

TÜRKİYE EKONOMİSİ'NDE DIŞ BORÇ SORUNU
VE
KALKINMA STRATEJİLERİ AÇISINDAN ANALİZİ

Mart 2004

Eriş Yeldan
Bilkent Üniversitesi
yeldane@bilkent.edu.tr

TÜRKİYE EKONOMİSİ'NDE DIŞ BORÇ SORUNU VE KALKINMA STRATEJİLERİ AÇISINDAN ANALİZİ

Giriş

Türkiye tüm 1990-sonrası on-yıllı istikrarsızlık—kriz—büyüme—kriz—istikrarsızlık sarmallarına dayalı, inişli çıkışlı bir konjonktür ile geçirdikten sonra, 2000 Kasım'ından bu yana top yekün bir iktisadi ve siyasi krizin cenderesine sürüklenmiştir. Söz konusu kriz sürecinin en önemli unsurlarından birisi dış borç dinamiklerinin ulusal ekonomi üzerine olan giderek artan yüküdür. Kriz üzerine bugüne değin yeterince detaylı çalışmalar yapılmış olmasına rağmen,¹ bu çalışmada özellikle dış borçlanma süreci ve dış borçlanmanın gerek ulusal ekonomimiz, gerekse kalkınma stratejilerimize etkisi toplu olarak değerlendirilecektir. Bu arada Uluslararası Para Fonu (IMF)'den gelen mali desteğin ne şekilde kullanılmış olduğu da çalışmanın ana eksenlerinden birini oluşturacaktır.

Çalışma dört ana bölümde tasarlanmıştır. Bundan sonraki *birinci* bölümde Türkiye'nin yakın geçmişteki makroekonomik gelişmeleri özetlenmektedir. *İkinci* bölüm dış borçluluk üzerine olan göstergeleri sunmaktadır. Dış borçlanmanın dinamikleri analitik olarak *üçüncü* bölümde çözümlenmektedir. Çalışmanın son bölümü sonuçların değerlendirilmesine ve dış borçlanma sürecinin Türkiye'nin kalkınma stratejilerine etkilerini analiz etmeyi amaçlamaktadır.

¹ Bkz., örneğin, Ertugrul ve Yeldan, 2003; Akyüz ve Boratav, 2002; Boratav ve Yeldan, 2002; Yeldan, 2002; Celasun 2002; Alper ve Öniş, 2002; Cizre ve Yeldan, 2002; Voyvoda ve Yeldan, 2002; Bağımsız Sosyal Bilimciler-İktisat Grubu, 2001; Ertugrul ve Selcuk, 2002; Gencay ve Selçuk (2001), Yentürk, 2001; Uygur, 2001; Boratav, 2001; Ersel, 2000, Yenal, 2000; Celasun, 2001; Yeldan, 2001a, 2001b, 2001c, 2001d ve 2001e. Ayrıca, *Mülkiyeliler Birliği Dergisi*, Ocak 2000; *İktisat İşletme ve Finans*, Mart 2000; *Birikim*, Nisan 2001; ve *İktisat Dergisi*, Mayıs 2001 bir dizi söyleşi/yuvarlak masa toplantısı ile kriz sürecine ilişkin değerlendirmeler sunmuştur.

I. Türkiye Ekonomisinin Makro Göstergeleri

Türkiye ekonomisindeki yakın döneme ait makro göstergeler 1 No'lu Tablo'da sergilenmektedir. 1999'da %5 küçülen gayri safi yurt içi hasıla (GSYİH), 2000 yılı boyunca %7.4 genişlemiştir; ancak 2001'in ilk çeyreğinden itibaren negatif büyüme hızlarına sürüklenmiştir. 2002'de %7.6 büyüyen milli gelirin artış hızının 2003'te %5.8'e ulaştığı görülmektedir.

GSYİH üzerine yapılan harcamalar açısından en derin çöküntü sabit sermaye yatırımlarında %41.5 ve %50.2'lik gerilemelerle 2001'in ikinci yarısında yaşanmıştır. Yatırımların ulusal ekonomide yaşandığı savlanan "krizden çıkış" sürecini henüz paylaşmadığı ve 2001'de %31.5 ve 2002'de %0.8 düzeyinde geriledikten sonra, 2003'te görece yavaş bir tempoda %10 arttığı görülmektedir.

2002 ve 2003 yıllarında ihracat gelirlerinde US\$/€ çapraz paritesinin Türk dış ticaret hadlerine olumlu yansımaları sonucu hızlı bir artış yaşanmış, ancak özellikle 2003'te ithalatın, ihracattan daha hızlı artması sonucu cari işlemler açığı 7 milyar dolar seviyesine yükselmiştir. Bu rakam GSYİH'ye oran olarak hesaplandığında %2.5 değerini aşmaktadır.

Türkiye kamu maliyesinde yaşanan ekonomik sıkıntıların en somut göstergeleri devlet iç borçlanma senetleri (DİBS) faizlerinin olağanüstü yükselmesi olarak belirmektedir. DİBS üzerine reel faizlerin ise 2001'in ilk çeyreğinde ortalama %117.5'lik bir düzeye sığradığı görülmektedir. 2001'in son çeyreğinde kısa bir dönem için eksiye dönen reel faizler, 2002'nin ikinci çeyreğinden itibaren mali piyasalarda tekrardan yüksek pozitif getiriler sunmaya başlamıştır.

Tablo 1. Türkiye Ekonomisi'nde Kırılganlık Göstergeleri

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Reel Büyüme Hızı									
GSYİH	7.2	7.0	7.5	3.1	-5.0	7.4	-7.4	7.6	5.8
Tüketim Harcamaları									
Özel	4.8	8.5	8.4	0.6	-2.6	6.2	-9.2	2.0	6.6
Kamu	6.8	8.6	4.1	7.8	6.5	7.1	-8.6	5.4	-2.4
Sabit Sermaye Yatırımları	9.1	14.1	14.8	-3.9	-15.7	16.9	-31.5	-0.8	10.0
Özel	16.9	12.1	11.9	-8.3	-17.8	16.0	-34.9	-7.2	20.3
Kamu	-18.7	24.4	28.4	13.9	-8.7	19.6	-22.0	14.5	-11.5
İhracat	8.0	22.0	19.1	12.0	-7.1	19.2	7.4	11.0	16.0
İthalat	29.6	20.5	22.4	2.3	-3.7	25.4	-24.8	15.7	27.1
GSMH'nin %'si Olarak									
Cari İşlemler Dengesi	-1.4	-1.3	-1.4	1.0	-0.7	-4.8	2.4	-0.8	-2.9
Dış Borç Stoku ^a	53.1	55.5	57.3	55.4	69.5	64.4	93.9	76.2	59.3
Bütçe Dengesi	-4.0	-8.3	-7.6	-7.0	-11.6	-10.9	-16.2	-14.3	-11.2
Kamu Kesimi Borçlanma Gereği	5.2	8.8	7.6	9.2	15.1	12.5	16.4	12.6	0.0
Makroekonomik Fiyatlar									
Nominal Döviz Kuru Yıllık Değişim (TL/\$)	54.0	77.0	86.6	71.7	60.6	28.6	114.2	9.4	-9.8
Enflasyon (TEFE)	86.0	75.9	81.8	71.8	62.9	32.7	88.1	31.2	13.9
Enflasyon (TÜFE)	89.1	79.3	85.7	84.6	68.8	39.1	68.5	29.7	18.4
DİBS Faiz Oranı	18.1	31.1	22.1	29.5	36.8	4.5	31.8	13.0	17.0
Reel Ücretler Artış Hızı ^b									
Kamu Sektörü	-17.1	-25.0	19.1	-1.3	42.0	6.9	-11.5	0.6	-8.6
Özel Sektör	-8.3	1.9	-3.0	16.9	11.6	1.0	-14.3	-4.3	-1.4
Kırılganlık Göstergeleri									
Kısa Vadeli Dış Borçlar / Merkez Bankası Brüt Döviz Rezervleri (%)	128.7	104.2	95.1	105.4	98.9	127.6	85.9	66.0	68.2
Nakit Para İkamesi ^c	54.8	50.9	48.6	45.1	45.2	44.1	56.2	56.5	47.8
İç Borç Faiz Ödemeleri / Toplam Vergi Gelirleri (%)	43.9	59.2	41.7	61.0	66.4	63.7	103.3	87.0	69.5
Net Yeni İç Borçlanma / İç Borç Stoku (%)	52.4	57.8	52.4	49.5	49.3	37.1	70.2	18.5	22.9

Kaynaklar: DPT, *Temel Ekonomik Göstergeler*; Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı, *Temel Ekonomik Göstergeler*; Merkez Bankası Yıllık Raporu

a. Dış borç stoku değerlerini TL'sına çevirmek için MB yıl sonu döviz satış kuru kullanılmıştır.

b. İmalat sanayi reel ücretleri

c. Dolarizasyon: FX Mevduatı / Toplam Mevduat

2003 yılında enflasyon bir önceki yıla kıyasla daha ılımlı gerçekleşmiş, fiyat artışlarının yıllık ortalaması TÜFE bazında yüzde 51.2’den yüzde 27.4’e; TEFE bazında ise yüzde 59’dan yüzde 28.5’e gerilemiştir. Fiyat hareketlerindeki bu yavaşlama devlet iç borçlanma senetleri (DİBS) faizlerine de yansımış ve DİBS bileşik faizinin ağırlıklı ortalaması yüzde 62.7’den yüzde 29.4’e düşmüştür. Dış ekonomik ilişkilerindeki çarpık ve sağlıksız gelişmeler kendisini özellikle döviz piyasalarında göstermektedir. Son iki yılda yurt içi fiyatlardaki artış toplamı yüzde 70’i aşmasına karşın, TL’nin başlıca dövizler karşısındaki nominal değeri enflasyon farkına son derece sınırlı bir intibak göstermiştir. Bu sonuç dalgalı kur rejiminin çalışmadığını ve TL’nin yabancı paralar karşısındaki değerinin cari işlemler açığına rağmen azalmadığını ortaya koymaktadır.

Tablo’nun son satırlarında Türkiye ekonomisinin mali ve finansal kırılganlık rasyoları sergilenmektedir. Özellikle yurt dışı sermaye girişlerinin sağladığı rahatlama dış finansal göstergelerde bir düzelmeye işaret etmektedir. Ancak finansal sermaye girişlerindeki artışlara ve döviz kurundaki ucuzlamaya dayalı bu düzelmelerin sürdürülebilir olduğu kuşku uyandırıcı bir edimdir. Öte yandan iç borçlanmanın temposu artarak devam etmiş ve faiz harcamaların devlet bütçesi üzerindeki yükü 2003’te de süregelmiştir.

2000 yılı başından bu yana Türkiye mali piyasaları IMF’den *net olarak* toplam 18.2 milyar dolar kaynak kullanmıştır. Bu kaynağın kullanımı boyunca Türkiye, standart iktisat politikalarının çok üzerinde bir dizi dönüşümü gerçekleştirmeye koşullandırılmış ve gerek iktisadi, gerekse siyasi yapısını yeniden şekillendirmekle yükümlü kılınmıştır. Nitekim, 14 Nisan 2001’de uygulamaya konulan ve önceleri “*ulusal program*”, daha sonra da “*güçlü ekonomiye geçiş programı*” (GEGP) olarak tanımlanan yeni istikrar arayışlarının temel amacı kamuoyuna “...güven bunalımını ve istikrarsızlığı süratle ortadan kaldırmak ve ...bir daha geri dönmeyecek şekilde kamu yönetiminin ve ekonominin yeniden yapılandırılmasına yönelik altyapıyı oluşturmak” şeklinde duyurulmuştur. Programın hedeflerine göre “eski düzene dönmek artık gerçekten mümkün değil”dir.

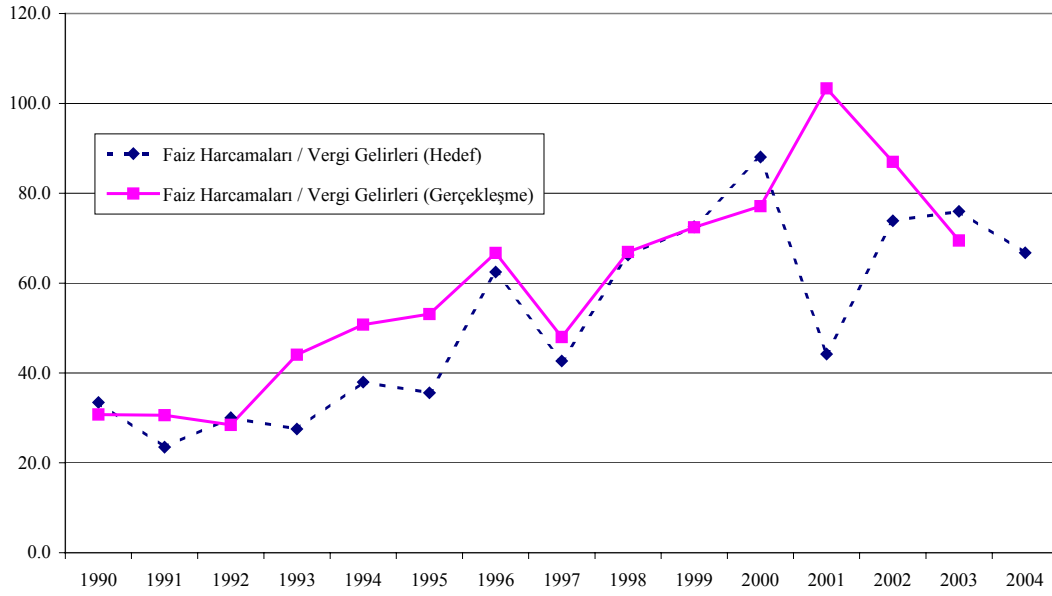
Ancak bir bütün olarak değerlendirildiğinde GEGP’nin bu istikrarsız ve kırılgan yapıyla mücadele yöntemini, sadece faiz dışı kamu harcamalarının neredeyse tümünden kaldırılmasına dayalı bir mali disiplin ve daraltıcı maliye politikaları üzerine inşa etmekte olduğu görülmektedir. GEGP makroekonomik hedefleri arasında iç borç dinamiğine ilişkin olarak 2000 yılında %4.6 olan konsolide bütçe faiz dışı fazlasının ulusal gelire oranını 2002 ve sonrasında %5 düzeyine yükseltmeyi hedeflemektedir. Tüm kamu kesimi dikkate alındığında söz konusu hedef %6.5’luk bir faiz dışı fazla oranına işaret etmektedir. Bu hedeflere ulaşmak

için de faiz dışı harcamalardaki nominal artışın ulusal gelirin nominal artışının altında tutulmasına özen gösterileceğine (madde 87) işaret edilmektedir. Ancak bu hedeflere ulaşmak için *servet vergisi* veya *net aktif vergisi* türünden yeni hiçbir düzenlemeye gidilmeyerek, hedeflenen faiz dışı bütçe fazlalarının öncelikle kamu harcamalarındaki daralmayla karşılanması planlanmaktadır. Oysa, 2000 itibariyle kamu harcanabilir gelirin neredeyse tamamına ulaşan iç borç faiz ödemelerinin yükünün faiz dışındaki harcamalardaki kısıntılarla azaltılamayacağı 2000 ve sonrasının bütçe uygulaması sonucunda çok yalın bir gerçek olarak gözlenmiş durumdadır. Nitekim, kriz idaresi altında geçen 2002 ve 2003’de konsolide bütçe faiz dışı dengesinde elde edilen fazlaya rağmen kamu kesiminin borç stoku artarak devam etmiş ve 2003’de toplam iç borçlar 195 katrilyon, kamu kesimi dış borçları ise 70.3 milyar dolar düzeyine fırlamıştır. 2002’yle karşılaştığımızda, iç borç stokunun 149.9 katrilyon TL, dış borç stokunun ise 63.9 milyar dolar olduğunu görmekteyiz. Dolayısıyla makro ekonomik hedefler arasında en ön sırada bulunan faiz dışı fazla hedefinin 2002 ve 2003 programlarında tutturulabilmiş olması, kamu kesiminde arzulanan dengenin sağlanmasında yeterli olmamıştır.

Tablo 1’deki veriler faiz harcamalarının, vergi gelirlerinin 2001’de yüzde 103.3’üne 2002’de de yüzde 77.1’ine, ulaştığını göstermektedir.² Kriz idaresi altında da faiz harcama hedeflerinin, vergi geliri hedefinin 2000 yılında yüzde 88.1’ine, 2001’de de yüzde 109 üstünde saptanmış olduğu görülmektedir. 2004 yılında da faiz harcamaları hedefinin, vergi geliri hedefinin yüzde 66’sına ulaşacağı öngörülmektedir. Aşağıda 1 No’lu Şekil “borç faiz ödemeleri” ile “kamunun vergi gelirleri” verilerin birbirine oranını, hem *bütçe hedefi* olarak, hem de *bütçe yılı sonunda gerçekleşen değerler* olarak sergilemektedir. Yani Şekil 1’de faiz harcamalarının vergi gelirlerine oranı hem maliye politikası olarak *hedeflenen* değerleri, hem de yıl sonunda *gerçekleşen* değerleri sunmaktadır.

² Söz konusu faiz harcamaları/vergi gelirleri oranı, Temmuz 2002’de %117 düzeyine ulaşmıştır.

Şekil 1. Faiz Ödemeleri / Vergi Gelirleri (%)
Hedef ve Geçekleşme



Şekil’de sunulan verilere göre Türkiye 1990’lar boyunca vergi gelirlerinin giderek artan bölümünü faiz ödemelerine ayırmayı *hedeflemektedir*. Her bütçe dönemi sonunda faiz ödemelerinin, vergi gelirlerinin daha yüksek bir bölümünü erittiğini gözlemelerine karşın bütün hükümetler, faiz harcamaları üzerine herhangi bir operasyona gitme cesaretini gösterememiş ve bir sonraki sene toplamayı hedefledikleri vergi gelirlerinin, faiz harcamaları tarafından el konulmasına seyirci kalmışlardır. Dolayısıyla, yeni Niyet Mektubu’nda somutlanan 2000’li yılların devlet bütçeleri, iç borçların döndürülmesi sorununu faiz dışı fazlalar ile çözüme yönündeki ısrarlı tutumunu sürdürürken, faiz harcaması programının da kamu harcanabilir geliri üzerindeki yükünü azaltma yönünde hiç bir gerçekçi tedbir önermemektedir. Böylece, 21 yüzyılın devlet bütçeleri artık sosyal altyapı, sağlık, eğitim, güvenlik gibi devletin ana görevleri arasında sayılan hizmetleri icra etmek konusunda son derece kısıtlandırılmış durumdadır. Böylesi bir koşullandırmanın Türkiye’nin gelecek nesillerine büyük yükler getireceği ve ülkemizin iktisadi/sosyal hizmetlerini gerileteceği açıktır.

Tablo 1’in son satırında geçen *net yeni iç borçlanmanın, iç borç stokuna oranı* ise Türk maliyesinin nasıl dengesiz ve dörtnala bir tempoda borçlanmaya itildiğini açıkça vurgulamaktadır. Hazine, 1995’den bu yana –tek istisnası 2000 ve 2002 yılları olmak üzere—

her sene tüm borç stokunun en az yarısı kadar yeniden *net* olarak borçlanmaktadır. 2001 yılının net yeni iç borçlanması, birikmiş borç stokuna %70 ilave yük getirmiştir. Bu rakamların yorumu son derece açıktır: devlet bütçesi yatırım ve büyüme için değil, bir gelir transferi aracı olarak kullanılmaktadır. Başka bir ifadeyle, devlet bütçesi artık sosyal altyapı ve ekonomik büyümeyi değil, finans piyasalarına kaynak transferini yeniden düzenlemenin bir aracı haline dönüşmüş durumdadır.

II. Türkiye Ekonomisinde Dış Borçluluk ve Temel Nedenleri

II-1. Dış Borçların Gelişimi

Türkiye'nin 2003 itibariyle toplam dış borç stoku 147 milyar dolara ulaşmıştır. Dış borç stokunun 2002 yılında 131.2 milyar dolar düzeyinde olduğu düşünülürse, söz konusu rakamlar 2003'de %12.3'lük bir artışa işaret etmektedir. Milli gelire oran olarak 2002'de %73.1 olan dış borç yükü, döviz kurunda gözlenen ucuzlamayla birlikte 2003'te %55' gerilediği görülmektedir. Döviz kurundaki devalüasyonist anlamda yukarı doğru herhangi bir hareketlenmenin dış borç yükündeki gerçek değerleri ortaya çıkarması kaçınılmaz olacaktır.

Borç stoku içinde kamu sektörünün payı yaklaşık %40 düzeyindedir. Kamu sektörü dış borç stoku 1996'da 40 milyar dolar iken, 2002 yılında 63.9 milyar dolara, 2003'te de 70.3 milyar dolara ulaşmıştır. Elimizdeki veriler aslında kamu sektörünün dışarıdan borçlanmak yerine, daha çok *iç borçlanma* yoluna gittiğini göstermektedir. Nitekim 1996 yılında 3.3 katrilyon TL (29.3 milyar dolar) olan menkul kıymetlendirilmiş iç borç stoku, 2003 yılı sonunda 194.4 katrilyon TL'ye (139.3 milyar dolar) ulaşmıştır. Söz konusu artış dolar bazında 1996-2003 arasındaki 7 yılda tam 4.7 misli bir artışa işaret etmektedir. Böylelikle 1996 yılında GSMH'ye oran olarak %37.7 düzeyinde olan *kamu kesimi toplam borç stoku* (iç artı dış), 2003'de %81.7'ye çıkmıştır. Tablo 2 bu gelişmeleri özetlemektedir.

TABLO 2: 2003 YILI KAMU BORÇ STOKU GERÇEKLEŞMELERİ

(Milyar dolar)

YILLAR	İÇ BORÇ STOKU	DIŞ BORÇ STOKU	TOPLAM BORÇ STOKU	GSMH	KAMU BORÇ STOKUNUN GSMH'YE ORANI (%)
1996	29,3 (3,3 Kat. TL)	40,0	69,3	184,0	37,7
1997	30,7 (6,6 Kat. TL)	38,9	69,6	197,0	35,3
1998	37,1 (11,7 Kat. TL)	39,9	77,0	212,0	36,3
1999	42,4 (23,0 Kat. TL)	42,4	84,8	190,9	44,4
2000	54,2 (36,4 Kat. TL)	47,8	102,0	200,1	51,0
2001	84,9 (122,2 Kat. TL)	46,3	131,2	148,2	88,5
2002	91,7 (149,9 Kat. TL)	63,9	155,6	179,9	86,5
2003	139,3 (194,4 Kat. TL)	70,3	209,6	256,4-	81,7

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı.

II-2. IMF'ce Sağlanan Mali Desteğin Boyutları ve Kullanımı

Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ve izleyen Niyet Mektupları doğrudan doğruya IMF tarafından yönlendirilmiş ve mali açıdan da desteklenmiştir. 1999 Temmuz'undan bu yana IMF tarafından yapılan mali taahhütlerin toplamı 31.9 milyar dolar; gerçekleşen kullanımın da 29.2 milyar dolar olduğu hesaplanmaktadır. Türkiye'nin 1999-2003 arasında IMF'ye toplam 8.8 milyar dolarlık anapara ve 2.2 milyar dolarlık faiz geri ödemesinde bulunduğu göz önünde tutulursa, söz konusu dönemde IMF kaynaklı *net* kullanımının 18.2 milyar dolar olduğu görülmektedir. Buradaki toplam net kaynağın 15.6 milyar doları Merkez Bankası tarafından, 13.6 milyar doları da Hazine tarafından gerçekleştirilmiştir. Faiz hariç toplam ödemenin 9.1 milyar dolarlık bölümünü de Merkez Bankası gerçekleştirmiştir. Tablo 3 söz konusu mali paketin detaylı dökümünü sunmaktadır.

Tablo 3. IMF’ce Sağlanan Mali Desteğin Dökümü

1999 Temmuz-Aralık Yakın İzleme
2000-2002 Stand-by
2000 Kasım / Aralık Kriz Ek Finansmanı
2001 Şubat / Mart Kriz Ek Finansmanı
2002-2004 Stand-by
11 Eylül Krizi Ek Finansmanı

Toplam Taahüt: 31,847 milyar \$

Gerçekleşen Kullanım (Yıllar itibariyle)

1999	288	milyon \$ (deprem için yapılmış 520 mil\$ hariç)
2000	3,439	milyar \$
2001	11.317	milyar \$
2002	12.503	milyar \$
2003	1.681	

Toplam Kullanım : 29.228 milyar \$

Ana Para Geri Ödemeleri :

1999	287
2000	88
2001	1.087
2002	6.139
2003	1.227

Toplam Geri Ödeme 8.827 milyar \$

Net Kullanım : Toplam Kullanım – Geri Ödeme
29,228 milyar \$ – 8,827 milyar \$ = 20,401 milyar \$

2004 Sonuna Kadar Taahhüt Edilen Kullanım

2004 (Yıllık)	2.610
Toplam	2.610 milyar \$

1999-2003 (Yıl sonu) Toplam Kullanımın Dağılımı

IMF Kullanımı	29.2	milyar \$
Ana Para Geri Ödeme	-8.8	milyar \$
Faiz Ödemeleri	-2.2	
Net Kullanım	18.2	milyar \$

Kullanımların Fonksiyonel Dağılımı(2003 sonu itibariyle:kullanımı-ödeme)

	<u>Toplam Kullanım</u>	<u>Toplam Ödeme(faiz hariç)</u>
Merkez Bankası	15.6	9.1
Hazine	13.6	-0.3

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı (<http://www.treasury.gov.tr>). Tablo’da geçen verilerin derlenmesinde yardımlarını esirgemeyen sayın Nazif Ekzen’e ayrıca teşekkür borçluyum.

Programlara göre 2001-2002 arasında IMF’den gelen kaynağın 11.9 milyar doları bütçe finansmanında, Hazine’nin iç borçlanmasını karşılamakta; 7.6 milyar doları TC Merkez Bankası rezerv desteği olarak; 1.1 milyar doları da Hazine rezervi olarak kullanılması öngörülmüştür. Merkez Bankası başkanı Süreyya Serdengeçti’nin açıklamalarına göre de elde edilen dış kaynak “kamu ve fon bankaları operasyonunun başarısı ve iç ve dış borç stokunun sürdürülebilirliğini devam ettirebilmek” amacıyla kullanılacaktır.

Yine bu bağlamda, Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonuna devredilmiş özel bankalara 2001 içinde 8 milyar dolar artı 4.3 katrilyon TL düzeyinde devlet iç borçlanma senedi (DİBS) verilmesi planlanmış; görev zararları taşıyan kamu bankalarına ise açıklarını kapatmak maksadıyla verilecek DİBS tutarı da 25.8 katrilyon TL olarak belirlenmiştir. Dolayısıyla, programda kamu ve fon bankalarına toplam 40 katrilyon TL civarında bir kaynak aktarımının gerçekleştirilmesi öngörülmüştür. Bu rakamın Türkiye’nin 2001’deki toplam gayri safi milli hasılasının neredeyse dörtte birine ulaştığı görülmektedir! Dolayısıyla, IMF’den elde edilen kaynaklar öncelikle finansal sistemin krizden çıkışı için ve özellikle de “borçların döndürülmesi” hedefi etrafında kullanılmaktadır.

Merkez Bankası verilerine göre Türkiye’nin toplam dış borcu 1999 sonunda 102.9 milyar dolar iken, bu rakam 2002’nin ikinci çeyreğinde 125.9 milyar dolara çıkmıştır. Buna karşın Türkiye’nin *kısa vadeli* dış borç yükümlülüğü azal(tıl)mıştır. Öyle ki 1999 sonunda 22.9 milyar dolar olan ve 2000 sonunda 28.3 milyar dolara değin yükselen kısa vadeli dış borçlar, 2002’de 15.2 milyar dolara geriletilmiştir. Buradaki operasyonda belirleyici olan unsurun ticari bankacılık kesiminin borçlanma davranışına dayalı olduğu görülmektedir. Ticari bankalar kısa vadeli dış borçlarını 13.2 milyar dolardan, 2000 sonuna değin 16.9 milyar dolara çıkartmış, ancak daha sonra borç yükümlülüklerini hızla gerileterek, 2002’de 7 milyar dolar düzeyine düşürmüşlerdir.

Dolayısıyla Türk finansal sistemi, kriz boyunca bir yandan toplam dış borç yükümlülüklerini ve IMF’den borç yükünü arttırırken, bir yandan da –uluslararası sermaye açısından en önemli unsur olan— kısa vadeli dış borçlarını geri ödemekle yükümlü kılınmıştır. Yani IMF destekli program, her şeyden önce Türkiye’nin kısa vadeli dış borcunun geri ödenmesini hedeflemiş ve bunu da büyük ölçüde uygulamaya koymuştur.

Burada ilginç olan husus, dış borçlar içinde kısa vadeli borçların payı azalırken, dış borçlanmanın *servis maliyetlerinin* yükselmeye devam ediyor olmasıdır. 2000/2002 boyunca dış borç servisinin milli gelire oranı %11’den, %15.8’e; ihracata oranı ise %79.0’dan, %80.1’e

yükselmiştir. Bu arada Merkez Bankası dış borçlanma üzerindeki olumsuz beklentileri dağıtma maksadıyla yüksek oranlarda uluslararası rezerv tutmaya itilmekte ve kıt döviz kaynaklarını atıl olarak bekletmek zorunda kalmaktadır. Dış borç stokuna oran olarak Merkez Bankası rezervleri % 25'e ulaşmış durumdadır. Bir başka deyişle Merkez Bankası Türkiye'nin dış borç stokunun dörtte biri kadar büyüklüğü rezerv olarak tutmaktadır. 4 No'lu Tablo dış borç servisi üzerindeki olumsuz gelişmeleri özetlemektedir.

TABLO 4: DIŞ BORÇ SERVİS YÜKÜ (%)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
TOPLAM DIŞ BORÇ / GSMH	43,1	43,6	47,0	55,3	58,9	79,0	72,2	55,0
KAMU KESİMİ DIŞ BORCU/ GSMH	27,9	25,7	25,3	28,3	30,4	48,7	47,0	27,4
TOPLAM DIŞ BORÇ / İHRACAT	341,2	320,8	357,5	387,4	427,4	363,3	367,0	289,9,1
DIŞ BORÇ SERVİSİ / GSMH	6,2	6,4	8,1	9,8	10,9	17,1	15,8	
DIŞ BORÇ SERVİSİ / İHRACAT (FOB)	49,2	47,3	61,2	68,9	79,0	78,6	80,1	
FAİZ ÖDEMELERİ/ GSMH	2,3	2,4	2,4	2,9	3,1	5,0	3,5	2,4*
FAİZ ÖDEMELERİ / İHRACAT	18,1	17,5	17,9	20,5	22,7	22,8	17,9	12,0*
TCMB REZERVLERİ (NET)/ KISA VADELİ BORÇLAR	103,2	110,3	99,8	105,5	81,8	121,9	184,8	188,5

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, Merkez Bankası, DİE.

- Eylül ayı itibarıyla

Bu bölüme ilişkin son olarak IMF'den borçlanmanın ileriki yıllara dağılan maliyetini sunmaktayız. Tablo 5 2004-2007 arasında IMF'ye yapılacak olan ödeme takvimini sergilemekte, Tablo'nun ikinci kısmı ise söz konusu ödemelerin genel toplam maliyetini vermektedir. Buna göre 1999-2003 arasında IMF'den borçlanmanın ana para ve faiz olarak genel maliyeti 11.1 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. 2004-2007 arasında da söz konusu ödeme takvimi 25.2 milyar dolar olarak programlanmıştır. Böylece 1999-2007 arasında Türkiye IMF'ye 36.3 milyar dolarlık toplam ödeme ile karşı karşıyadır.

Tablo 5. IMF'ye 2004 Sonrası Ödeme Takvimi-Dağılımı

	<u>2004</u>	<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>Toplam</u>
<i>Ana Para</i>	4.406	7.554	10.942	623	23.523
<i>Faiz</i>	837	628	216	8	1.690
<i>Toplam</i>	5.241	8.182	11.158	631	25.213

1999-2004 Programının Toplam Ödeme-Maliyeti

	<u>Ana Para</u>	<u>Faiz</u>	<u>Toplam</u>
1999-2003 Gerçekleşme	8.827	2.233	11.060
2004-2007 Ödeme Takvimi	23.524	1.690	25.213

GENEL TOPLAM-MALİYET 32.351 3.923 36.274

II-3. Dış Borçlanmanın Ardındaki Yapısal Nedenler

Türkiye ekonomisinin dünya mal piyasalarıyla eklemlenmesi 1980 dönüşümü ile başlatılmış, 1989/90'da da ulusal mali piyasaların serbestleştirilmesi ve uluslararası sermaye hareketleri üzerindeki kambiyo kontrollerinin kaldırılmasıyla tamamlanmıştır. Türkiye, 1990'lı yıllarda tamamıyla dışa açık bir makro-ekonomik uyum süreci yaşamış ve ulusal ekonominin birikim ve büyüme ilişkileri de bu sürece uygun olarak yeniden biçimlenmiştir.

Türkiye somut olarak 1989 yılında aldığı *32 Sayılı Karar* ile kambiyo rejimini tamamen serbestleştirmiş ve ödemeler dengesinin sermaye hareketleri kalemlerini doğrudan doğruya uluslararası finans sermayesinin spekülatif hareketlerine açmıştır. 32 Sayılı Karar'ın getirdiği yenilikler şunlardır:³

- Türkiye'de yerleşik kişiler, bankalar ve özel finans kurumlarından hiçbir sınırlama olmaksızın döviz alabilirler ve döviz bulundurmaları için herhangi bir kısıtlamaya tabi değildirler.
- Türkiye'de yerleşik kişiler, Türkiye'de yerleşik olmayan kişilere verdikleri her türlü hizmet karşılığında aldıkları dövizleri ülke içine getirebilirler.

³ Hakan Toprak, "Finansal Liberalizasyon ve Türkiye'de Finansal Sermaye Akımları" TC Merkez Bankası basılmamış Uzmanlık Tezi, Mart 2004.

- Yurtdışında yerleşik kişilerin İMKB’de kota edilmiş ve Sermaye Piyasası Kurulu izniyle çıkarılmış her türlü menkul kıymeti alma ve satmaları serbesttir.
- Türkiye’de yerleşik kişilerin bankalar ve özel finans kurumları vasıtasıyla yabancı borsalarda kote edilmiş menkul kıymetleri, Merkez Bankası tarafından alım-satımı yapılan yabancı para birimleri cinsinden hazine bonosu ve devlet tahvili satın alıp satmaları ve bu kıymetlerin bedellerini yurt dışına transfer etmeleri serbesttir.
- Türkiye’de yerleşik kişilerin, yurtdışında menkul kıymet çıkarmaları, piyasaya sürmeleri ve satmaları serbesttir. Türkiye’de yerleşik kişilerin yurtdışından menkul kıymet getirmeleri ve yanlarında yurtdışına çıkarmaları serbesttir.
- Yurtdışından döviz kredisi almak serbesttir. Türkiye’de yerleşik olmayan kişilerin Türk lirası hesap açtırmaları ve bu hesaplara ilişkin ana para ve faizleri Türk lirası veya döviz olarak transfer etmeleri serbesttir.
- Türkiye’de yerleşik olmayan kişilerin döviz almaları ve transfer ettirmeleri ve yurtdışına Türk lirası göndermeleri serbesttir.

Görüldüğü gibi bu tedbirler, yayımlandığı dönemin koşullarında gelişmiş ekonomilerde dahi aşırı serbestlik anlamına gelen bir finansal sistem yaratmaya yönelikti. Türkiye gibi finansal sistemi yeterince olgunlaşmamış ve yasal mevzuatı tamamlanmamış bir ülkede bu tür politikaların birden bire devreye girmesi, Türkiye ekonomisinin yapısal dengelerini sarsacak ve reel ekonomi ile finansal ekonomiyi birbirinden kopartarak, Türkiye’yi bir spekülasyon cennetine çevirecektir.

“Finansal Küreselleşme” diye de anılan ve uluslararası mal ve para piyasaları ile tam bütünleşmeyi amaçlayan bu tür serbestleşme politikalarından beklentiler kabaca üç başlık altında toplanmaktaydı:

1. yurt içi ve yurt dışı tasarruflar mali sisteme aktarılacak, dolayısıyla kredi hacmi genişleyecektir.
2. ulusal mali piyasalarda belirlenen yurt içi faiz haddi düşecek (sermayenin maliyeti azalacak) ve uluslararası faiz oranına yakınsayacaktır.
3. Ucuzlayan sermaye maliyeti ve genişleyen kredi hacmi sayesinde sabit sermaye yatırım harcamaları artacak ve ekonominin büyüme hızı yükselecektir.

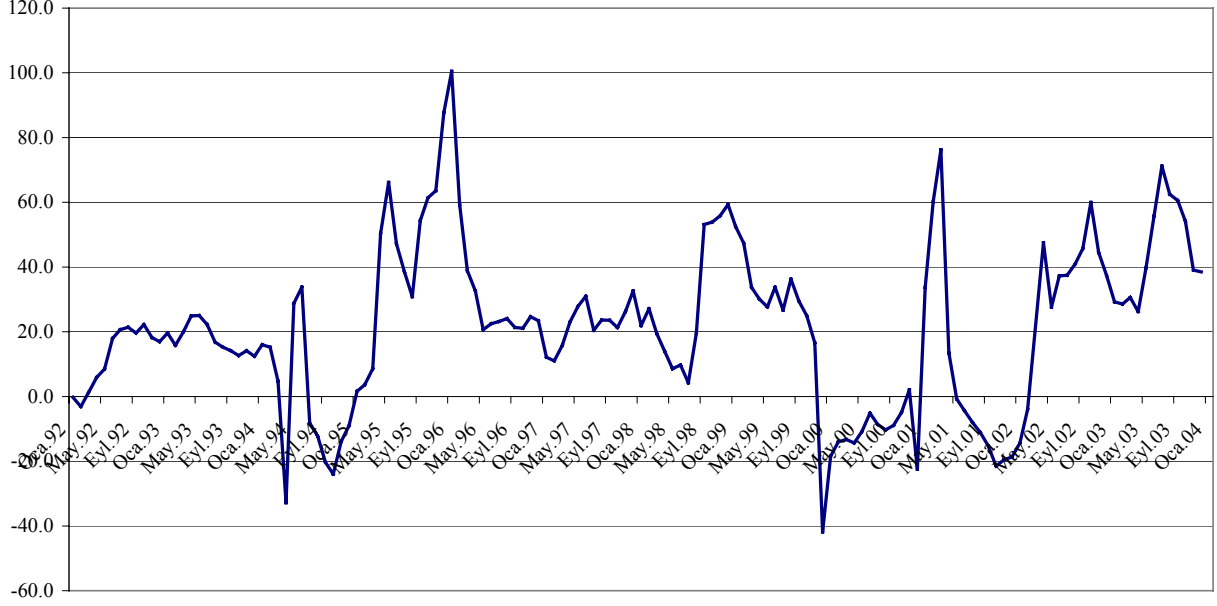
Oysa, söz konusu yıllarda (finansal serbestleştirme süreci altında) Türk ekonomisinin seyri yukarıda özetlenen neoliberal beklentilerin tam tersi sonuçlar doğurduğunu belgelemektedir. Öncelikle 1990'lar boyunca mali piyasalarda derinleşme sağlanmasına –mali tasarrufların artmasına—karşın, toplanan tasarrufların kredi hacmini genişlemesine hizmet etmediği ve üretken sektörlerle yönelik sabit sermaye yatırımlarını arttırmak yerine, finansal spekülasyon faaliyetleri arasında çarçur edildiği görülmektedir. İkinci olarak, beklentilerin tersine reel faiz oranlarında herhangi bir düşme yaşanmamış, bilakis, reel faiz yükünün giderek arttığı gözlenmiştir. Dolayısıyla, iç borç tuzağına sıkışan kamu sektörü de her sene net yeni iç borçlanmasının üstünde bir iç borç faiz harcama yükü ile karşı karşıya kalmıştır.

Bu arada devlet iç borçlanma senetlerinin sunduğu faiz arbitrajı,⁴ dışa açık sermaye hareketleri altında, olağanüstü bir spekülasyon gelir olanağı yaratmıştır. Şekil 2 Türkiye ekonomisinin dünya finans piyasalarına son 12 yılda sunmuş bulunduğu spekülasyon rant gelirlerinin düzeyini vermektedir. Şekil'de yurt dışından Türkiye'ye finansal yatırım amacındaki bir ajanın yurt içindeki en yüksek finansal getiriyi veren enstrümana yöneleceği varsayılmış, bunun için de 3-aylık devlet iç borçlanma senetleri (DİBS) faiz haddi seçilmiştir. Verilere göre, ortalama olarak %20'ler düzeyinde seyreden ve Mayıs 1995-Mayıs 1996 ve Eylül 1998-Mart 1999 dönemlerinde olduğu gibi net %80'e varan finansal arbitraj, Türkiye'den dış dünyaya net kaynak aktarımına neden olmuştur.⁵

⁴ Dış sermaye akımlarına açık bir ekonomide yurt içinde TL-cinsinden sunulan faiz ile kurdaki değer kaybı arasındaki fark, finansal spekülasyonun arbitraj gelirini vermektedir.

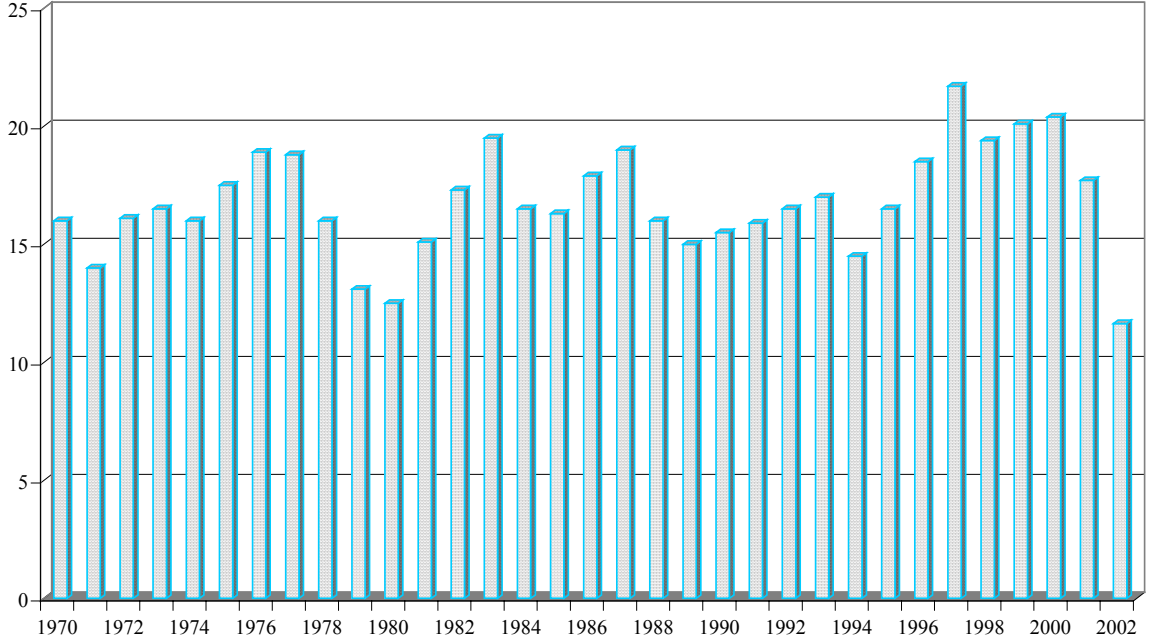
⁵ Söz konusu kısa vadeli (sıcak) sermaye akımlarını yerleşik hane halklarının ve yerleşik olmayanların portföy yatırımları olarak somutlarsak, 1990-2001 döneminde Türkiye'nin birikimli olarak yurt dışı piyasalara toplam 14.5 milyar dolar transfer ettiği görülmektedir.

Şekil 2. Spekülatif Faiz Kur Arbitraжі (%)
(1+r)/(1+ε)



Ancak bu olguya paralel olarak beklenen kredi artışı gerçekleşmemiş ve mali piyasalarda neoliberal beklentilerin tersine tasarrufların, artan kredilerle yatırımlara dönüştürülmesi görülmemiştir. Türk mali piyasalarında mevduat bankaları aracılığıyla yaratılan kredi hacminin milli gelire oran olarak seyri 3 No'lu Şekil'de çizilmektedir. Şekil 1970'den başlayarak uzun dönemde Türkiye'de kredilerin milli gelire oranını vermektedir. Şekil'den de açıkça görülebileceği üzere, 1989-sonrasında kredi hacminde anlamlı hiç bir değişiklik gözlenmemekte, hatta 1990'ların ilk yarısında kredi hacminde bir *daralma* yaşandığı gözlenmektedir.

Şekil 3. Mevduat Bankaları Kredilerinin GSMH'ye Oranı (%)



Ulusal ekonominin uluslararası spekülâtif sermaye hareketlerine açılmasının Merkez Bankası açısından da yeni bir dönüşüm içerdiği bilinmektedir. Nitekim, dışa açık bir sermaye rejimi altında Merkez Banka'ları hızla edilgen bir konuma sürüklenerek, bağımsız para ve istikrar politikası izleme olanaklarını yitirmektedir. Merkez Banka'ları bir yandan sermaye girişlerinin ulusal para piyasalarında yarattığı baskıları hafifletmek için sterilizasyona giderken, diğer yandan da spekülâtif sermayenin çıkış tehditlerini göğüslemek amacıyla uluslararası döviz rezervlerini yüksek tutmaya zorunlu kılınmaktadır. Bu olgu karşısında, Merkez Bankası para politikasını sürdürebileceği mali araçlar üzerindeki denetimini ederek, döviz rezervlerini idare eden bir "döviz kuruluşu" konumuna indirgenmektedir. Ulusal mali piyasalara aktif olarak müdahale etme olanağını kaybeden Merkez Bankası'nın gerçekçi bir reel kur ve ulusal kaynakları yatırım ve büyüme önceliklerine göre yönlendirebilecek bir bağımsız faiz politikası izleme olanağı artık kalmamıştır.

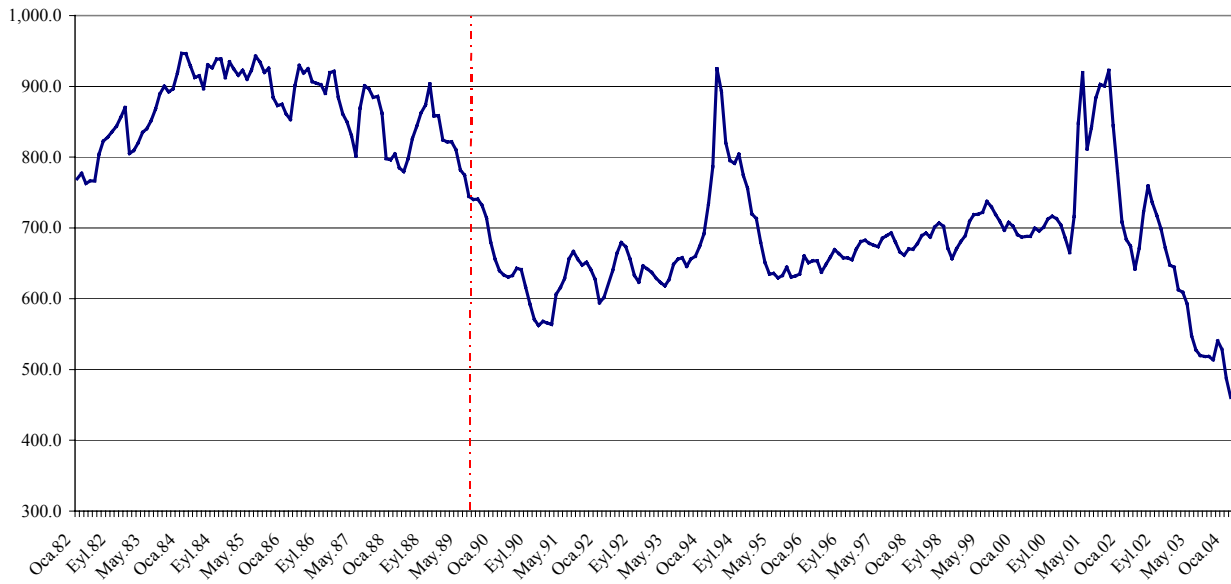
Bu yapı altında ulusal piyasalarda Merkez Bankası'nın döviz ve faiz kurunu birbirinden bağımsız biçimde birer politika aracı olarak kullanabilme olanağı yitirilmiş ve ulusal finans piyasaları kısa vadeli spekülâtif yabancı sermaye hareketlerinin denetimi altına

girmiştir. Bu finansal yapı, ekonomiyi doğrudan doğruya yüksek faiz ve TL'yi yapay olarak değerli kılan bir döviz kurunun cenderesinde tutmaktadır.

Aşağıda 4 No'lu Şekil'de TL'nin ABD doları karşısında uzun dönemli seyri (toptan eşya fiyatlarıyla, 1987=100, indirgenerek) reel olarak sabit 1987 fiyatlarıyla sunulmaktadır. Görüleceği gibi 2004 Şubat ayı itibariyle Türk Lirası son 20 yılın en değerli konumundadır. Döviz piyasalarında sınırlı serbestiye geçilen Ocak 1982'ye görece TL 2004 Şubatı itibariyle reel olarak neredeyse %40 oranında değer kazanmış durumdadır.

Ancak 4 No'lu Şekil bir başka gözlemi daha vurgulamaktadır: Türkiye sermaye hareketlerini serbestleştirdiği 1989 sonrasında döviz dengesinde yepyeni bir platoya geçmiş ve TL'nin yapısal olarak daha değerli olduğu bir patikaya yönelmiştir. Türkiye'nin 1980'ler boyunca izlediği döviz kuru reel düzeyi, 1989-sonrasında ucuzlamaya başlamış (*TL reel olarak değer kazanmış*) ve yapısal olarak aşırı değerli bir konumda olmuştur. Türk Lirasında 1994 ve 2001'de görülen değer kayıplarını bu şartlar altında 1980'lerin dengelerini sağlamaya yönelik "düzeltici" birer devalüasyon olarak nitelememiz yanlış olmayacaktır. Ancak 1980'lerin dengelerine göre biçimlenen bu iki devalüasyonun da etkileri hemen bertaraf edilmiş ve Türk mali piyasaları tekrardan aşırı değerli TL patikasına geri dönmüştür.

Şekil 4.Reel Döviz Kuru (TL/\$)
(Sabit 1987 toptan eşya fiyatlarına göre)



II-4. Spekülatif-Yönlü Büyüme

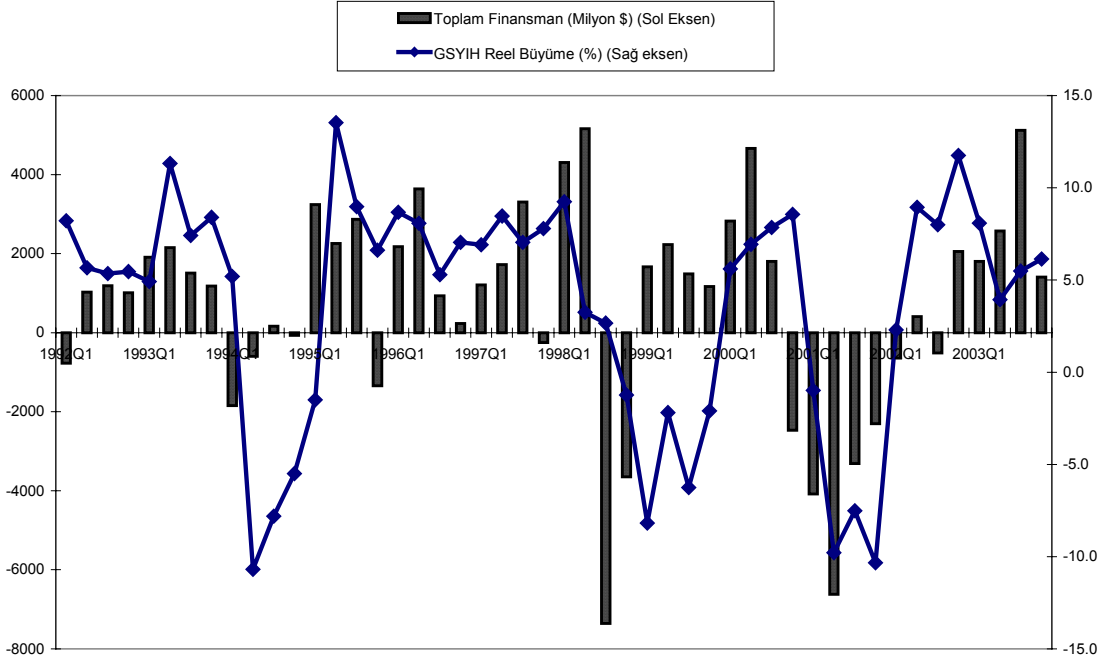
Yapısal olarak aşırı değerli ulusal para ve ucuz dövize dayalı ithalat patlamaları dış borçlanmayı da uyarmaktadır. Özellikle sıcak para girişlerinin sağladığı aşırı değerlenme, bir yandan ithalat maliyetlerini ucuzlatıp iktisadi büyümeyi finanse ederken diğer yandan da finansal piyasalarda spekülatif kazançları özendirmiştir. Ancak “spekülatif” nitelikli bu büyüme dalgası hiç bir zaman uzun erimli olmamış ve her bir genişleme dönemi (1990-93; 1995-98; 2000) sırasıyla 1994, 1999 ve 2001 krizleri ile sonuçlandırılmıştır.

Büyümenin kısa vadeli finansal sermaye girişlerine bağlı olarak nasıl spekülatif (konjonktürel) dalgalanmalar içerdiği 5 No’lu Şekil’de vurgulanmaktadır. Burada ödemeler dengesi istatistiklerinden derlediğimiz kısa vadeli (sıcak) para girişleri 3 aylık dönemler itibariyle sol eksene görece verilmektedir. Sağ eksende ise yurt içi gelirin büyüme hızı sunulmaktadır. GSYİH’deki dalgalanmaların, sermaye giriş ve çıkışlarındaki inişli çıkışlı spekülatif trende ne kadar bağımlı olduğu ortadadır. Böylece ulusal finans piyasaları doğrudan doğruya kısa vadeli, spekülatif nitelikli yabancı sermaye hareketlerine bağımlı hale gelmiş ve ulusal kaynakların reel üretken sektörlerle sabit sermaye yatırımları aracılığıyla dönüştürülmesi işlevini terk ederek, paradan para kazanmaya yönelik bir kumarhane kapitalizmine (casino capitalism) sürüklenmiştir.

Sermayenin birikim önceliklerinin finansal araçlara bu denli yönlendirildiği böylesi bir ortamda sabit sermaye yatırımlarının sanayi sektörlerine aktarılması elbette gerçekçi bir beklenti olamazdı. Nitekim, Türkiye’de imalat sanayiine yönelen sabit sermaye yatırımları reel olarak tam bir durgunluğa itilmiş ve sabit fiyatlarla hesaplandığında 2001 itibariyle 1990’ların başındaki reel değerın üzerine çıkamamıştır. Bu arada imalat sanayi yatırımlarının toplam içindeki payı hızla gerilemiştir (1970’ler ortalaması %40 iken, 2001 değeri %22).

Dolayısıyla 1989-sonrasında Türkiye ekonomisinde büyüme doğrudan doğruya finansal sermaye hareketlerine tabi durumdadır. 2003’te de büyümenin ardında kaynağını henüz bilmediğimiz sermaye girişlerinin yarattığı konjonktürel dalgalanma yatmaktadır.

Şekil 5. Ödemeler Dengesi Finans Hesabı + Net Hata Noksan (Milyon \$) ve GSYİH Büyüme Hızı (%)



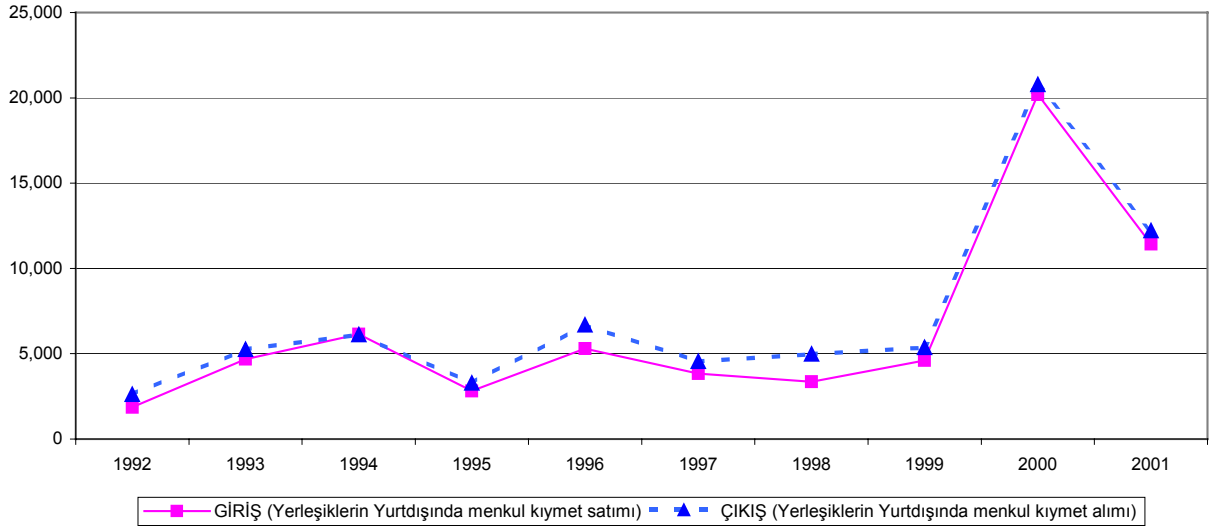
Bu şartlar altında, Türkiye’de 1990-sonrası büyümenin “spekülatif-yönlü” nitelikler taşımakta olduğu gözlenmektedir. Söz konusu dönemde uygulanan yüksek reel faiz-düşük kur politikaları, finansal yatırımcıların anlık coşkuları ile birlikte menkul kıymetlerin fiyatlarında spekülatif nitelikli değerlenmelere, aşırı derecede yüksek faiz hadlerine ve iktisadi kararların sanayi yatırımlarından ziyade, giderek finansal sektörlere yönelmesine neden olmaktadır” (Gabel, 1995: 128).

III. Dış Borç Dinamikleri: Ödemeler Dengesi’ne Analitik Yaklaşım

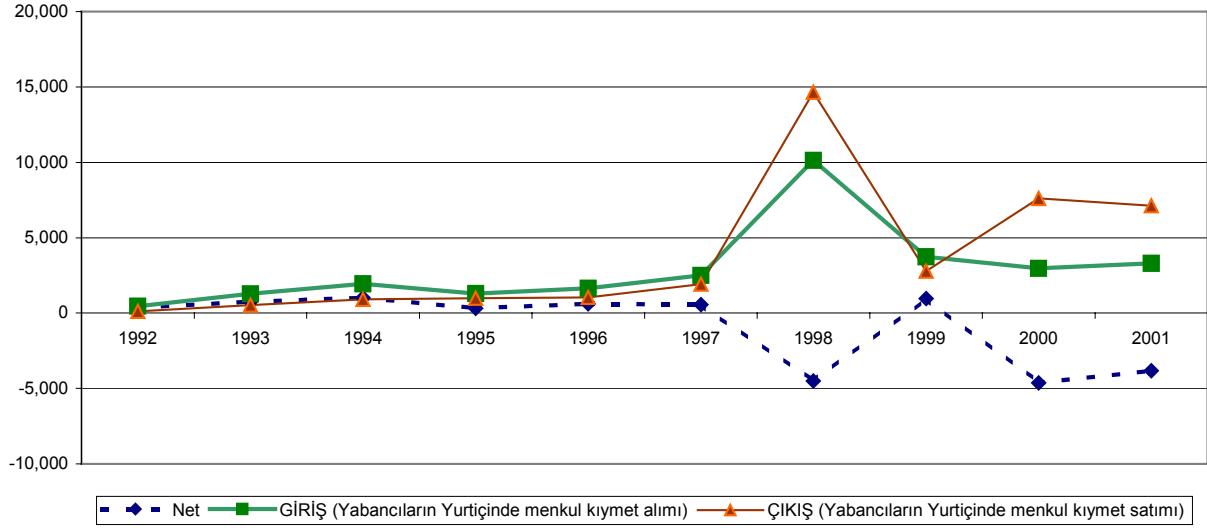
Çalışmamızın bu bölümünde doğrudan dış borçluluk yaratan iktisadi aktörlerin davranış biçimlerine ve Türkiye ekonomisinde 1990-sonrasında güçlendiği görülen dış borç dinamiklerinin analitik bir çözümlemesini sunacağız. Ekonomide dış dünyayla borçluluk ve döviz alış verişinde bulunan üç temel aktörden söz edilebilir: yurt içi yerleşik hane halkları, yerleşik olmayanlar ve bankacılık kesimi. Söz konusu dönemde Türkiye ekonomisini doğrudan etkileyen kısa vadeli ve spekülatif nitelikli sermaye akımlarına ilişkin olarak *yerleşiklerin* ve *yerleşik olmayanların* Türkiye ve dünya mali piyasalarındaki menkul kıymet

alım-satımlarına bakmak çok ilginç gözlemler sunmaktadır. Bu amaçla Şekil 6a yerleşiklerin yurt dışı menkul satımı (döviz girişi) ve alımı (döviz çıkışı) hareketlerini; Şekil 6b ise yabancıların yurt içindeki menkul alımları (döviz girişi) ile satımlarını (döviz çıkışı) sergilemektedir. Şekil 6c'de ise bankacılık kesiminin dış dünyadan elde ettiği kısa vadeli krediler giriş ve çıkış hareketlerini sunmaktadır. Bütün bu veriler, TC Merkez Bankası *Ödemeler Dengesi İstatistikleri*'nden derlenmiş olup, aylık akımlar halinde ve milyar dolar olarak verilmiştir.

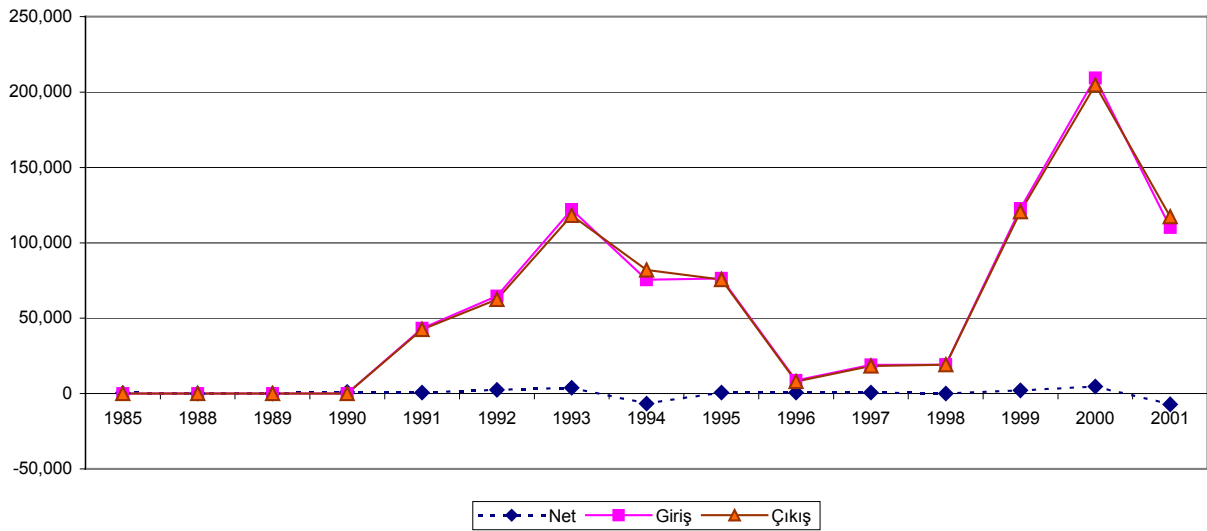
**Şekil 6a. Yerleşiklerin Yurtdışı Menkul Satımı (Giriş) ve Alımı (Çıkış)
(milyon \$)**



**Şekil 6b. Yabancıların Yurtiçinde Menkul Alımı (Giriş) ve Satımı (Çıkış)
(milyon \$)**



**Şekil 6c. Bankacılık Kesimi Yurt Dışı Kredi Giriş ve Geri Ödeme
(Milyon US\$)**



Şekil 6a ve 6b söz konusu dönemde finansal sermayenin dayandığı ana kaynak olarak yurtiçi-dışı portföy (sıcak para) hareketlerinin ne kadar dalgalı ve istikrarsız olduğunu açıkça sergilemektedir. Daha önemlisi, söz konusu dönemde Türk mali piyasaları açısından yurt dışı piyasalardan *net olarak* kaynak kullanılmadığı, tersine yurt dışına kaynak transfer edilmiş olduğu gözükmemektedir. Kısa vadeli (sıcak) sermaye akımlarını yerleşik hane halklarının ve yerleşik olmayanların portföy yatırımları olarak somutlarsak, 1990-2001 döneminde Türkiye'nin birikimli olarak yurt dışı piyasalara transfer ettiği mali kaynak toplam 14.5 milyar dolara ulaşmıştır.

Sıcak para akımlarına dayalı finansman biçiminin en önemli öğelerinden birisi olarak Türk bankacılık sisteminin uluslararası piyasalardan sağladığı yıllık dış kredi giriş ve çıkış hacimlerini ise 6c No'lu Şekil'de vermekteyiz. Şekil 6c'nin verilerinden hareketle, 1990–sonrası dönemde ulusal bankacılık sisteminden geçen kısa vadeli dış kredi hacminin ürkütücü boyutlarda olduğunu söylemek olasıdır. Kısa vadeli dış kredi giriş-çıkış hacimleri 1991–1993 arasında ayda ortalama 10 milyar dolar civarında seyretmiştir. Şekil'de sergilendiği üzere, spekülasyon olarak sürekli devinim içinde seyreden bu işlemlerin yıllık hacminin 1993'te 120 milyarı aştığı görülmekte, 1994 krizi sonrasında da bankacılık kesiminin krize uyum sağlama mekanizmalarının en önemlisini oluşturduğu anlaşılmaktadır. (Bu konuda ayrıca bkz. Balkan ve Yeldan, 1998; Ekinci, 1998; Yentürk, 1999; ve Biçer ve Yeldan, 2003).

Şekil 6a, 6b ve 6c ayrıca 1990 sonrasında Türkiye'nin cari işlemler açıklarının sıcak para ile finanse edilmesi sonucunda nasıl bir yapay büyüme sarmalı yarattığının ipuçlarını da sunmaktadır. Ancak burada sergilenen cari açıklarının değişen yapısı hemen göze çarpmaktadır. Nitekim, yabancı kökenli sermaye girişlerinin giderek azalan bir bölümü (1980-89'da %67'si, 1990-99'da ise %24'ü) cari açıkların finansmanı için tahsis edilmekte, yerleşiklerin sermaye kaçırmalarını ve rezerv birikimini karşılamak için kullanılan dış kaynakların payı ise çarpıcı bir biçimde artmaktadır. İşte bu nedenle 1989-1999 arasında birikimli cari açıklar sadece 14 milyar doları bulmakta iken Türkiye'nin dış borçları 42 milyar dolardan 102 milyara çıkmış, yani 60 milyar dolar artmıştır. Bu olgunun arkasında cari işlem açıklarının çok daha üstünde yabancı kökenli sermaye girişinin gerçekleşmiş bulunması; ve sermaye girişlerinin %80-90'ının dış borç yaratan türden olması yatmaktadır.

Burada rakamsal olarak ifade ettiğimiz boyutlardaki spekülasyon finansal hareketlerin ulusal ekonomide yaratacağı sarsıntılara, değil Türkiye gibi finansal sistemi son derece sığ ve kırılgan olan bir “yükselen piyasanın”, hiç bir mali sistemin dayanabilmesi mümkün değildir. 2000 yılı para programı ise Türk mali ve bankacılık sisteminin içinde bulunduğu kırılgan ve sığ yapısının özelliklerini tamamen göz ardı etmekte ve ulusal para (Merkez Bankası) ve

maliye (Hazine ve Maliye Bakanlığı) otoritelerini de piyasaların denetlenmesi işlevlerinden bilinçli olarak uzaklaştırmaktaydı. Kriz, işte bu tür başıboş ve denetlenmemiş spekülasyonun Türkiye ekonomisi üzerindeki etkilerinin birikimli sonucu olarak patlak vermişti.

Dolayısıyla, kriz temel makroekonomik göstergelerin –“fundamentallerin”, bozulması sonucunda ortaya çıkmış; ancak söz konusu bozulma iç politika hatalarının veya programın uygulanmasındaki teknik hatalardan ya da eksik uygulamalardan değil, denetlenmeyen sermaye hareketlerinin yarattığı spekülasyon akımlarının baskıları sonucu oluşmuştu. Sonuç olarak, kriz, programın eksik ya da yanlış uygulanması sonucu değil, piyasaların miyopik tercihleri ve denetimsiz yapısı altında, bizzat uygulanması sonucu çıkmıştı.

III-1. Ödemeler Dengesinin Borçluluk Açısından Ayrıştırılması

Bilindiği gibi bir ekonominin yurt dışı piyasalarla olan iktisadi ilişkileri *ödemeler dengesi* diye anılan bir bilanço içinde tutulmaktadır. Ödemeler dengesi, bir ülkenin döviz kazandırıcı ve döviz harcayıcı faaliyetlerini genellikle yıllık bazda sergilemektedir. Geleneksel olarak ödemeler dengesi istatistikleri tablosu 4 ana bölüme ayrılmaktadır:

1. Cari işlemler dengesi
2. Sermaye hareketleri dengesi
3. Net hata ve noksan
4. Rezerv hareketleri

Bu dört hesabın net bakiyesinin toplamda sıfırlanması gerekmektedir. Ancak bu geleneksel yaklaşım, öncelikle döviz giriş ve çıkışlarını kaydetmekte, bu tür işlemlerin ardında yatan fonksiyonel ilişkileri yansıtmamaktadır. Burada öncelikli olarak konumuzun dış borçluluk yaratan döviz akımlarını irdelemek olduğu düşünülürse, ödemeler dengesinin sunumunun yeniden ayrıştırılması gereği ortaya çıkmaktadır. Bu amaçla aşağıdaki yeni tanımlardan hareket edeceğiz:

Temel denge (BB): Ödemeler dengesi istatistiklerinin temel dengesi olarak cari işlemler dengesi ve dış borç yaratmayan finansal sermaye akımlarını tanımlamaktayız. Temel denge,

nihai olarak bir ülkenin dış borç finansmanında kullanmak üzere döviz yaratma kapasitesini vermektedir. (Uzun vadeli dış yatırımlar, örneğin, bu kalemde geçmektedir).

Dış Borç Akımları (DF): Dış borç akımları bir ülkenin yurt dışına olan ulusal borcunu arttıran her türlü yükümlülüklerini kapsar. Bu tür yükümlülükler portföy yatırımlarını ve bankacılık kredileri, ticaret kredileri gibi diğer yatırım kalemlerini kapsar.

Sermaye Çıkışları (KO): Bunlar yerleşiklerin ve yerleşik olmayanların uzun vadeli sermaye akımları haricindeki sermaye hareketlerini vermektedir. Ödemeler dengesi “net hata ve noksan” kalemi de bu bölüme kaydedilmiştir.

Rezerv Değişimleri (R): Bu kalem bir ülkenin yabancı para varlıklarındaki iyileşme veya bozulmayı gösterir. Geleneksel olarak, artı işaret ulusal para otoritesinden ödemeler dengesi tablosuna katkıları ifade eder. Dolayısıyla artı işaretli rezerv hareketleri kalemi, rezervlerde *azalma* olduğunu gösterir.

Temel denge kendi içinde ayrıca net **yatırım gelirleri (NI)** ve **yatırım gelirleri haricindeki temel denge (BENI)** olarak ikiye ayrılabilir. Net yatırım gelirleri yurt dışı finansal menkul kıymetlerden ve yükümlülüklerden kaynaklanan faiz ve temettü gelirlerini (doğrudan yatırımlar, portföy yatırımları ve diğer yatırımlar) vermektedir. Temel dengenin diğer kalemleri (ticaret dengesi, uzun vadeli yabancı sermaye yatırımları, hisse senedi satışları) BENI kalemi içinde yer almaktadır.

Tablo 6. Ödemeler Dengesi Ana Kalemleri

Aktifler/Yükümlülükler	Borçlar
Temel Denge (BB)	
Cari İşlemler Dengesi Doğrudan yabancı yatırımlar, net	
Portföy yatırımları (hisse senetleri)	
Dış Borç Akımları (DF)	Sermaye Çıkışları (KO)
Portföy yatırımları, net (bonolar ve diğer yatırımlar)	Portföy yatırımları Diğer yatırımlar
	Net hata ve noksan
	Rezerv hareketleri (R)

Türkiye verileri açısından ödemeler dengesindeki söz konusu ayrışım 6 ve 7 No'lu Tablolarda özetlenmektedir.

Tablo 7. Ödemeler Dengesi Büyüklüklerinin				
BB				
TP.OD.701.1: A-CARLISI EMLER				
TP.OD.714.1: C-8-Yurtdisinda Dogrudan				
TP.OD.715.1: C-9-Yurticinde Dogrudan				
TP.OD.718.1: C-111-Hisse				
KO				
TP.OD.716.1: C-10-Portfoy Hesabi-				
TP.OD.720.1: C-12-Diger Yatirimlar-				
TP.OD.731.1: D-NET HATA VE				
DF				
TP.OD.719.1: C-112-Borc				
TP.OD.725.1: C-13-Diger Yatirimlar-				
R				
TP.OD.733.1: F-REZERV				
NI				
TP.OD.708.1: A-5-Yatirim				
TP.OD.709.1: A-6-Yatirim				
BEN				
TP.OD.701.1: A-CARLISI EMLER				
TP.OD.714.1: C-8-Yurtdisinda Dogrudan				
TP.OD.715.1: C-9-Yurticinde Dogrudan				
TP.OD.718.1: C-111-Hisse				

Ödemeler dengesi kalemleri yapısı gereği toplamda sıfırlandığı için, şu eşitliği yazmamız mümkündür:

$$DF_t = - BB_t - KO_t - R_t$$

Eşitliğin iki tarafını da geçmiş senenin dış borç stokuna bölersek:

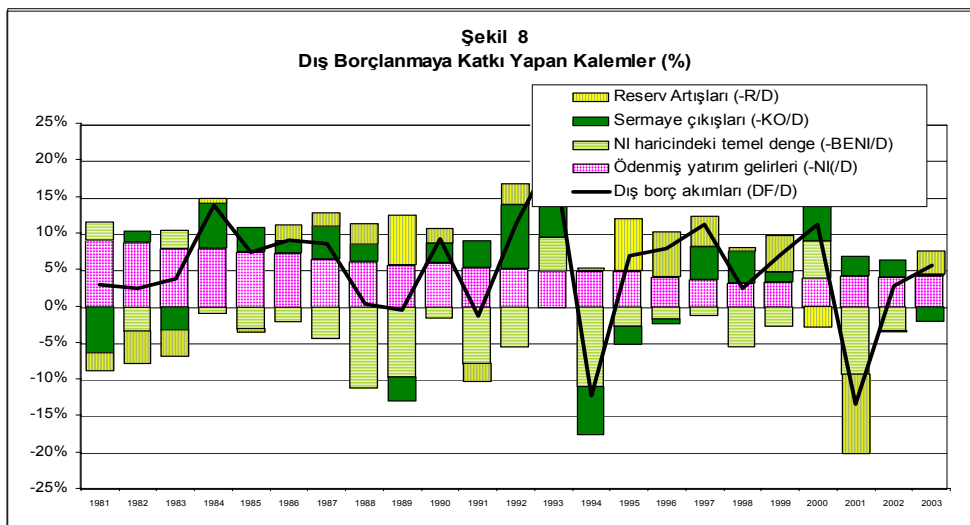
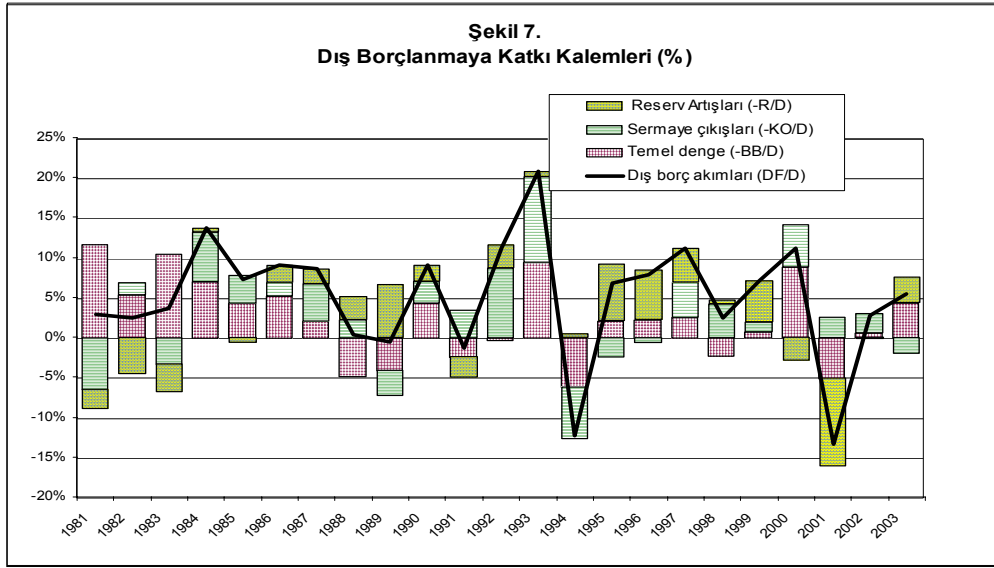
$$(DF_t / D_{t-1}) = - (BB_t / D_{t-1}) - (KO_t / D_{t-1}) - (R_t - D_{t-1})$$

Bu denklem bize dış borç stokuna her yıl temel denge, sermaye çıkışları ve rezerv hareketlerinden kaynaklanan ilaveleri verecektir. Yani yukarıdaki cebirsel ifade, her yıl dış borç artışlarının hangi kalemden geldiğini yansıtmaktadır.

Eğer temel denge (BB) “net yatırım geliri” (NI) “net yatırım geliri haricindeki temel denge” (BENI) olarak ayrıştırılacak olursa, yukarıdaki ifade şu biçimi alacaktır:

$$(DF_t / D_{t-1}) = - (BENI_t / D_{t-1}) - (NI_t / D_{t-1}) - (KO_t / D_{t-1}) - (R_t - D_{t-1})$$

Türkiye'nin dış borçlanmasını arttırıcı kalemlerin yukarıdaki ifadelerde geçen paylarının görece büyüklüğü 7 ve 8 No'lu Şekillerde sergilenmektedir.⁶



⁶ Bu bölümdeki verilerin toplanması ve değerlendirilmesinde yardımlarından dolayı asistanım Ussal Şahbaz'a teşekkür borçluyum.

Bu bulgulardan hareketle şu önermeleri yapabiliriz:

- Bekleneceği üzere, 1994 ve 2001 kriz yılları hariç tutulursa, Türkiye'nin dış borç akımları (DF) her sene artış yönündedir. Yani Türkiye 1981'den bu yana giderek artan biçimde yurt dışından borç kullanır konumdadır.
- Söz konusu borçlanmaya yol açan temel dengenin eksi olmasının ana nedeni yatırım kalemlerindeki gelişmelerden kaynaklanmaktadır.
- Geleneksel olarak dış borçların temel dengedeki açığın finansmanında kullanıldığı söylenilebilir. Ancak, temel dengedeki açıkların dış borçluluk içindeki payı giderek azalmış, bunun yerine sermaye çıkışlarının payı giderek artmıştır.
- Rezerv hareketleri, 2000 ve 2001 hariç tutulursa, 1991'den bu yana artış göstermektedir. Dolayısıyla finansal liberalizasyon sonrasında para otoritesi daha yüksek miktarlarda rezerv biriktirmeye mecbur kılınmıştır.
- Bu anlamda, Türkiye'nin finansal serbestisi sonrasındaki dış borç dinamiklerinin ardında sermaye çıkışları ve rezerv birikimi yatmaktadır. Başka bir deyişle, dış borçlanmanın ana kaynağını reel ekonominin dış ticaret açıklarının finanse etmekten ziyade, finansal kesimin sermaye çıkışlarını ve bu çıkışların bir kriz konjonktürüne dönüşmesini engellemek amacıyla daha yüksek miktarlarda rezerv biriktirme ihtiyacı oluşturmuştur.

IV. Sonuç: Dış Borç Yükünün Ulusal Ekonomiye ve Kalkınma Stratejilerine Etkisi

Buraya kadar elde ettiğimiz bulgular bize mevcut IMF programının her şeyden önce Türkiye'nin vadesi gelmiş iç ve dış borçlarını çevirme programı olarak çalıştığını göstermektedir. Bu anlamda, IMF'den sağlanan ve her defasında medyada büyük bir başarı

olarak nitelendirilen dış kaynak girişinin ardında yatan gerçeğin aslında Türkiye ekonomisinin uluslararası sermayenin güvenini sağlama operasyonundan ibaret olduğu çok yalın olarak ortaya çıkmaktadır. Türkiye ekonomisi artık dış kaynağa bağımlı hale gelmiş ve kendi öz kaynakları ve kendi kurumsal yapıları ile büyümenin altyapısını oluşturamaz duruma sürüklenmiştir. Türkiye’de devlet bütçeleri artık yatırımcı ve üretim sürecini destekleyici özelliğini yitirmiş ve kamusal hizmet anlayışını giderek terk ederek, bir borç idaresi olarak çalışmaya mecbur hale getirilmiştir.

IMF tarafından programlanan ve denetlenen mevcut “istikrar” tedbirleri de bu mantığın ürünüdür. Bu mantık çerçevesinde hazırlanan Mayıs 2001 tarihli *Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı* ve sonrasında taahhüt edilen *Niyet Mektupları*’nın makroekonomik hedefleri söz konusu borçlanma dinamiğini kırmak için 2006 sonuna değin kamu birincil (faiz dışı) bütçe dengesinde milli gelire oran olarak %6.5 düzeyinde bir fazla yaratmayı öngörmektedir. Bütçe tasarıları, “Niyet Mektupları” ile çizilen çerçeveyi izlemekte ve programın nihai yılı olan 2006’da kamu net borç-GSMH oranını %63.9 olacağını hedeflemektedir.

IMF Programının temel politika seti 8 No’lu Tablo’da özetlenmektedir. Buna göre kamu net borç stokunun milli gelire oranı 2002’de gözlenen %81.3’lük değerinden, 2006’ya değin %63.9’a düşürülecektir. Bunu sağlamak için büyüme hızının %5 olacağı varsayımı altında kamu kesiminde milli gelire oran olarak 2003-2005 arasında %6.5, 2006’da da %6.3 düzeyinde faiz dışı, birincil, fazla verilmesi gerekecektir.

Tablo 8.IMF Programının Politika Seti

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
GSMH Büyüme	-8.5	3.0	5.0	5.0	5.0	5.0
Kamu Kesimi Faiz Dışı	5.7	6.5	6.5	6.5	6.5	6.3
Kamu Net Borç Stoku / GSMH	92.2	81.3	73.3	69.4	66.5	63.9

IMF programının ana kurgusu, kısmi denge yaklaşımı altında, borç dinamiğini veren bir cebirsel eşitliğe dayanmaktadır. Buna göre borç stokunda bir sonraki (t+1) dönemde gerçekleşmesi beklenen rakam, büyüme hızı (g), faiz haddi (r) ve verilmesi planlanan kamu kesimi faiz dışı fazla hedefleri altında aşağıdaki cebirsel ifade tarafından belirlenmektedir:

$$d_{t+1} = \frac{(1+r)}{(1+g)} d_t - \frac{\text{birincil denge}}{(1+g_t)}$$

Dolayısıyla, kamu net borç stokunun milli gelire oranı, d_t , faiz oranının artması sonucu yükselmekte, ekonominin büyümesiyle de azalmaktadır. Kamunun faiz dışı fazlasının milli gelire oran olarak büyüklüğü (*birincil denge*) ise borç stokunu azaltan bir diğer faktördür. %6.5 düzeyinde planlanan faiz dışı fazla hedefinin borç stokunda arzulanan düşmeyi yaratması için bir dizi ek varsayıma ihtiyaç vardır. 9 No'lu Tablo programın makroekonomik fiyatlara ilişkin bu tür varsayımlarını sergilemektedir.

Tablo 9. IMF Programının Makro Fiyatları

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Enflasyon	68.5	35.0	20.0	12.0	8.0	5.0
İç Borç Nominal Faiz	99.7	69.6	46.0	32.4	27.4	23.9
İç Borç Ex Ante Reel Faiz	21.3	29.0	26.0	20.0	18.0	18.0

Program, enflasyonu düşürme hedefi olarak tüketici fiyatlarında 2004 için %12, 2005 için de %8 düzeyini belirlemiştir. Bu hedef etrafında çözümlenen *reel* faiz yükü ise çarpıcıdır: IMF programı *reel* faiz varsayımı 2003 için %26, 2004 için %20, 2005 ve 2006 için ise %18 düzeyindedir. Enflasyon hedefi ile karşılaştırıldığında programın sürdüreceği *nominal faiz* rakamlarının 2003'de %46, 2004'de %32, 2005 ve 2006'da da, sırasıyla, %27 ve %24 olacağı anlaşılmaktadır. Dolayısıyla Türkiye ekonomisi program süresince yüksek reel faiz yükü ile çalışmaya devam edecektir. Böylesine yüksek bir reel faiz altında kalan ekonominin sabit sermaye yatırımlarını sürdürmesi ve yeni iş sahaları açarak ekonomide uzun erimli kalıcı bir büyüme patikasına geçmesi beklenemez. Böylesi bir yük altına girmiş bütçe programının ülkemizin güvenlik hizmetlerinde de önemli daralmalar yaratacağı çok açıktır.

Bunun ötesinde, faiz harcamalarının milli gelirin %15'inden fazlasını götürdüğü bir ortamda sürdürülmesi planlanan kamu kesimi faiz dışı fazla hedefi ancak sağlık, eğitim ve sosyal altyapı hizmetlerine yönelik kamu yatırımlarında olağanüstü kısıntılar sonucu sağlanabilecektir. Sosyal hizmet yatırımlarında planlanan bu türden daralmalar ise bir yandan

işgücünün verimini düşürmekte, diğer yandan da ileriki nesillerin refah düzeyini geriletmektedir. Bu saptamalardan hareketle 2000'ler Türkiye'sinde devlet bütçesinin artık sosyal altyapı ve ekonomik büyüme hedeflerinden giderek uzaklaştığını görmekteyiz.

Türkiye, hızla küreselleşen sermayenin denetimine terk edilmektedir.

Kaynaklar

- Akyüz, Y. ve Boratav, K. (2003) "The Making of the Turkish Crisis" *World Development* 31(9): 1549-1566.
- Bağımsız Sosyal Bilimciler İktisat Grubu (2001) *Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı Üzerine Değerlendirmeler* TMMOB Yay.
- Bicer, G. ve Yeldan, E. (2003) 'Patterns of Financial Capital Flows and Accumulation in the Post-1990 Turkish Economy' *Canadian Journal of Development Economics*, 24(2): 249-266.
- Boratav, Korkut (2001) "2000-2001 Krizinde Sermaye Hareketleri" *Iktisat, İşletme ve Finans*, No 186, pp.7-18.
- Boratav, Korkut ve Erinç Yeldan (2002) "Turkey, 1980-2000: Financial Liberalization, Macroeconomic (In)-Stability, And Patterns of Distribution" CEPA and The New School for Social Research, mimeo.
- Celasun, Merih (2002) "2001 Krizi, Öncesi ve Sonrası: Makroekonomik ve mali Bir Değerlendirme" Dikmen, Ahmet (ed) *Küreselleşme, Emek Süreçleri ve Yapısal Uyum*, Türk Sosyal Bilimler Derneği, Ankara: İmge Yay.
- Celasun, Merih (2001) "Gelişen Ekonomilerin Dış kaynak Kullanımı ve Finansal Krizler" *Doğu Batı* 4(17):161-180.
- Cizre, Ümit ve Yeldan, Erinç (2002) "Turkey: Economy, Politics and Society in the Post-Crisis Era" Bilkent Üniversitesi, mimeo.
http://www.bilkent.edu.tr/~yeldane/umitcizre&yeldan_RIPE.pdf
- Ersel, Hasan (2000) "Ekonomik İstikrar ve Yapısal Uyum Programımızın Neresindeyiz?" *Iktisat, İşletme ve Finans*, Ağustos 173: 7-28.
- Ertugrul A. ve Selcuk, F. (2002) "Turkish Economy: 1980-2001" in A. Kibritcioglu, L. Rittenberg and F. Selcuk, *Inflation and Disinflation in Turkey*, Aldershot: Ashgate Pub. Co.

- Ertugrul A. ve Yeldan, E. (2003) "On the Structural Weaknesses of the Post-1999 Turkish Dis-inflation Program", *Turkish Studies Quarterly*, 4(2): 53-67.
- Gençay, Ramazan ve Faruk Selçuk (2001) "Overnight Borrowing, Interest Rates and Extreme Value Theory" Bilkent University, Department of Economics Discussion Paper No 01-03, March.
- Grabel, Ilene (1995) "Speculation-Led Economic Development: A Post-Keynesian Interpretation of Financial Liberalization Programmes in The Third World" *International Review of Applied Economics* 9(2): 127-249.
- Öniş, Ziya ve Alper, Emre (2002) "Emerging market Crises and the IMF: Rethinking the role of the IMF in the Light of the 2000-2001 Financial Crises in Turkey" VI. ODTÜ İktisat Konferansına Sunulan tebliğ, Eylül 11-15, Ankara.
- Uygur, Ercan (2001) "Krizden Krize Türkiye: 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri" Türkiye Ekonomisi Tartışma Metni, No: 2001/01, Ankara.
- Voyvoda, Ebru ve Yeldan, Erinç (2002) "Beyond Crisis Adjustment: Investigation of Fiscal Policy Alternatives in an OLG Model Model Of Endogenous Growth for Turkey" VI. ODTÜ İktisat Konferansına Sunulan tebliğ, Eylül 11-15, Ankara.
http://www.bilkent.edu.tr/~yeldane/V&Yerc2002_1.pdf
- Yeldan, Erinç (2002) "On the IMF-Directed Disinflation Program in Turkey: A Program for Stabilization and Austerity or a Recipe for Impoverishment and Financial Chaos?" in N. Balkan ve S. Savran (ed) *The Ravages of Neo-Liberalism: Economy, Society and Gender in Turkey*, New York: Nova Science Pub.
- Yeldan, Erinç (2001a) *Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi: Bölüşüm, Birikim, Büyüme*, İstanbul: İletişim Yay.
- Yeldan, Erinç (2001b) "Birinci Yılında 2000 Enflasyonu Düşürme Programının Değerlendirilmesi" *Mülkiyeliler Birliği Dergisi*, Şubat.
- Yeldan, Erinç (2001c) "Türkiye Ekonomisinde Krizin Yapısal Dayanakları Ya Da Kriz Sürecini Bölüşüm Eksenine Oturtmak Üzerine Temel Değerlendirmeler" *Birikim*, Nisan.
- Yeldan, Erinç (2001d) "Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı Üzerine Değerlendirmeler" *Ileri*, Haziran:4-11.
- Yeldan, Erinç (2001e) "Bir Takas İşleminin Ardından" *Birikim*, Temmuz.
- Yenal, Oktay (2000) "Türkiye Ekonomisi Üzerine Değerlendirmeler" *İktisat, İşletme ve Finans*, Aralık.
- Yentürk, Nurhan (2001) "Türkiye Ekonomisinin Son 20 Yılı. Yangın Söndü, Arsayı Kurtardık" İstanbul Technical University. mimeo.
www.bagimsizsosyalbilimciler.org/iktisat.htm

