktife geçirilmesi süreci olacaktır.

Dış borç birikim sürecinde evvelce çok önemli olmayan ancak mali piyasalardaki gelişmeler sebebiyle giderek daha önem kazanmaya başlayan bazı mali risklerin önemli sonuçlar yaratması, dış borç yönetim süreçlerinin de sadece kurumsal ve organizasyonel yapı ile sınırlı olmadığını ispatlamıştır. Başka bir deyimle pasif dış borç yönetimi ve bununla ilgili uygulamalar artık yeni sorunların varlığı karşısında eskisi kadar etkili olamamaktadır. Bu durum dış borç stoklarının çeşitli mali riskler karşısında etkin bir şekilde yönetilmesi problemini gündeme getirmiştir. Döviz kurları, faiz oranları, tarımsal ve metalurjik ürün fiyatları ile petrol fiyatlarında görülen dalgalanmalar ve bunlara bağlı olarak gelişen sorunlar, dış borç yönetimine yeni boyutlar kazandırmıştır. Bu yeni boyutun risk yönetimi olduğu ve bunun dış borç yönetim süreçlerinin pasiften aktife evrilmesi anlamına geldiği açıktır.

Aktif dış borç yönetimi, pasif dış borç yönetim süreçleri çerçevesinde elde edilmiş bilgilerin kullanılarak dış borç stoklarının çeşitli teknikler aracılığıyla yeniden yapılandırılması kavramını ifade etmektedir. Son dönemde bir çok OECD ülkesinin dış yönetim sistemlerini pasiften aktife dönüştürme çabası içinde olduğu gözlemlenmektedir.⁶⁹ Pasif dış borç yönetiminin temel gereklerini henüz yerine getirememiş bazı gelişmekte olan ülkelerin bile böyle bir çaba içinde olması ise hayli ilginçtir.

Pasif borç yönetiminden aktif borç yönetimine geçmek sancılı bir süreçtir ve önemli bazı riskler veya olumsuzluklar içerebilir. Bu bakımdan gerekli alt yapının tamamlanıp tamamlanmadığı özel bir önem ifade eder. Pasif dış borç yönetimine ilişkin tüm süreçlerin tamamlanmış olup olmadığına bu bağlamda dikkat etmek gerekir. Ülkelerin dış borç yönetimi konusundaki

⁶⁹ Bu çerçevede, 1990'lı yıllarda çeşitli OECD ülkelerinin dış borç yönetiminde giriştikleri reformların ortaya koyduğu bazı temel dersler şunlardır; (i) para politikalarından bağımsız ayrı bir borç yönetim politikasına gitmek Merkez Bankalarının asli işlevlerine dönmelerine ve bu bağlamda asli fonksiyonları olmaması gereken borç/yükümlülük yönetimi gibi politikaları Maliye Bakanlığı veya Hazine yönetimlerine terk etmeleri ile daha kolay hale gelmektedir. (ii) Yükümlülük yönetim politikalarının politik müdahalelerinden uzak, şeffaf ve hesap verebilir bir yapıya kavuşturulması etkin bir borç yönetiminin oluşturulmasına yardımcı olmaktadır. (iii) Borç yönetiminin modern bir yönetim tekniklerinin gerektirdiği tüm enformasyon ve tecrübeye sahip portföy yöneticilerine emanet edilmesi ile bunların performanslarının ilgili bakanlık tarafından belirlenecek kriterlerle sürekli ölçümünün yapılması borç yönetiminde etkinliği arttırmaktadır. (iv) bu görevi yerine getirecek nitelikli bir ekibin kurulması, gerekli ücret, kaynak ve altyapının sağlanması başarı için belirleyici olmaktadır (Bal, 2001, s.296).

gelişmişlik düzeylerine bağlı olarak böylesi geçişleri belirli zamana yayması mantıklı görünmektedir. Ekonominin risk analizlerinin yapılması, bu konuda sorumluluk alacak birimleri tespit edecek yasal ve kurumsal düzenlemelerin hayata geçirilmesi de bu açıdan gereklidir.

Pasif dış borç yönetiminin alt yapısını birkaç sorunlu alan dışında hemen hemen tamamlamış olan ülkemiz açısından risk yönetim konusunda bazı adımlar atılmış olmakla birlikte ulaşılan nokta henüz istenilen seviyede değildir ve Türkiye’de dış borçların artış nedenleri içinde önemli bir yere sahip olan bu risklerin yönetilme ihtiyacı her geçen gün artmaktadır.

Aktif dış borç yönetimi için modern tekniklerin kullanılabilmesi bununla ilgili sağlam bir alt yapının oluşturulmasını gerekli kılmaktadır.

“...dış borçlarda borcunuz yabancı bir para cinsinden olduğu için uluslararası gelişmiş mali piyasalarda borcunuzun riskini bu tür teknikler kullanarak minimize edebilirsiniz. Ancak bizim borç sistemimizin örgütlenmesi ve mevzuatımız buna elverişli değil. Çünkü bu borç yönetim teknikleri kendileri bir risk taşıyorlar, bu riski bizim mevzuatımıza göre devletin taşıması mümkün değil. Bu mevzuata sahip değiliz. Örneğin özel bir işlemi yapabilmek için maksimum karar verme süreniz 10 dakika. Ama bizim ülkemizde böyle bir kararın alınması bazen bir kaç saatten bir kaç güne kadar zaman alabiliyor. Ama buna rağmen mesela 1993 yılında dış borçlarımızla ilgili iki özel işlem yapıldı gayet de başarılı bir şekilde ” (Dedeoğlu, 1995, s.12).⁷⁰

Geçmişte çok sık dile getirilen bu gibi yakınmalar, 4749 sayılı yasa çerçevesinde getirilen düzenlemeler sayesinde önemli ölçüde aşılabacaktır. Zira yasa içerdiği düzenlemelerle risk yönetimi konusunda Hazine Müsteşarlığı’nın elini hayli güçlendirmiş bu alandaki işlemlere temel teşkil edecek önemli bir yasal altyapı oluşturmuştur. Önceki uygulamalarda risk yönetimi alanında yapılan işlemlere temel teşkil edecek yasal bir dayanağın olmaması yapılan işlemleri de oldukça riskli hale getiriyor, borç yöneticilerinin bu tür operasyonlardan uzak durmaları sonucunu yaratıyordu;

⁷⁰Türkiye Cumhuriyet Hükümeti adına ilk swap işlemi 25 Şubat 1993 tarihinde Hazine Müsteşarlığı tarafından yapılmıştır. Bu işlemle hazine Japon yeni ödemeli tahvillerinden birini ABD dolarıyla swap yapmak suretiyle Japon yeninin yükselmesi riskiyle oluşabilecek kur riskini azaltmaya çalışmıştır. Bu işlemle bir yandan döviz swapı yapılırken diğer yandan da sabit faizli bir borç değişken faize çevrilmiştir. Daha sonra 30 Temmuz 1994 tarihinde bu swap işleminden 1 ABD Doları 100 JPY seviyesinde iken dönülerek, yaklaşık 54 milyon ABD doları kazanç sağlanmıştır.(swap miktarı 25 milyar yen faiz 6.3 kur 124.5 miktar 200.803.213 faiz L+1.74 vade 7yıl) (Cangöz 1999, s.101).

“Dış borçlarda bu konuda yasal düzenleme olmamasına rağmen “swap” işlemleri yapılmaktadır...Hazinenin bu tür spekülâtif yaklaşımdan kesinlikle uzak durması gerekmektedir. Çünkü bu işlemler sonucunda oluşabilecek zararların hesabının verilmesi mümkün değildir. Hiçbir kuruluşun kamu kaynaklarını riske atma yetkisi yoktur” (Eğilmez, 1997, s.87-88).

Risk yönetim tekniklerinin bizatihi kendilerinin risk içeriyor olması yukarıda bahsedilen sorunlarla birleşince ülkemizde bu tekniklerin kullanımı konusunda çok ciddi tereddütlerin oluştuğu anlaşılmaktadır.⁷¹

“Swap işlemlerinin yapılmasına risk yönetimi gerekçe gösterilmektedir. Ancak gerçekleştirilmek istenen uygulamanın risk yönetimi olacağı konusunda ciddi tereddütler vardır. Hazinenin bu konuda sıcak bilgiler, anlık işlemler ve kısa vadeli kur tahminleri üzerine eğilmesi ve bugüne kadar gerçekleştirilen uygulamaların gizlenmesi, borç yönetimi konusunda spekülâtif amaçların görüldüğü izlemi vermektedir” (Eğilmez, 1997, s.89).

Risk yönetimi tekniklerinin kullanımı konusunda 4749 sayılı yasa ile getirilen düzenlemeler çerçevesinde atılan olumlu adımlara rağmen halledilmesi gereken bazı teknik konular halen varlığını sürdürmektedir. Bunlardan en önemlisi bu tekniklerin uygulanması ile ortaya çıkan işlemlerin nasıl muhasebeleştirileceğidir. Muhasebe sistemimizin bu tür gelişmiş tekniklerin sonucu olarak yapılan işlemlerin kaydedilmesine izin vermeyen yapısı ve riskin nasıl üstlenileceği veya nasıl ödeneceği konusunda çok net bir takım hükümleri içermemesi önemli sorunlar olarak varlığını sürdürmektedir (Dedeoğlu, 1995, s.45). Bu sorunların giderilmesi yönünde atılacak adımlar dış borç yöneticilerini bu teknikleri kullanmaları konusunda rahatlatacağı düşünülmektedir.

Türkiye’de risk yönetim tekniklerinin kullanımının ötesinde, aktif ve etkili dış borç yönetimine geçişin önündeki en önemli engellerden biri de borç idaresinin, yani Hazine Müstaşarlığı’nın finanse etmek durumunda olduğu büyüklüğün gerek tanımsal olarak gerekse miktar olarak büyüklüğü ve öngörülebilmesi konusundaki sınırlılıktır. Türkiye’de Hazinenin yıllarca bütçe dışında KİTleri, belediyeleri ve bütçe dışı fonları da finanse etmek durumunda kalmış olması, finanse edilecek büyüklüğün baştan tahmin

⁷¹ Borç yönetimi konusunda en üst düzey yetkililerden biri olmuş sayın Eğilmez bu konu ile ilgili olarak, bu araçların kötüye kullanılma riskinin olduğunu, araçların kullanımının geniş yetkiye dayanması, izlenmesinde güçlük bulunan anlık işlemlerle gerçekleşmesi, her bir işlemin amacının sorgulanmasında güçlük bulunması ve işlemin tamamının aracı müesseseler aracılığıyla gerçekleştiriliyor olması gibi etkenlerin bu yönetim araçlarının kamu menfaati yerine kişisel menfaatlere yönlendirilmesine açık kapı bırakıldığı belirtmektedir (Eğilmez, 1997, s. 90).

edilebilme kabiliyetini önemli ölçüde sınırlandırmıştır. Bu sınırlılık bir yandan net borçlanma miktarlarının bütçe açıklarının toplamının üzerine çıkmasına neden olurken, diğer yandan önemli bir iç ve iş borç birikim dinamiği yaratarak etkin borç yönetiminin önünde önemli bir engel teşkil etmiştir.⁷² 4749 sayılı yasa ile getirilen limit uygulamasının finanse edilecek büyüklüğün öngörülebilirliğine önemli katkı sağladığı düşünülmektedir.

Bir yandan yeni mali riskler çerçevesinde risk yönetim tekniklerinin artan önemi öte yandan dış borç yönetimindeki eşgüdüm sorunun çözümlenmesindeki zorluklar dış borç yönetim sistemlerinde özerk bir dış finansman komitesi ya da borç yönetim ofisi gibi bazı örgütlenmelerin önemini arttırmıştır. 1980'lerin ortalarından itibaren başlayan bu eğilim aynı zamanda ülkelerin pasif dış borç yönetim sistemlerinin daha aktif ve etkili hale getirilmesinin de önemli bir aracı olarak agılanmıştır. Başka bir anlatımla bu tür örgütlenmeler giderek aktif dış borç yönetim sistemlerinin önemli bir boyutu haline gelmiştir.

Yasal ve kurumsal yapılanmalarda önemli değişiklikler getiren bu modeller İsveç, İrlanda, Yeni Zellanda, Kolombiya, Macaristan, Avustralya ve Danimarka gibi bazı ülkelerde hayata geçirilmiş bulunmaktadır (Bal, 2001, s.296).

Bu çerçevede ülkelerin bir kısmı bu örgütlenmelerini hazine ve maliye teşkilatı gibi daha önceden var olan örgütlenmeler içinde organize ederlerken bazıları da tamamen bağımsız örgütlenmeler kurma ihtiyacı hissetmişlerdir. Borç ofislerinin Hazine-Maliye Bakanlığı içinde yer alıp almamasına göre bağımsızlıkları değişebilmektedir. Buna ait iki model olup her iki modelin de kendisine göre avantaj ve dezavantajları bulunmaktadır.

Birinci model bu örgütlenmelerin bünye dışında yapılandırılmasıyla ortaya çıkmıştır. Bu tür borç ofisleri bağımsızlıklarını genellikle kurullar vasıtası ile sağlamaya çalışırlar. Bu kurullar, borç yönetiminin daha çok özel

⁷² Türkiye'de 1971 yılından 1999 yılına kadar geçen dönemde bütçe açıkları toplamı 109 milyar dolar olarak gerçekleşirken, borçlanma hasılatı toplamı, aynı dönemde 225 milyar dolar olmuştur. Bunun anlamı, dönem boyunca bütçede gösterilmeden harcanan kaynak toplamının 116 milyar dolar olduğudur. Üstelik görev zararı borçları gibi kayıt dışı borçlanmalar da bu rakama dahil değildir (Sayıştay, 2002, s.12).

sektör kuruluşu gibi yönetilmesini sağlar. Böylece borç ofisinde daha yetenekli ve eğitilmiş kişilerin çalıştırılması sağlanır ve bağımsızlıkları ölçüsünde politik baskılardan da uzaklaşırlar. Ancak bu kurullardaki kişiler ile maliye politikası uygulayıcıları arasında zaman zaman farklı perspektifte değerlendirmeler ortaya çıkabilir. Özellikle ülke ekonomisinde sorunların olduğu durumda uyum içinde çalışmak zorlaşacağından bu sorunlara çözüm bulmak hızlı bir şekilde gerçekleşmeyebilir.

İkincisi bünye içinde yapılanma modelidir. Bu tür borç ofisinde çalışanlar devletin yapısını iyi tanıdıklarından borç yönetiminin maliye ve para politikalarına etkisini daha iyi analiz edebilirler. Ayrıca bu kişilere devletin başka görevleri de verilebilir. Örneğin özelleştirme yapılırken borç ofisi elemanlarının bilgilerinden faydalanılabilir (Ateş, 2002, s.7-8).

Ayrı bir borç idaresinin kurulup, gerekli yetkilerle donatılmasının şu faydalarının bulunduğu iddia edilmektedir. (i) borçların etkin idare edilmesini amaçlayan bir kurumun oluşması, piyasanın yapısının daha iyi analiz edilmesi ve piyasadaki değişikliklere uygun tepkilerin verilmesini sağlayarak, maliyetlerde tasarruf imkanlarının ortaya çıkmasına neden olacaktır. (ii) Her ne pahasına olursa olsun borçlanma yerine, borçların etkin idaresi amaçlanacaktır. İdarenin tanımlanmış bir amaç seti olacak ve performansı ölçülebilecektir. Bu borçların daha etkin idare edilmesi konusundaki çabaların artmasına neden olacaktır. (iii) Esnek ücretler ve istihdam politikası, hızlı karar alma gibi genel idare içinde yapılmasına imkan bulunmayan işlemlerin yapılması daha kolay hale gelecektir. (iv) Borç idaresi konusunda daha önce farklı kurumlar elinde toplanmış yetkilerin tek bir kurumda toplanması karar alma sürecinde etkinliğe yol açacaktır. Bunun yanında, etkin idare için yeni tekniklerin kullanılması bu idareye verileceğinden, kullanılacak araç sayısı artacaktır (Bağcı, 2001, s.268-269).

Ülke şartlarına göre ister bağımsız ister bir kurum bünyesi altında kurulsun, borç yönetiminin borç ofisleri aracılığıyla risk yönetiminde tam olarak uzmanlaşabileceği, ve bu sayede verimli olarak çalışabileceği savı ortaya atılmaktadır. Bu sava göre risk yönetimi farklı bir uzmanlık

gerektirmektedir ve bu birimlerde çalışan kişilerin tek bir konuda yoğunlaşması uygun olacaktır.

Nasıl örgütlenirse örgütlenir, bu tür yapılanmalarda önemli olan şey, borç yönetimi için gerekli özerkliğin ve bağımsızlığın sağlanmasıdır. Bu bakımdan ayrı bir kurum her zaman zorunlu olmamakta, mevcut yapı içinde gerekli düzenlemelerin ve iyileştirmelerin yapılması suretiyle de istenilen sonuca ulaşmak mümkün olabilmektedir. Söz gelimi borç ofisleri, Yeni Zellanda da Hazine, İsveç ve Danimarka da Maliye Bakanlığı bünyesindeyken Avustralya ve İrlanda'da ayrı ve bağımsız bir kurum şeklinde örgütlenmiştir. Zira Borç yönetimi konusunda bir çok OECD ülkesi ve bazı gelişmekte olan ülkelerde yapılan reformlar sonucunda temel olarak üç önemli husus ortaya çıkmıştır. Bunlar borç yönetiminin politik baskılara maruz kalmaması, borç yönetiminde çalışan kişilerin teknik bakımdan yeterli olması ve teknik altyapının sağlanmasıdır (Ateş, 2002, s.7).

İhtiyacı her geçen gün daha da hissedilen bu ofislerin görevi sadece ihale yapıp zamanı geldiğinde de yükümlülüklerin ödenmesi işlevini artık aşmış bulunmaktadır. Piyasaların hazırlanması, müşterilerin tanınarak onların davranışlarının analiz edilmesi, mevcut müşterilerin bulunduğu piyasalardaki etkinliğin artırılması, yeni müşterilerin bulunması, hangi piyasalardan borçlanılacağına ve bunların vadelerinin ve ihraç edilecek menkul kıymetlerin niteliklerinin ne olacağına karar verilmesi, piyasanın istekleri doğrultusunda ilave menkul kıymetin çıkarılması veya belirli bazı vadedeki menkul kıymetin geri alınması, borçlardan kaynaklanan risklerin finansal piyasalar kullanılarak azaltılması gibi konular bu kurumun konuları arasında sayılmaktadır (Bağcı, 2001, s.268).

İrlanda (1990 bağımsız), Yeni Zellanda (1988 hazine içinde örgütlenmiş ancak özerk) ve İsveç (1989 maliye bakanlığı içinde örgütlenmiş) gibi ülkelere benzer bir yapının Türkiye'de de kurulmasıyla özellikle uzmanlaşma sağlanarak risk yönetiminin verimli kılınması ve böylece daha etkin bir borç yönetiminin sağlanması düşünülebilir. Kanımca buradaki temel sorun böyle bir yapılanmanın Türkiye özelinde bağımsız şekilde mi yoksa mevcut bir yapılanma içinde mi örgütlenmesi gerektiği üzerinde yoğunlaşmaktadır.

Ateş (2002, s.9)'e göre, ülkemizdeki ekonomik koşullar dikkate alındığında borç yönetimi konusundaki bağımsız bir yapının oluşturulması beraberinde bazı sakıncaları da getirecektir. Türkiye'nin borç seviyesinin milli gelir içindeki payı diğer OECD ülkeleri ile karşılaştırıldığında oldukça yüksektir ve bu durum Hazine'nin piyasalar üzerindeki ağırlığının büyük olduğu anlamına gelmektedir. Öte yandan Türk finans piyasalarının diğer gelişmiş ülkelerdeki gibi derin olmadığı göz önünde bulundurulursa borç yönetiminde yapılacak küçük bir hatanın ekonomide büyük maliyetlere yol açması muhtemeldir. Bu nedenle bağımsız bir şekilde kurulacak bir yapı, ekonomideki dengeler de gözönüne alındığında, piyasaları doğrudan etkileyeceğinden böyle bir düzenlemenin özerk bir kurumca yapılması son derece sakıncalı görünmektedir. Ayrıca başta konsolide bütçe olmak üzere, kamu harcamalarının finansmanının nakit yönetimi kapsamında Hazine Müsteşarlığı'nca yapılıyor olması da bu durumu pekiştirmektedir. Zira en azından bütçedeki finansman gereği azalmadıkça ödeme yapan birimin (hazine) ve fon sağlayan (borç yönetimi) birimin ayrı bir şekilde yapılması doğru olmayacaktır.

Zira bu görüşe göre, ülke deneyimlerine bakıldığında borç yönetim ofislerinin etkin ve verimli çalışmasında üç husus önem kazanmaktadır. Bunlardan birincisi borçlanma amaçlarının diğer politikalardan ayrılması, ikincisi borçlanma yönetimini gerçekleştirirken ilgili organlarla koordinasyonun sağlanması, üçüncüsü ise tek bir elde toplanmış bir veri ağının kurulması, risk yönetim modellerinin geliştirilip uygulanması ve gerekli teknolojik donanımın sağlanmasıdır. Bu bağlamda, Hazine Müsteşarlığı bünyesindeki borç yönetimi, Borçlanma Kanunu ile borçlanma amaçlarını kesin çizgiler ile çizmiş ve borç yönetiminde şeffaflık ilkesine özen göstermiştir. Bu nedenle birinci koşul gerçekleşmiştir. Diğer taraftan ikinci şartı sağlayabilmek için birimler arası koordinasyon sağlayan, parlamentoya bilgi veren danışman niteliğinde bir komisyonun kurulması düşünülebilir. Üçüncü koşul, teknolojik yeterlilik ve tek bir veri bankasının kurulması ile ilgilidir. Bunu müsteşarlık hızla gerçekleştirmek için gerekli alt yapı çalışmalarına başlayabilir (Ateş, 2002, s.35).

Ancak başka açıdan bakıldığında daha değişik bir tablo ile karşılaşmak olasıdır; Hazine Müsteşarlığı ülkemizde dış borç yönetiminin yanı sıra ekonomi yönetimi ile ilgili bir çok fonksiyonu da yerine getirmek zorundadır. Hazine'nin Türkiye'nin ekonomi yönetimi ile ilgili bir çok görevi üstlenmesi ve hazine işlemlerinin yanısıra çok sayıda fonksiyona sahip olması kurumu güçlü kılmakla beraber, bu görevler bu kurumu dağınık ve etkinliği zayıf bir kurum haline getirmektedir. Bağımsızlık açısından zayıf bir görünüme sahip olan ve Müsteşar görev sürelerinin siyasi belirsizliğe paralel olarak oldukça kısa olduğu böyle bir kurumda özerk bir borç yönetimi yapma olanağı önemli ölçüde sınırlanmış bulunmaktadır. Esasen Müsteşarlığın dış borç yönetimi sürecindeki rolü kamu kesimi borçlanma gereğinin çok önemli bir kısmını finanse etmek zorunda olmasından kaynaklanmış ve bu durum onun borç yönetimi açısından giderek temel sorumluluğa sahip kurum olmasına neden olmaktadır.

Böyle bir yapıdan kuralları belirlenmiş, özerk, şeffaf ve hesapverebilir bir dış borç yönetimi beklemek çok akılcı görünmemektedir. Bu konu ile ilgili olarak ülkemiz özelinde yapılması gereken şey dış borç yönetiminin özerk bir yapı haline getirilmesidir. Bağımsızlığı ve hesapverebilirliği sağlanmış özerk bir borç yönetimi aktif operasyonların gerektirdiği işlevleri daha rahat bir biçimde yerine getirebilecektir. Mevcut yapıda Hazine Müsteşarlığının ekonomi ile ilgili çok sayıda görevle donatılmış olması, siyasi bağımsızlığı düşük bir yönetiminin olması ve eskisi kadar olmasa da finanse etmesi gerekli büyüklüklerle ilgili net bilgilerden mahrum olması gibi sebepler bu kurumu etkin bir borç yönetimi konusunda bazı zorluklarla karşı karşıya bırakmaktadır. Ne büyüklükte ve ne tür açığı finanse etmesi gerektiği konusunda yeterince bilgilendirilmemiş, karar alırken bağımsız hareket edemeyen ve siyasi otoritelere gerektiğinde direnebilme gücünden mahrum böyle bir borç yönetiminin bu tür sorunlarla başederken güçlüklerle karşılaşması gayet normaldir.

Müsteşarlığın bünyesinde taşıdığı bu olumsuzluklar özerk ve bünye dışında yapılaşan bir örgenin kurulmasını zorlamaktadır. Ancak bu şart

değildir. Bu alanda atılacak adımlarla daha özerk bir borç yönetim mekanizmasının kurulmasına çalışılmasının gerekli olduğuna inanılmaktadır.

Aktif dış borç yönetimi açısından özerkliği sağlanmış, saydam ve hesapverebilir bir borç yönetim ofisinin kurulması tek başına yeterli değildir. Bu ofisin de üzerinde bir finansman komitesinin kurulması bazı açılardan yararlı olabilir. Sistem içinde bu kurulun görevi, ülkenin dış borçlanma politikasını ve stratejilerini formüle edecek, ilgili birimler arası koordinasyonu sağlayacak ve aktif dış borç yönetimi için gerekli stratejik kararları verebilecek fonksiyonlar görmek biçiminde formüle edilebilir.

Dış borçlanma sürecinde rol alan tüm kamu kurum ve kuruluşlarının temsilcilerinin yer alacağı bu kurulda, özel sektör temsilcilerinin de bulunmasının sağlanması suretiyle dış finansman konusundaki eşgüdümleme sorunlarının önemli ölçüde çözümlenebileceği düşünülmektedir. Tüm özel sektör dış borçlanmaları bankalar ve özel finans kurumları üzerinden yürütüldüğünden Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu ya da Türkiye Bankalar Birliği, bu yapılanma içinde yer alması gereken kurumlardır. Türkiye'nin dış finansman politikasının ve dış borçlanmaya ilişkin stratejilerin belirleneceği ve buna ilişkin uzun dönemli kararların alınacağı böyle bir komitenin, dış borçlanma olgusunun, mali disiplin, dış denge, makro ekonomik planlama gibi daha geniş perspektifte ele alınan bir pencereden değerlendirilmesine katkı sağlayacağı düşünülmektedir. Böyle bir algılayışın aynı zamanda, dış borçların makro ekonomik açıdan yönetimi boyutuna yapacağı olumlu katkı ise ayrıca belirtilmelidir.

Türkiye'de etkin dış borç yönetiminin gerekliliklerinin yerine getirilmesi çerçevesinde, yukarıda anlatılan kurumsal örgütlenme, başka bazı adımlarla desteklenmelidir; Bu bağlamda, bütüncül bir değerlendirmeye Türkiye ekonomisinin risk analizleri yapılmalı bununla ilgili detaylı programlar hazırlanmalıdır. Diğer bazı ülkelerde olduğu gibi ülkemizde de risk araçlarını kullanabilmede bazı sınırlılıklar ve engeller yok değildir. Kredibilite eksiklikleri, araçları kullanmanın yüksek maliyeti, kurumsal yetersizlikler ve uzman personel eksiklikleri bunlardan en önemlileridir. Risk araçlarının kullanımı

konusunda kamu kesimimin öncülüğünde başlatılabilecek bu tür girişimler, kısa sürede özel sektör tarafından da yeterince kullanılabilir hale getirilebilir.

Bu çerçevede, (i) ülke ekonomisinin ve dış borçlanmayla ilgili kurumların risk analizlerinin yapılması ve bunların riskle karşılaşabilme derecelerinin tespiti, (ii) özel ve kamusal alanda ilgili araçların kullanılmasına yönelik yasal ve kurumsal düzenlemelerin yapılması, (iii) söz konusu tekniklerin ilgili birimlere gerektiği ölçüde tanıtımının yapılması ve deneyim kazandırılması, (iv) kamu kesiminden başlayarak özel sektöre yayılacak bir şekilde pilot uygulamaların başlatılması, (v) bu aşamaların sürekli gözden geçirilmesi, aksaklık ve eksikliklerin düzeltilmesi ile rehberlik hizmetlerinin sağlanması gibi adımlar önem arz etmektedir (Bal, 2001, s. 288).

Çeşitli biçimlerde oluşmuş kamu alacağının⁷³ yönetiminin, borç yönetim süreçleri ile paralelleştirilmesi ve onunla uyumlu hale getirilmesi aktif bir borç yönetimi açısından ayrıca önemlidir. Hazine tarafından yurt dışından alınarak çeşitli kamu kurum ve kuruluşlarına kullandırılan tahvil ve proje kredileri gibi kredilerin bir kısmı, bu kurumlar tarafından Müsteşarlığa ya zamanında geri ödenmemekte ya da hiç ödenmemektedir. Geri dönmeyen bu krediler ve yapılan üstlenimler, devletin borçlanma ihtiyacını arttırmakta ve bu ihtiyaç dış borç stokuna da yansımaktadır.

Kamu alacaklarının tahsil mekanizmalarındaki gecikme sadece dış borç kullanımları açısından değil iç borçlanma açısından da önemlidir. İç borçlanmadan kaynaklanan alacakların geri ödenmesinde yaşanan sorunların dış finansmana da yansıtacağı muhakkaktır. Dış borçlarla iç borçlar arasındaki ayrımların giderek kaybolduğu günümüz mali ilişkilerinde bu bakış açısı her geçen gün daha da önem kazanmaktadır.

Ülkemizde, Hazine alacaklarının tahsilindeki etkinlik 2002 yılından itibaren artmaya başlamıştır. Gerek 4749 sayılı kanun, gerekse muhasebe yönetmeliklerinde yapılan değişikliklerle borçların verilmesinden tahsil edilmesine kadar bir takım yeni düzenlemeler getirilmiş, yeni ilkeler

⁷³ 2004 yılının ilk yarısı itibarıyla Hazine Müsteşarlığının toplam 57.4 katrilyon lira alacağı bulunmaktadır ve bunun 25.3 katrilyon liralık kısmının vadesi geçmiştir (Kamu Borç Yönetimi Raporu, Ağustos 2004, s.38)

benimsenmiştir.⁷⁴ Bu düzenlemelerin, alacakların tahsilinde olumlu gelişmeler meydana getireceği düşünülmektedir.

Bütün bu anlatılanlar ışığında, ülkemizin dış borç yönetimindeki gelişmişlik aşamasını belirlerken, pasif dış borç yönetimini açısından söylediğimiz olumlu şeyleri aktif dış borç yönetimi açısından da aynı gönül rahatlığıyla söyleyebilmek pek mümkün gözükmemektedir. Bu konuyla ilgili bazı adımlar atılmış olmakla birlikte sürecin henüz başında olduğumuz çok açıktır. Yukarıda özetlenen adımların atılması, riskleri en aza indiren daha mükemmel ve daha etkin dış borç yönetimine ulaşma konusunda önem arz etmektedir. Ancak süreç bununla da tamamlanmaz. Dış borç yönetimine makro ekonomik politikaların da yönetimi düzleminde bakılmadıkça, aktif ve pasif dış borç yönetimi ile oluşturulmuş maddi altyapının çok fazla etkili olamayabileceği unutulmamalıdır.

“...eğer sizin borçlanma gereğiniz devam ediyorsa, yani kamu kesiminin finansman tablosuna baktığınızda sizin borçlanma gereğiniz varsa, hala açık veriyorsanız, siz istediğiniz kadar mevcut borçlarla ilgili sorunları çözün onları ortadan kaldırın, belirli bir süre sonra aynı sorunlarla yeniden karşı karşıya kalıyorsunuz... Dolayısıyla biz eğer kamu kesiminde borç meselesini konuşacak ve bunun çerçevesini doğru dürüst çizeceksek mevcut borç meselesini çözmekten ziyade dönüp önce bu borcun ortaya çıkışına engel olacak, yeniden borçlanmayı durduracak politikalara yönelmemiz gerekmektedir. Ondan sonra mevcut borç stokuna ilişkin sorunları çözecek tedbirleri almanın daha kolay ve daha rahat olacağına inananlardanım” (Altınok, 1993, s.21).

Dış borçlar, uygulanan makro ekonomik politikaların bir sonucudur. Eğer borç stoklarınızın mevcut yapısından ve büyüklüğünden memnun değilseniz ve bu stok ve büyüklüğü belirli noktalara yönlendirmek gibi bir amaç içindeyseniz, bu duruma yol açan nedenler üzerinde durup düşünmekten başka çareniz yoktur. İşte etkili dış borç yönetimi, dış borçları bu makro ekonomik bağlamda ele alan borç yönetimidir.

Önceki bölümlerde de anlatıldığı üzere Türkiye çok borçlu bir ülkedir ve bu borç dinamiğinin altında yatan en önemli etkenlerden biri olan toplam

⁷⁴ 4749 sayılı yasa hazine alacaklarının oluşumu ve yönetilmesine ilişkin yasal altyapının güçlendirilmesi suretiyle vadesi geçmiş hazine alacaklarının 6183 sayılı Amme Alacaklarının Tahsil Usulü Hakkında Kanun hükümleri uyarınca tahsil edilmesine olanak sağlamıştır. Ayrıca, ikrazen kullanılan kaynakların vade tarihinde tahsilatının sağlanması amacıyla borçlu kuruluş nezdinde borç ödeme hesabı oluşturulması ve Hazine'nin borçlu kuruluşlar nezdinde yapacağı denetleme ve bilgi taleplerine yönelik düzenlemeler yapılmıştır. Geçici bir madde ile de Kanunun yürürlüğe girdiği tarih itibarıyla mevcut bulunan Hazine alacakları karşılığında hesaplanan gecikme faiz ve cezaları tahsil kabiliyetinin artırılmasını teminen bir defaya mahsus olmak üzere uzlaşmaya tabi kılınmıştır.

kamu kesimi açığı azalmış olmakla birlikte halen devam etmektedir. Kamu kesimindeki açığın en önemli göstergelerinden biri olan KKBG/GSMH oranı 2003 yılında % 9.4 olmuştur ve bunun 2004 yılında % 5.9 olması öngörülmektedir. Bu durumda bile, bu oran sözgelimi Avrupa Para Birliği'ne üye ülkeler için belirlenen % 3'lük oranın çok üzerindedir. Kamu kesimi açıkları, bunları finanse etmek için katlanılan yüksek reel faizlerin de katkısıyla ülkenin borç stoklarını önemli ölçüde büyütme devam etmektedir. Kamu kesimi açıklarının bu boyutlarda olduğu ülkede aktif ve pasif yönetim için belirlenen evrensel standartlara uygun bir borç sisteminden istenilen sonuçları elde etmek çok mümkün olmayabilir.

Bu bakımdan kamu açıklarını azaltarak mali disiplini ön plana çıkaran sıkı maliye politikalarının dış borç stoklarının makro ekonomik çerçevede yönetilmesine katkı sağlayacak önemli bir politika aracı olduğu düşünülmektedir. Sıkı maliye politikaları bir yandan iç borçlarla beraber dış borç stokunun istenilen düzeye getirilmesine hizmet ederken, borçların sürdürülebilirliği ile ilgili kaygıları ikinci plana atarak borçlanma maliyetlerini azaltabilecektir. Nitekim uygulanan sıkı maliye politikalarının etkisiyle kamu kesimi açığının en önemli göstergelerinden biri olan KKBG/GSMH oranının 2001 krizi sonrasındaki seyri ülkemiz dış borç stoklarının gelecekte alacağı şekil konusunda olumlu bir sinyal vermektedir. Bu oranın 2005 yılı için % 3.6 seviyesinde gerçekleşeceğinin öngörülmesi de ayrıca vurgulanmaya değer.

Öte yandan, dış borç faiz ödemelerinin de etkisiyle, bir kaç yıl hariç sürekli cari açık veren bir ülke konumunda olan Türkiye, bu açıklarının finansmanı için sürekli bir dış borç arayışı içinde olan bir ülke durumuna gelmiştir. Hatta ülkemizin dış finansman ihtiyacı yine önceki bölümlerde de açıklandığı üzere, cari açıklarının toplamının bile üzerindedir. Başka bir anlatımla Türkiye incelenilen dönemde sadece cari açıklarını finanse etmek için değil aynı zamanda resmi ve özel rezerv biriktirmek için de dış borçlanmaya gitmiştir. Yapısal cari açık ve bunun finansmanı sorunu, özellikle doğrudan yabancı yatırımların çok az olduğu ülkemiz durumu için daha da önem kazanmaktadır.

Dış finansman ihtiyacı bütün bu makro ekonomik çerçevede o kadar önemli bir boyuta ulaşmıştır ki, ülkenin büyüme dinamikleri de büyük ölçüde dış finansman olanaklarıyla bağlantılı hale gelmiştir. Zira ihracata dayalı büyüme modelini benimseyen ülkemiz, daha fazla mal ihraç etmek için daha fazla mal ithal etmek durumundadır. Tüm ithalatımızın kabaca üçte ikisinin ara malı ithalatı olması bundandır. Çünkü ara malı olarak ithal edilen bu ürünler, düşük bir katma değerle işlenerek ihraç edilmektedir. Bu bağlamda daha fazla büyüme, daha fazla ithalatı zorunlu kılmakta, bu durum cari dengeyi açığa sürüklemekte ve bu açığın finansmanı için borçlanma önemli bir alternatif haline gelmektedir.

Uzun vadede ülkenin üretim yapısını değiştirmeye yönelik politikalar bu açıdan önem arz etmektedir. Bir yandan dışa bağımlılığın azaltılmaya çalışılması öte yandan üretim faktörlerinin katma değeri yüksek alanlara yönlendirilmesi bu politikaların önemli unsurlarını oluşturmaktadır.

Uygulanan döviz kuru politikasının borç stokları üzerindeki etkisi inkar edilemez. Gerçekçi olmayan ve piyasada oluşmayan döviz kurları ülkenin toplam borç stokunun GSMH içindeki payı konusunda yanıltıcı bilgiler verebilmektedir. Öte yandan fiyatı piyasada belirlenen döviz kuru politikası ekonomideki bazı kırılmalıkların ve risklerin saklanması da önüne geçer. Bu bağlamda sıkı maliye politikasıyla birlikte dalgalı kur politikası, uygulanan makro ekonomik politikaların kredibilitesi açısından da yaşamsaldır.

Yapısal nitelikteki bu makro ekonomik sorunların varolduğu böyle bir ülkede, dış borçlanma dinamiklerini tersine çevirmek pek mümkün gözükmemektedir ve böyle bir ülkede borç stoklarının rasyonel sayılabilecek seviyelere indirilmesi ve bununla ilgili risk algılayışlarının azaltılmasına yardımcı olabilecek dış borç yönetim sistemleri, beklenen etkileri yaratamayabilecektir. Başka bir anlatımla makro ekonomik yönetim çerçevesinin bu önemi karşısında pasif ve aktif dış borç yönetimi sisteminin kurulmasına ilişkin atılan adımlar çok kereler ikinci planda kalmaktadır.

Pasif dış borç yönetiminin temel gerekliliklerini önemli ölçüde yerine getirilmiş olduğu, aktif dış borç yönetimi için de başlangıç oluşturabilecek

adımların atılmış olduğu ÷lkemizde, makro ekonomik yñnetimin, çok kereler ihmal edildiği dñřñn÷lmektedir. Ekonominin dış finansmana şiddetle ihtiyaç duyan yapısının dñn÷řt÷r÷lmeye çalışılması ve bu ihtiyacının azaltılmasına yñnelik makro ekonomik programların yapılması önemli bir başlangıç olabilir. Kuşkusuz bu dñn÷ř÷m s÷reci dñnden bug÷ne olabilecek bir s÷re değildir ve zamana yayılacaktır ancak açıktır ki borçlanmanın başarı olarak gñr÷ld÷đ÷ ve öyle ifade edildiği bir ortamda bunu başarabilmek çok zor olacaktır.

KAYNAKÇA

- Açba, S. (Haziran 1989). Türkiye’de Cumhuriyet Dönemi Dış Borçlanma. *İktisat Maliye Dergisi*, 232-243
- Akçay, M. (Ekim-Aralık 1988). Türkiye’nin Dış Borç Yönetim Sistemi. TCMB *Üç Aylık Bülteni*, 39-53
- Akçay, M. (1994). Türkiye’nin Dış Borç Yönetim Sistemi. Ekonomiyi İzleme ve İstatistik Çalışmaları, TCMB, 99-118
- Altınok, T., Kumcuoğlu, E., Sağlam, D. (Eylül-Ekim 1993). Türkiye’de Kamu Borçlanma Politikasının Değerlendirilmesi. *Ekonomik Yorumlar Dergisi*, 5-25
- Arın, T. (Ocak 1998). Asya Krizi ve Kriz Yönetiminde Hegemonya. *İktisat Dergisi*, sayı:375, 5-20
- Ateş, G. (2002). Borç Yönetim Ofisi ve Türkiye Uygulaması Üzerine Bir Çalışma. Hazine Müsteşarlığı Araştırma ve İnceleme Dizisi. Ankara
- Ayaş, E. (1993/1). Modern Dış Borç Yönetimi Nedir. *Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı Dergisi*, 9-13
- Bağcı, H. (2001). Kamu Borçları Yönetimi ve Türkiye İçin Bir Değerlendirme. Ankara. SPK Yayınları, Yayın no: 135.
- Bal, H. (2001). Uluslararası Finansman, Dış Borç Yönetimi ve Türkiye İstanbul. TBB
- Balkan, N. (Ocak 1996). Azgelişmiş Ülkelerde Yeni-Liberal Politikaların Sonuçları. *İşletme Finans Dergisi*, sayı 118, 4-17
- Bangura, S., Damoni, K. ve Powell, R. (2000). External Debt Management in Low-Income Countries. IMF Working paper WP/00/196. www.imf.org
- Boratav, K. (29 Ocak 2003). Hükümetin Eli Ne Kadar Mahkum. *Cumhuriyet*. s.12
- Boratav, K. (19 Mart 2003). 24 Milyar Dolar Özlemi. *Cumhuriyet*. s.12
- Borç ve Risk Yönetiminin Koordinasyonu ve Yürütülmesine İlişkin Esas ve Usuller Hakkında Yönetmelik. Erişim: Temmuz 2004, www.basbakanlik.gov.tr.

- Calvo, Guillermo A. (Mayıs 2001). Economic Policy in Stormy Waters: Financial Vulnerability in Emerging Economies. *Journal of Applied Economies*, Vol. IV, No.1
- Cangöz, M. Coşkun. (1994). Türkiye’de Dış Borç Sorunu-Borçlanma Stratejileri ve Borç Yönetimi. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara 1994
- Claessens, S. (1992). The Optimal Currency Composition of External Debt: Theory and Applications to Mexico and Brazil. *The World Bank Economic Review*. Vol. 6. No: 3, 503-528
- Congdon.T (1987). The Link Between Budget Deficit and Inflation: Some Contrasts Between Developed and Developing countries. Private Saving and Public Debt. Basil Blackwell, New York.
- Curutchet, A. Schclarek. (2002). Debt Sustainability in Argentina. A Research Project. LUND University School of Economics and Management Department of Economics.
- Çalışkan, Ö.Veysel. (Güz 2003). Uluslararası Finansal Krizler. *Ekonomik Yaklaşım Dergisi*, sayı 14/49, 225-239
- Dedeoğlu, E. (1995). Devlet Borç Yönetimi Ankara. Devlet Bütçe Uzmanları Derneği Yayınları.
- Deniz, S. (1990-5). Dış Borç Sorunu ve Borç Stratejisindeki Son gelişmeler. *Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı Dergisi*, 7-12.
- Derdiyok, T. (1988). Türkiye’de Dış Borç Yönetimi. Yayınlanmamış Doktora Tezi. Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu. Erişim: Ocak 2004, www. tbmm.gov.tr.
- Dünya Bankası. (1990). A World Bank Country Study. A strategy for Managing Debt, Borrowings, and Transfers under Macroeconomic Adjustment. Washington D.C.
- Dünya Bankası. (1990). Effective Debt Management. Debt Management Systems. World Bank Discussion Paper No: 108, 48-58, Washington DC.
- Eğilmez, M. (1996). Hazine. İstanbul, Finans Dünyası Yayınları No: 3
- Erden, A. (Haziran 1993). Türkiye’nin Uluslararası Sermaye Piyasalarındaki Performansı. *İşletme ve Finans Dergisi*, sayı 87, 34-43
- Evgin, T. (Kış 1996). Dış Borçlanma ve Dış Borçlarımızda Yapılan Düzenlemeler. *Ekonomik Yaklaşım Dergisi*, sayı: 23, 5-33.

- Evgin, T. (Haziran 2000). Dünden Bugüne Dış Borçlarımız. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Araştırma ve İnceleme Dizisi. No:26.
- Furman, J. ve Stiglitz, E. Joseph. (1998). Economic Crises: Evidence and Insights From East Asia. Brookings Papers on Economic Activity, Business Source Corporate
- Geribeyoğlu, F. Elvan. (2001). Türkiye’de Dış Borçların Gelişimi ve Dış Borç Yönetimi. Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Eskişehir.
- Goldstein, M. (2003). Debt sustainability, Brazil, and the IMF. IIE. WP-01
- Güzel, H. Tülay. (1994). Latin Amerika Ülkelerinde Dış Borç Yönetimi ve Yapısal Reforlar. Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul.
- Hazine Müsteşarlığı. (Nisan 2003). Kamu Borç Yönetimi Raporu. Ankara.
- Hazine Müsteşarlığı. (Ağustos 2004). Kamu Borç Yönetimi Raporu. Ankara.
- Hazine Müsteşarlığı ve Dış Ticaret Müsteşarlığı Teşkilat ve Görevleri Hakkında Kanun. www.hazine.gov.tr/teskilat.htm
- IMF. (Haziran 1998). The Asian Crisis: Causes and Cures. *Finance & Development*. Vol: 35/2
- IMF. (2001). The Challenge of Maintaining Long-Term External Debt Sustainability. SM/01/1994. www.imf.org
- IMF ve Dünya Bankası. (Mart 2001). Guidelines for Public Debt Management. www.imf.org
- IMF ve Dünya Bankası. (Kasım 2003). Amendments to the Guidelines for Public Debt Management. www.imf.org
- International Development Association (IDA) ve IMF. (Mart 2002). External Debt Mangement in Heavily Indebted Poor Countries. www.imf.org
- Irwin, G ve Vines, D. (Mayıs 1999). A Krugman-Dooly-Sachs Third Generation Model of the Asian Financial Crisis. Discussion Paper Series No: 2149 Centre for Economic Policy Research.
- Jayme Jr. F.G. (2001). External Debt Sustainability; Empirical Evidence in Brazil. UFMG/Cedeplar.
- Kaminsky, L. Graciela. (December 1999). Currency and Banking Crises: The Early Warnings of Distress, Erişim: Ekim 2004, IMF Working Paper, www.imf.org

- Kaminsky, Graciela L. ve Reinhard ,M. Carmen Reinhard. (2001). Financial crises in Asia and Latin America: then and Now.
- Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun. Erişim: Mart 2004, www.tbmm.gov.tr.
- Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanunun Genel Gerekçesi. Erişim: Nisan 2004, www.tbmm.gov.tr.
- Kozanoğlu, H. (Eylül 1994). Finansal Piyasaların Karabasanı: Türev Piyasaları. *İktisat Dergisi*, sayı:352, 56-59
- Krugman, P. (2001). Bunalım ekonomisinin geri dönüşü. (Çeviren: Neşenur Domaniç), Ankara.
- Lessard R. Donald. (1986). International Financing for Developing Countries. World Bank Staff Working Paper, No:793, World Bank, Series on International Capital and economic development, no:2
- Mello, L. ve Hussein, K. (Ağustos 2001). Is foreign debt portfolio management efficient in emerging economies. IMF Working Paper No: WP/01/121.
- Oktar, Suat. (Haziran 1989). Uluslararası Borç Krizi Yükünün Paylaşılması. *İktisat Maliye Dergisi*, 224-231
- Rodrik, D ve Velasco, A. (Eylül 1999). Short Term Capital Flows. NBER Working Paper Series, no 7364.
- Sayıştay. (2000). 2000 Yılı Mali Raporu. Ankara.
- Sayıştay. (2001). 2001 Yılı hazine işlemleri raporu. Ankara
- Sayıştay. (2002). 2002 Yılı Hazine İşlemleri Raporu. Ankara
- Serdengeçti, S. (Haziran 1999). TCMB'de Döviz Riski Yönetimi *Bankacılar Dergisi*. Sayı 29, 999), 83-85
- TCMB (1995). Türk Parası Kıymetini Koruma Mevzuatı. Ankara.
- TCMB Kanunu. (Mayıs 2001). TCMB, Ankara.
- TCMB (Haziran 2004). Hizmet içi rapor. TCMB Tarafından Transferi Gerçekleştirilen Orta ve Uzun Vadeli Dış Borçlar. Ankara.
- Tuncel, K. (Mart 1994). Swap Sözleşmeleri. *Uzman Gözüyle Bankacılık Dergisi*. 27-36
- Türel, O. (1994). Türkiye'de 1993/1994 Bunalımı Üzerine Düşünceler. *Mülkiyeliler Birliği Dergisi*. 1994, XVIII, sayı 168, 4-16.

- Uluğbay, H. (1994). Kur-Faiz politikalarının Dış Borçlanma Üzerindeki etkileri. *Mülkiyeliler Birliği Dergisi*, XVIII sayı 169, 33-36.
- Ünsal, H. (Haziran 2004). Kamu Finansman Aracı Olarak Dış Borçlanma ve 1994 sonrası Türkiye Uygulaması. *İktisat İşletme ve Finans Dergisi*. Sayı 19, 93-106.
- Yaşa, M. (1965). Devlet Borçları. İstanbul, 1965.
- Yazıcı, G. (1993). Dış Borç Yönetimi. Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul
- Yeldan, E. (2001). Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi-Bölüşüm, Birikim ve Büyüme. Ankara, 2001.
- Yükseler, Zafer. (2004). 1975-2003 Döneminde Ödemeler Dengesi ve Finansman Yapısındaki Değişim ve Ekonomiye Etkileri. Yayınlanmamış hizmet içi çalışma.