



**T. C.  
ULUDAĞ ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ  
MALİYE ANABİLİM DALI  
MALİYE TEORİSİ BİLİM DALI**

# **DIŞ BORÇ SORUNU VE MALİ KRİZ**

**(YÜKSEK LİSANS TEZİ)**

**Hakan AKAR**

**BURSA - 2013**



**T. C.  
ULUDAĞ ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ  
MALİYE ANABİLİM DALI  
MALİYE TEORİSİ**

# **DIŞ BORÇ SORUNUN VE MALİ KRİZ**

**(YÜKSEK LİSANS TEZİ)**

**Hakan AKAR**


**Danışman:  
Prof.Dr. Filiz GİRAY**

**BURSA - 2013**

## TEZ ONAY SAYFASI

T. C.  
ULUDAĞ ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE

..... Anabilim/Anasanat ~~Dalı~~,  
..... Bilim Dalı'nda 70112004... numaralı  
.....'nın hazırladığı  
" Hakkın .....  
Dis. Boru Sorunu ve Mali Kriz ....."  
konulu Yüksek Lisans..... (Yüksek Lisans/Doktora/Sanatta Yeterlik  
Tezi/Çalışması) ile ilgili tez savunma sınavı, 21/09/2013 günü 9:30 - 11:00 saatleri  
arasında yapılmış, sorulan sorulara alınan cevaplar sonunda adayın tezinin/çalışmasının  
..... (başarılı/başarısız) olduğuna oy birliği.....  
(oy birliği/oy çokluğu) ile karar verilmiştir.



Üye (Tez Danışmanı ve Sınav Komisyonu  
Başkanı)

Akademik Unvanı, Adı Soyadı  
Üniversitesi

Prof. Dr. Filiz Giray

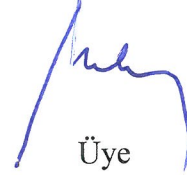
Prof. Dr. Ayşe OĞUZLAR  
Üye

Akademik Unvanı, Adı Soyadı  
Üniversitesi



Üye

Akademik Unvanı, Adı Soyadı  
Üniversitesi



Üye

Akademik Unvanı, Adı Soyadı  
Üniversitesi

Prof. Dr. Metin Erdem  
Uludağ Ün.

Üye

Akademik Unvanı, Adı Soyadı  
Üniversitesi

...../...../20.....

## ÖZET

**Yazar Adı ve Soyadı** : Hakan AKAR  
**Üniversite** : Uludağ Üniversitesi  
**Enstitü** : Sosyal Bilimler Enstitüsü  
**Anabilim Dalı** : Maliye  
**Bilim Dalı** : Maliye Teorisi  
**Tezin Niteliği** : Yüksek Lisans Tezi  
**Sayfa Sayısı** : XV + 211  
**Mezuniyet Tarihi** : .... / .... / 20.....  
**Tez Danışman(lar)ı** : Prof. Dr. Filiz GİRAY

### DIŞ BORÇ SORUNU VE MALİ KRİZ

Dış borçlar son yıllarda çok farklı nedenlerle gerçekleştirildiği için artan bir öneme sahiptir. Borçlanma ve borç krizleri geçmişte sadece gelişmekte olan ülkeleri, günümüzde ise tüm dünya ülkelerini ilgilendirmektedir. Bu nedenle öncelikle kavramsal zemindeki belirsizlikleri gidermeye ihtiyaç vardır. Dış borçlarla diğer kavramlar (özellikle dış yardımlar) arasındaki ayrımı belirtirsek, dış borçlar dış yardımlardan tamamen farklıdır.

Özel bir durum arz eden dış borçluluğun gerektirdiği bazı özel yönetim metotlarına ihtiyaç vardır. Bu anlamda gelişmekte olan ülkelerde ve Türkiye’de modern anlamda dış borç yönetimi mevcut değildir. Aynı konu kapsamında sınırsız bir dış borçlanmanın maliyetinin getirilerini aştığı açık bir gerçektir. Türkiye’nin borçlanma maliyetini ve dış borçluluk seviyesini yıllar itibarıyla toplanan verilerle analiz etmeden önce konunun teorik altyapısını oluşturulmuştur. Analiz sonuçlarına göre Dünya ülkeleri arasında Türkiye’nin dış borçluluk seviyesi genel olarak, çok borçluluk seviyesinden orta derece borçlu konumuna düşmüştür.

Dünya ekonomisinde zaman zaman farklı nedenlere bağlı olarak ve farklı şiddetlerde ekonomik krizler yaşanmıştır. Ekonomik krizler artık reel ekonomiden toplumsal düzene kadar çok geniş etki alanına sahiptir. Sürekli değişen ekonomik yaklaşımlar, beklentiler, siyasi, sosyal ve teknolojik faktörler nedeniyle yaşanan ekonomik krizlerden çıkış yöntemleri de farklılık göstermiştir. Krizlere neden olan faktörlerden biri de aşırı dış borç birikimleri olduğu düşünülmektedir. Bu nedenle dış borçların zaman serileri analizi yapılırken bu dönemlerde oluşan krizleri incelemeye ihtiyaç vardır. Bir başka ifadeyle dış borç bağımsız değişkeninin dış borç krizlerini etkileyip etkilemediğinin açıklanması önemlidir. Bir adım öteye gidersek eğer etkileşim var ise bunun ne yönde, ne kadar ve hatta hangi kanallarla olduğunu bilmek krizleri öngörmeyi, krizlere karşı önlem almayı kolaylaştırmaktadır.

#### Anahtar Sözcükler:

**Dış Borç, Mali Kriz, Türkiye’nin Dış Borç Analizi, Küresel Finansal Kriz, Avrupa Borç Krizi, Dış Borç Krizi ve Türkiye**

## ABSTRACT

**Name and Surname** : Hakan AKAR  
**University** : Uludağ University  
**Institution** : Social Science Institution  
**Field** : Public Finance  
**Branch** : Public Finance Theory  
**Degree Awarded** : Master  
**Page Number** : XV + 211  
**Degree Date** : .... / .... / 20.....  
**Supervisor (s)** : Prof. Dr. Filiz GİRAY

### FOREIGN DEBT ISSUE AND ECONOMIC CRISIS

Foreign debts have been taken these days due to many various reasons. Debt and debt crisis were be seen only developing countries, but now this subject concerns all over the world countries. So, first thing to do, some doubts in conceptional ground are needed to make clarify. From this point of view, foreign debts are completely different from foreign aid.

External indebtness has a special condition which involves private debt management. Within this scoupe, there is no modern debt management in developing countries and Turkey. And, to much debt costs more than its benefits. Turkey's cost of borrowing and degree of indebtness have been analysed in virtue of economic datas from 2000 to 2012. But, before this, conceptional infrastructure had been constituted. In terms of analysis results, Turkey has came down from higly indebtness status to middle level.

Economic crisis have been come to light due to different reasons and different severeness in global economy. Economic crisis have effected wide range of fields which from reel economy to social order. Looking for ways out from economic crisis have differed by reasons of changing economical philosophy, expectations, political, social and technological factor. Highly debt piling up is thought as one of reason of economic crisis. So, while making time series analysis of foreign debt, at the same time, some domestic and international crisis which are effected Turkey's economy have examined.

#### Keywords:

**Foreign Debt, Financial Crisis, Analysis of Turkey's Foreign Debt Crisis, Global Financial Crisis, European Debt Crisis, Foreign Debt Crisis And Turkey**

## ÖNSÖZ

Bu çalışmanın vücuda gelmesinde, insanoğlunun borçlanmayla ve ekonomik krizlerle ne derece etki altında olduğunu tekrar hatırlatan 2008 ve 2010 yılında olmak üzere ABD ve Avrupa’da çıkan krizlerin akabinde güncelliğini koruması ve öneminin artması yadsınamaz bir yere sahiptir. Sonra Tez çalışması sürecinin her safhasında değerli görüşlerini ve emeğini esirgemeyen sayın danışman hocam Prof. Dr. Filiz Giray ile yaptığımız fikir alışverişinde öncelikle dış borç ve mali krizleri teorik olarak, sonrasında ikisini birlikte pratik olarak ortaya koymayı planladığımız bu konuyu tespit ettik.

Tez çalışması sürecinin her safhasında değerli görüşlerini esirgemeyen danışman hocam Sayın Prof. Dr. Filiz Giray’a, çalışmamın önemli aşamalarında manevi yardımını ve desteğini esirgemeyen, sevgili eşim Büşra Akar’a, sevgili aileme ve yine ismini yazamadığım tüm yakınlarıma katkılarından ötürü teşekkürü bir borç bilir, yardımlarından dolayı minnettarlığımı sunarım. Bu tezin konuyla ilgilenenlere yararlı bir katkı oluşturmasını temenni ederim.

Bursa, 2013

Hakan AKAR

## İÇİNDEKİLER

TEZ ONAY SAYFASI .....	ii
ÖZET .....	iii
ABSTRACT.....	iv
ÖNSÖZ .....	v
İÇİNDEKİLER.....	vi
KISALTMALAR .....	xii
TABLolar.....	xiii
ŞEKİLLER.....	xiv
GİRİŞ.....	1

## BİRİNCİ BÖLÜM

### DIŞ BORÇLANMADA KAVRAMSAL ÇERÇEVE

I. GENEL OLARAK DIŞ BORÇLANMA .....	3
A. DIŞ BORÇ TANIMI VE ÖZELLİKLERİ.....	3
1. Dış Borç Tanımı .....	3
2. Dış Borcun Özellikleri .....	5
B. DIŞ BORÇLANMA İLE İLGİLİ KAVRAMLAR.....	7
1. Dış Borç ve Dış Yardım İlişkisi.....	7
a. Kavramsal Açıdan Farklılıklar.....	7
b. Neden Oldukları Etkiler Açısından Farklılıklar .....	10
c. Başvuru Nedenleri Arasında Farklılıklar .....	12
2. Dış Borç Yönetimi .....	16
a. Dış Borcun Büyüklüğü .....	18

b. Dış Borcun Yapısı.....	19
3. Dış Kaynak İhtiyaç Oranı .....	20
4. Dış Borç Ödeme Kapasitesi.....	20
5. Dış Borç Yükü .....	21
6. Dış Borç Servis Oranı .....	22
7. İthalat / Döviz Birikimleri .....	23
8. Toplam Dış Borç / İhracat .....	23
9. Dış Borç Faiz Servisi / İhracat.....	23
10. Uluslararası Net Rezerv / Toplam Borç.....	24
<b>C. DIŞ BORÇLANMANIN NEDENLERİ .....</b>	<b>24</b>
1. Ekonomik Nedenler .....	25
a. Kalkınma İçin Gerekli İç Tasarruf Yetersizliği .....	25
b. Bazı Yatırımların Finansmanı.....	27
c. Ekonomik Dengesizliklerin Giderilmesi.....	27
d. Olağanüstü Durumlar.....	28
e. Cari İşlemler Açığı.....	30
2. Mali Nedenler .....	31
a. Vadesi Gelmiş Borçlar .....	31
b. Bütçe Açıkları ve Enflasyon .....	31
c. Kamu Harcamalarında Savurganlık ve Denetimdeki Yetersizlikler....	33
d. Devletin Ekonomideki Büyüklüğü .....	35
e. Kamu Gelirlerindeki İstikrarsızlıklar .....	36
3. Politik Nedenler .....	36
<b>D. DIŞ BORÇLARIN SINIFLANDIRILMASI .....</b>	<b>37</b>
1. Vadesine Göre Dış Borçlar .....	39
a. Kısa Vadeli Dış Borçlar .....	39
b. Orta-Uzun Vadeli Dış Borçlar .....	40
2. Borçlulara Göre Dış Borçlar .....	40
a. Garantisiz Özel Dış Borçlar .....	40
b. Kamu Borçları ve Kamu Garantili Dış Borçlar .....	40
3. Alacaklılara Göre Dış Borçlar .....	41
a. Resmi Kaynaklı Dış Borçlar .....	42



b. Özel Kaynaklı Dış Borçlar.....	43
4. Kullanımlarına Göre Dış Borçlar.....	44
II. DIŞ BORÇLANMADA KULLANILAN ÖLÇÜT, TEKNİK VE	
SINIRLAMALAR .....	50
A. DIŞ BORÇLANMADA UYULMASI GEREKEN ÖLÇÜTLER .....	50
B. YENİ DIŞ FİNANSMAN TEKNİKLERİ .....	51
1. Borç-Özsermaye Değişimi.....	51
2. Borç-Doğa Değişimi .....	53
3. Konsorsiyumlar.....	54
C. DIŞ BORÇLANMANIN SINIRI.....	55
1. Ekonominin Massetme Kapasitesi.....	55
2. Ödemeler Bilançosu Dengesi .....	56
3. Dış Borcun Vadesi.....	57
III. DIŞ BORÇLANMA KONUSUNDA GELİŞTİRİLEN EKONOMİK	
GÖRÜŞLER .....	57
A. KLÂSİK OKUL.....	57
1. David Hume.....	58
2. Adam Smith.....	59
3. David Ricardo.....	59
B. NEO-KLÂSİKLER.....	61
C. KEYNESYEN GÖRÜŞ .....	61
D. MONETARİST GÖRÜŞ .....	63
V. DIŞ BORÇLARIN ETKİLERİ.....	64
A. DIŞ BORÇLARIN EKONOMİK ETKİLERİ .....	64
1. Dış Borçlanmanın Tasarruf, Tüketim ve Yatırım Üzerine Etkileri .....	65
2. Fiyatlara Etkisi.....	66
3. Ödemeler Bilançosu Dengesine Etkisi .....	68
4. Ekonomik Büyüme .....	69
B. DIŞ BORÇLARIN SOSYAL ETKİLERİ.....	70
1. Gelir Dağılımına Etkileri .....	71
2. Borç Yükü ve Gelecek Kuşaklar .....	72
3. Sosyal Etkiler.....	74

## İKİNCİ BÖLÜM

### MALİ KRİZLER VE DIŞ BORÇLANMA İLİŞKİSİ

I. MALİ KRİZ TERMİNOLOJİSİ, TANIMI VE MAHİYETİ .....	75
II. EKONOMİK KRİZ TÜRLERİ .....	77
A. FİNANSAL KRİZLER.....	78
1. Para Krizleri.....	79
2. Bankacılık Krizleri.....	80
3. Dış Borç Krizleri.....	84
4. Sistematik Finansal Krizler.....	88
B. REEL KRİZ .....	89
III. EKONOMİK KRİZLERİN NEDENLERİ.....	89
A. KÜRESELLEŞME VE FİNANSAL SERBESTLEŞTİRME.....	90
B. SÜRDÜRÜLEMİYEN MAKROEKONOMİK POLİTİKA VE KOŞULLAR (DÖVİZ KURU REJİMİ).....	92
C. ASİMETRİK BİLGİ, TERS SEÇİM VE AHLAKİ TEHLİKE.....	93
D. VARLIK FİYATLARINDA DÜŞÜŞLER.....	94
E. FAİZ ORANLARINDAKİ ARTIŞLAR.....	94
F. DIŞSAL MAKRO EKONOMİK KOŞULLAR .....	95
G. AŞIRI BORÇLANMA .....	95
H. ENFLASYON.....	96
I. SOSYO-POLİTİK NEDENLER.....	96
K. SÜRÜ PSİKOLOJİSİ .....	96
IV. MALİ KRİZ - DIŞ BORÇ İLİŞKİSİ .....	97
A. KRİZLERİN DIŞ BORÇ SORUNUNA NEDEN OLAN ETKİLERİ .....	97
B. KRİZ POLİTİKALARININ DIŞ BORÇ SORUNUNA NEDEN OLAN ETKİLERİ .....	99

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### TÜRKİYE’DE DIŞ BORÇLAR VE EKONOMİK KRİZ

I. TÜRKİYE’NİN DIŞ BORÇLARININ GELİŞİMİ VE ANALİZİ .....	104
A. TÜRKİYE EKONOMİSİNDE MAKRO GÖSTERGELER .....	106
B. TÜRKİYE’NİN DIŞ BORÇ ANALİZİ .....	116
1. Toplam Dış Borç/GSYH.....	116
2. Toplam Dış Borç/İhracat.....	119
3. Dış Borç Faiz Servisi / İhracat.....	120
4. Dış Borç Servisi/GSYH .....	121
5. Dış Borç Servisi/İhracat.....	122
6. Uluslararası Rezervler/Dış Borç Stoku.....	123
7. Dış Borç Vade Yapısı .....	125
8. Dış Borç Döviz Yapısı.....	127
9. Borçlulara Göre Dış Borç Yapısı.....	128
10. Alacaklılara Göre Dış Borç Yapısı .....	130
C. TÜRKİYE IMF İLİŞKİLERİ.....	131
D. TÜRKİYE’NİN KREDİ NOTU GELİŞİMİ.....	136
II. TÜRKİYE’DE İKTİSADİ KRİZ VE DIŞ BORÇLANMA.....	142
A. KASIM 2000 ve ŞUBAT 2001 KRİZLERİ .....	143
1. Nedenleri.....	143
a. 1999 Yılında Türkiye’de Nominal Döviz Kuru Çıpa Uygulaması....	144
b. 1999-2000 Döneminde Türkiye’de Cari İşlemler Dengesi .....	145
c. Krizden Önce Uygulanan Politikaların Temel Dayanağı Olan 2000	
Yılı Enflasyonu Düşürme Programı .....	146
d. 1999-2001 Dönemi Türkiye’de Finans ve Bankacılık Sektörü .....	147
e. Türkiye’de Kısa Vadeli Borçlanma .....	148
2. Kasım 2000 Krizinin Ortaya Çıkması .....	149
3. Şubat 2001 Krizi’nin Ortaya Çıkması .....	150
4. Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizleri Sonrasında.....	153
B. 2008 KÜRESEL FİNANSAL KRİZ.....	155
1. Küresel Finansal Krizin Nedenleri .....	157
a. Likidite Bolluğu.....	157

b. Menkul Kıymetleştirme .....	159
c. Şeffaflık.....	160
d. Derecelendirme Kuruluşları ve Denetleyici Kuruluşlar .....	160
2. Krizin Etkileri .....	162
a. Aşırı-Riskli Varlık Ticareti Kanalı (Birinci Finans Kanalı) .....	163
b. Kredi Kanalı (İkinci Finans Kanalı) .....	164
c. Ticaret Kanalı.....	166
d. Yatırım Kanalı .....	167
e. Artan Risk, Azalan Güvenlik Algısı .....	167
C. AVRUPA BORÇ KRİZİ.....	167
1. Nedenleri ve Euro Borç Krizine Hazırlık Aşaması .....	169
a. Ekonomik ve Parasal Birliğin Getirdiği Sorunlar .....	171
b. Borç Krizinin Gelişimi .....	177
2. Krize Karşı Yapılanlar .....	178
3. Yapılması Gerekenler .....	181
4. Türkiye'ye Etkileri.....	184
a. Dış Ticaret Kanalı .....	184
b. Kredi Kanalı.....	188
c. Yatırım Kanalı .....	189
<b>SONUÇ VE DEĞERLENDİRMELER .....</b>	<b>191</b>
<b>KAYNAKÇA.....</b>	<b>195</b>
<b>EKLER .....</b>	<b>195</b>
<b>ÖZGEÇMİŞ .....</b>	<b>210</b>

## KISALTMALAR

<b>Kısaltma</b>	<b>Bibliyografik Bilgi</b>
a.g.e.	Adı Geçen Eser
a.g.m.	Adı Geçen Makale
a.g.md.	Adı Geçen Madde
a.g.y.	Adı Geçen Yazı
Bkz.	Bakınız
bkz. aş.	Eserin kendi içinde aşağıya atıf
bkz. yuk.	Eserin kendi içinde yukarıya atıf
C.	Cilt
çev.	Çeviren
der.	Derleyen
ed.	Editör
DYY	Doğrudan Yabancı Yatırım
haz.	Hazırlayan
md.	Madde
p.	Page
S.	Sayı
s.	Sayfa
ss.	Sayfadan sayfaya
ty.	Basım tarihi yok
vb.	Ve benzeri
Vd.	Ve devamı
GOÜ	Gelişmekte Olan Ülkeler
par.	Paragraf
STK	Sivil Toplum Kuruluşları
SBKP	Sekizinci Beş Yıllık Kalkınma Planı
a.g.p.	Adı Geçen Program
DİBS	Devlet İç Borçlanma Senetleri
AMB	Avrupa Merkez Bankası

## TABLÖLAR

Tablo: 1 Türkiye’de Stand-by Anlaşmaları (1961-2008) Milyon SDR.....	133
Tablo:2 Dış Borç Rasyoları.....	137
Tablo: 3 İki Kredi Derecelendirme Kuruluşunun Notasyonları ve Not Karşılıkları.....	140
Tablo:4 Çeşitli Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Yıllara İtibarıyla Türkiye’ye VerdikleriNotlar.....	142
Tablo: 5 TCMB Kırılganlık Endeksine Göre Avrupa’daki Sorunlu Ülkelerin Zayıf Yanları.....	174

## ŞEKİLLER

Şekil:1 Tasarruf-Kalkınma Döngüsü.....	26
Şekil:2 Dış Borçların Sınıflandırılması.....	38
Şekil:3 Borç-Özsermaye Değişimi.....	52
Şekil:4 Borç-Doğa Değişimi.....	53
Şekil 5: Ekonomik Kriz Türleri.....	78
Şekil:6 Kriz Politikalarının Ekonomideki Etkileri.....	103
Şekil:7 Türkiye'nin Reel GSYH Büyüme Oranları.....	107
Şekil: 8 Sabit Sermaye Yatırımlarının Kamu/Özel Dağılımı.....	108
Şekil: 9 Cari İşlemler Açığı (Milyar Dolar).....	108
Şekil:10 İç Borçlanma Senetleri Faiz Oranları.....	110
Şekil:11 Reel Kur (1987=100).....	111
Şekil: 12 Ortalama Tüketici Fiyat Endeksine Göre Enflasyon Oranları (TÜFE).....	112
Şekil: 13 Bütçe Açığı/GSYH (%).....	114
Şekil: 14 Kamu Sektörü Faiz Dışı Fazlası/GSYH (Program Tanımlı).....	115
Şekil: 15 Kamu Kesimi Borçlanma Gereği/GSYH (%).....	115
Şekil: 16 Türkiye AB Tanımlı Borç Stoku/GSYH (%).....	117
Şekil: 17 Kamu Net Dış Borç Stoku/GSYH (%).....	119
Şekil: 18 Toplam Dış Borç/İhracat (%).....	120
Şekil: 19 Dış Borç Faiz Servis/İhracat (FOB).....	121
Şekil: 20 Dış Borç Servisi/GSYH (% , Milyar Dolar).....	122
Şekil: 21 Dış Borç Servisi/İhracat (%).....	123
Şekil: 22 Uluslararası Net Rezervler/Dış Borç Stoku (Milyon Dolar).....	124
Şekil: 23 Toplam Dış Borç Miktarı ve Vadelerine Göre Dağılımı.....	126

Şekil: 24 Nakit İç Borçlanmanın Ortalama Vadesi.....	126
Şekil: 25 Uluslararası Tahvillerin Ortalama Vadesi.....	127
Şekil: 26 Toplam Dış Borçların Döviz Yapısı (%).....	128
Şekil: 27 Kamu ve Özel Sektör Borçlarının Toplam Borçlar İçindeki Payı.....	129
Şekil: 28 Toplam Dış Borçlar İçinde Alacaklıların Dağılımı.....	131
Şekil: 29 Yıllara Göre Uluslararası Para Fonuna (IMF) Olan Borçlar (Milyar SDR).....	135
Şekil: 30 ABD Konut ve Finans Krizinin Türkiye'ye Etkisi.....	163



## GİRİŞ

Birbirlerine sıkı bağlarla kenetlenen dünya ekonomisinde ülkelerarası ekonomik ilişkiler giderek yoğunlaşmaktadır. Bu yoğunluğun ortaya çıkardığı sonuçlardan bazıları da yapılan dış borçlanmaların ekonomilere olan etkisi ve bu bağlamda bir kriz türü olan borç krizleridir.

Geçmişte sadece olağanüstü dönemlerde başvurulması düşünülen bir finansman türü olan dış borçlarda, artık ülke ekonomilerinin gelişmesi için de kullanılabilen bir olağan kamu geliri olma süreci geçirmiştir. Özellikle gelişmekte olan ülkelerin sıkça başvurduğu bir finansman çeşidi olan dış borçlanma ile bu ülkeler ekonomik kalkınmalarını gerçekleştirmeye çalışmaktadırlar. Son yıllardaki gelişmelerle borçlanma olgusu, sadece gelişmekte olan ülkelere indirgenemeyecek kadar genişlemiş, gelişmiş ülkelerin de başvurduğu bir finansman yöntemi olmuştur. Bu derece yaygınlaşan (dış) borçlanmanın alabildiğince denetimsizleşmesi ve borcun ödenme aşamasında yaşanan sıkıntılar, borçlu taraf ekonomilerini olumsuz yönde etkileyerek borç krizlerine neden olmaktadır.

Genel olarak krizler ise insanlık tarihi kadar eski geçmişleriyle yaygın inanışın aksine istisnai olmaktan çok ve aynı zamanda sağlıklı işlemeyen durumlar olarak insanoğlunun her alanında yer bulmaktadır. Ekonomik anlamda ise, krizlerin görülme sıklığı ve etki düzeyi son yıllarda artmıştır. Öyle ki küresel anlamda tüm dünya ülkeleri bir bütün olarak değerlendirildiğinde, krizsiz geçmeyen bir on yıl düşünülemez olmuştur.

Bu çalışmada dış borçlanma teorik olarak ele alındıktan sonra krizler ve nedenleri araştırılmaktadır. Ardından dış borç bağımsız değişkeniyle mali kriz bağımlı değişkeninin etkileşimi ve bu etkileşimin şiddeti ve yönü teorik boyutta incelenmektedir. Çalışmanın son bölümünde ise, Türkiye'nin dış borçluluk durumu borçlanma kriterleri ile analiz edilip, aynı zaman serisinde yaşanan krizler değerlendirilmektedir.

Genel olarak dış borçlar ana başlığında hazırlanan ilk bölümde dış borçların tanımını ve çeşitli özelliklerini bulmak mümkündür. Dış borçlanmayla ilgili kavramlar

başlığında, dış borçlarla sıkça karıştırılan bazı kavramların dış borçlarla karşılaştırılması ve farklılıkları açıklanmaktadır. Bu bölüm kapsamında dış borçlanmanın nedenleri ekonomik, mali ve sosyal açılarından incelenmektedir. Akabinde dört farklı kritere göre dış borçlar sınıflandırılmaktadır. Dış borçlanmada kullanılan ölçüt, teknik ve sınırlamalar; dış borçlanma konusunda geliştirilen ekonomik görüşlerin açıklanmaktadır.

İkinci bölümde mali ve reel krizlerle ekonomik kriz türleri ve nedenleri açıkladıktan sonra dış borç kriz ilişkisi ayrıntılı olarak açıklanmıştır.

Birinci bölümde kavramsal temelleri atılan dış borçlara ait bilgilerle, Türkiye'nin 2000 sonrası dönemi dış borçlarının gelişimi ve analizi konularına üçüncü bölümde yer verilecektir. Bu kapsamda dış borçların gelişiminin yanı sıra bunu etkileyebileceği düşünülen diğer makro ekonomik veriler de anlatılmaktadır. Elli yılı aşkındır devam etmiş bulunan IMF-Türkiye birlikteliğinin geldiği son nokta bu kuruma olan borçların yıllar itibarıyla gelişimi analizi de bu bölümde incelenen diğer bir konudur. Bu bağlamda Türkiye ekonomisinin durumunun ülkenin kredibilitesine nasıl yansıdığı veya yansımadığı ortaya konulmaktadır.

İncelenen 2000 sonrası dönemde, Türkiye ulusal ve uluslararası kaynaklı birçok krize tanıklık etmiştir. Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizleri (ulusal), ABD menşeli 2008 Finansal Krizi (uluslararası) ve Avrupa Borç Krizi (uluslararası) olan bu krizler, dış borç analizinin periyoduyla örtüşükleri için açıklanması gereken önemli bir yere sahiptir.

Çalışmanın sonuç ve değerlendirme bölümünde gerek teorik kısımlardaki normlar gerekse ülke örneği olarak alınan Türkiye'deki uygulama verilerine dayalı olarak dış borçların ekonomik kriz yaratıcı etkileri ve bu etkileri azalmaya yönelik öneriler anlatılmaktadır.

## BİRİNCİ BÖLÜM

### DIŞ BORÇLANMADA KAVRAMSAL ÇERÇEVE

#### I. GENEL OLARAK DIŞ BORÇLANMA

Günümüzde devletin gerek temel fonksiyonlarını yerine getirmesi gerekse bir takım ekonomik ve sosyal amaçları yerine getirebilmesi için gereksinim duyduğu kamu gelirleri arasında devletin bir borçlanma türü olan dış borçlar da yer almaktadır.

Bu bölüm kapsamında dış borç kavramı ve özellikleri, dış borçlanma ile ilgili kavramlar, devletlerin borçlanmaya başvurma nedenleri ve borçlanmada uyulması gereken ölçütler anlatılmaktadır.

#### A. DIŞ BORÇ TANIMI VE ÖZELLİKLERİ

##### 1. Dış Borç Tanımı

“*Borç*” kelime manasıyla geri verilmek üzere alınan veya ödenmesi gerekli para veya bir değer demektir.<sup>1</sup> Maliye ilmi açısından borç, gelir artırıcı bir araç olarak verginin alternatifi olarak kabul edilir.<sup>2</sup> Bazı yazarlara göre vergi yerine alınacak borçlar daha sonra elde edilecek vergi gelirlerinin şimdiden kullanımı anlamına geldiğinden<sup>3</sup> gelecek nesillerden şimdiki nesle verilen avans/kredi gibi de düşünülebilir. Dolayısıyla borçlanma, kaynağı olmayan kamu harcamaları için geçici finansman kaynağıdır.<sup>4</sup>

---

<sup>1</sup> **Genel Türkçe Sözlük**, Türk Dil Kurumu.

<sup>2</sup> James M. Buchanan, Richard E. Wagner, **Public Debt in Democratic Society**, American Enterprise Institute For Public Policy Research, Washington, D.C, 1967, s.8.

<sup>3</sup> Aziz Tural, **Devlet Borçları**, Maliye ve Gümrük Bakanlığı Araştırma Planlama ve Koordinasyon Kurulu Başkanlığı Yayın No:1992/325, Ankara, 1992, s.40.

<sup>4</sup> Memduh Yaşa, **Devlet Borçları**, Has Kutulmuş Matbaası, İstanbul, 1981, s.58.

Dış borç, vergi gibi devamlı bir finansman kaynağı olarak düşünülüyorsa borç alma ile vergi alma nedenleri aynıdır. Ancak Yaşa'ya (1981) göre dış borç, verginin alternatifi değildir. Çünkü devlet ülke sınırları dışından vergi toplayamaz.<sup>5</sup> Ayrıca dış borcun, olağanüstü bir gelir kaynağı olduğu yönünde kuvvetli görüşler de vardır.<sup>6</sup>

Dış borçlanma kavramı yazarlar ve kurumlar tarafından değişik tanımlanmıştır. Yapılan bir tanıma göre *dış borçlanma*, bir devletin ya da devlet kuruluşunun dış kaynaklardan reel gelir elde etmesidir.<sup>7</sup> Tanımda yer alan dış kaynaklar; yabancı özel sermaye, dış borçlar ve hibelerdir.<sup>8</sup> Bir başka anlatımla *dış borç*, ülke içindeki yerli kuruluş ve vatandaşlarının, ülke dışındaki yerleşik kuruluşlardan ve o ülke vatandaşlarından dış kredi sağlamasıdır.<sup>9</sup> Tanımı biraz daha geliştirirsek, bir ülkenin gayri safi *dış borçları*, o ülkede yerleşik olmayan kişilerden anapara ve/veya faiz ödeme şartı önemli olmaksızın bir sözleşmeye dayanarak sağlanmış olan yükümlülüklerin toplamıdır.<sup>10</sup> Dünya Bankası döviz cinsinden olmayan dış yükümlülükleri, dış borç olarak değerlendirmemektedir.<sup>11</sup> IMF'nin tanımlaması ise, anapara/faiz ödeme yükümlüğü açısından farklılaşmaktadır. Buna göre *dış borç*, herhangi bir zamanda bir ekonomide yerleşiklerin yabancılara karşı borçlu oldukları ve gelecekte belirli bir zamanda veya birkaç farklı zamanda borçlular tarafından faiz ve/veya anaparanın alacaklı olan yerleşik olmayanlara ödenmesi yükümlülüğü, mevcut borçların ödenmemiş ve ödeme emrine bağlanmamış kısmıdır.<sup>12</sup> Ülkemizde bazı kanun ve kanun hükmünde kararnamelerde yapılan yeni bir düzenlemeye göre *devlet dış borcu*, herhangi bir dış finansman kaynağından belirli bir itfa planına göre geri ödenmek üzere sağlanan finansman imkânları ile borç üstlenimi ve hazine garantileri kapsamında üstlenilen her türlü mali yükümlülük olarak tanımlanmıştır.<sup>13</sup>

<sup>5</sup> a.g.e., s.11-12.

<sup>6</sup> İbrahim Halil Sugözü, Mehmet Yiğit, "Borçlanmanın Enflasyona Etkisi Üzerine Teorik Yaklaşımların Temel Özellikleri", **Maliye Dergisi**, (Ocak – Haziran, 2010), s.158.

<sup>7</sup> Tülay Evgin, **Dünden Bugüne Dış Borçlarımız**, T.C. Dış Ticaret Müsteşarlığı Araştırma ve İnceleme Dizisi, No: 26, Ankara, 2000, s.1.

<sup>8</sup> Hüseyin Avni Egeli, Haluk Egeli, "Bir Geçiş Ekonomisi Olarak Kırgızistan'ın Dış Borçlarının Sürdürülebilirliği", **Sosyo Ekonomi Dergisi**, I(7), Yıl 4, Ankara, 2008, s.13.

<sup>9</sup> Evgin, a.g.e., s.1.

<sup>10</sup> Harun Bal, **Uluslararası Finansman, Dış Borç Yönetimi ve Türkiye**, Türkiye Bankalar Birliği, Yayın No:222, İstanbul, 2001, s.14.

<sup>11</sup> World Bank, **Global Development Finance 2011: External Debt for Developing Countries**, p.316.

<sup>12</sup> IMF, **Dış Borç İstatistik Rehberi**, (Eylül, 2012), s.7.

<sup>13</sup> Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun ile Bazı Kanun ve Kanun Hükmünde Kararnamelerde Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun, (6456 S.K.), Mad. 1, **Resmî Gazete**, 28622, 18 Nisan 2013.

Tanımlardan da anlaşılacağı üzere dış borç deyince sadece devletlerin değil aynı zamanda işletmelerin de dış kaynaklardan borçlanabilmesi anlaşılmalıdır ve bu borçlar kriz zamanlarında kamu borcu niteliği kazanabilmektedir.<sup>14</sup> Ancak bu çalışmada sadece devlet tarafından alınan dış borçlar incelenecektir.

## 2. Dış Borcun Özellikleri

Dış borçların özellikleri dış borç tanımlarında yer alan unsurlar esas alınarak belirlenebilir. Dış borçların özellikleri aynı zamanda bu borç türünün iç borçlardan ayırımını da verecektir. Dış borçların özellikleri; *borçlanmanın kaynağı, borcun geri ödenmesi, borçlanmanın milli gelire etkileri, ulusal amaçlar ve alacaklının uyraklığı ve piyasanın uyraklığı* yönlerinden açıklanabilir.

**a) Borçlanmanın Kaynağı Yönünden:** Dış borçlar yabancı kaynaklardan sağlanır. Bu özellikleri gereği, dış borçlara daha çok az gelişmiş ülkeler başvurur. Çünkü bu ülkelerin yurt içinden borçlanmalarını sağlayacak gelişmiş bir sermaye piyasalarının ve yeterli kaynaklarının olmaması yurt dışından borçlanmalarını zorunlu kılmaktadır. Gelişmiş ülkelere bahsedilen dezavantajları olmadığı için rahatlıkla iç borçlanmaya başvurabilirler.<sup>15</sup> Bazen de devletin dış borçlanma olanakları iç borçlanmadan daha uygun olabilir ki bu da gelişmiş ülkeler için dış borç almayı cazip kılan sebeplerdendir.<sup>16</sup> Örneğin ABD, İngiltere ve Japonya'nın 2006'da dünyadaki en borçlu üç ülke olmasının arkaasında bu neden yatmaktadır.<sup>17</sup>

**b) Borcun Geri Ödemesi Yönünden:** Dış borçlar uluslararası piyasalarda genel kabul gören yabancı para ile ödenir. Borcun borçla ödenmeye çalışılması durumu hariç tüm borçlar esas olarak kamu gelirlerinden ödenir.<sup>18</sup> Ne var ki dış borçta anapara ve faiz ödemesi için kaynağın olması tek başına yeterli değildir. Bu kaynakların, borç ödemesinde muteber kabul edilen para cinsine veya bir serbest ödeme aracına çevrilmesi gerekir ve bu

<sup>14</sup> Marcos Arrud, **External Debt: Brazil and The International Financial Crisis (2000)**, Pluto Press, London, 2000, s.5.

<sup>15</sup> Metin Erdem, **Devlet Borçları**, Ekin Kitabevi, Bursa, 1996, s. 38; Macit İnce, **Devlet Borçları ve Türkiye**, Gazi Kitabevi, Ankara, 2001, s.72.

<sup>16</sup> Tural, a.g.e., s.39.

<sup>17</sup> Rıdvan Karluk, **Cumhuriyet'in İlanından Günümüze Türkiye Ekonomisi'nde Yapısal Dönüşüm**, Gözden Geçirilmiş 11. b, Beta Basım Yayım, İstanbul, 2007, s.158.

<sup>18</sup> Bu gelirler içinde vergi gelirlerinin payının yüksek olmasından dolayı vergi gelirleri anlaşılmalıdır. Erdem, a.g.e., s.39.

da zaman zaman özellikle azgelişmiş ülkelerin borç itfasında sıkıntı yaşamasına neden olmaktadır.<sup>19</sup>

**c) Borçlanmanın Milli Gelire Etkisi Yönünden:** Borç alıp verme milli ekonomi, özellikle de milli gelir üzerinde bir takım etkiler meydana getirmektedir. Borç alındığı sırada milli gelirden artı bir değer, ifası sırasında eksi bir değer ifade eder. Borç alınması sırasında borç alan devletin yabancı mal ve hizmetleri talep etmesi kolaylaşmaktadır. Zira borç ilişkisinde borç veren ülkenin para birimiyle borçlanması halinde o ülkenin mal ve hizmetleri üzerinde daha rahat tasarruf hakkı sağlar.<sup>20</sup> Borcun aslının ve faizinin ödenmesi milli hasılanın bir kısmının ülke dışına aktarılması manasına gelmektedir.<sup>21</sup> Ayrıca aktarılan başka göz önünde bulundurulması gereken diğer masraflar da mevcuttur. Verirken milli geliri azaltıcı etkisinin alıştaki değeri geçmemesi ve dış borç almayı anlamsız kılmaması için alınan kredilerin iç tasarruflarla yapılamayacak kadar büyük ve verimli alanlara sarf edilmesi tercih edilmelidir. Ayrıca böyle bir tercih, alırken oluşan milli gelir artışını geçici olmaktan çıkardığı gibi milli gelir artış hızını da hızlandırır.<sup>22</sup>

**d) Ulusal Amaçlar Yönünden:** Dış borçlarda iki veya daha fazla devlet karşılaşacağı için devletlerarası çıkar çatışmaları görülebilir. Borç veren tarafların ekonomik menfaatler yanında siyasi çıkar gütmeleri de sık rastlanan bir durumdur. Bu yolla bağımsız yaşayamayacak kadar sömürge durumuna düşen devletlere hem geçmişte hem de günümüzde rastlanmaktadır.<sup>23</sup> Borç verme ilişkisinde politik önceliklerin ağır bastığı borçlanmalar söz konusu ise bunlara *politik borç* denir.<sup>24</sup>

**e) Alacaklının Uyraklığı ve Piyasanın Uyraklığı Yönünden:** Bir borcu dış borç olarak nitelendirirken literatürde *alacaklının uyraklığı* ve *piyasanın uyraklığına* mı bakılması gerektiği konusunda iki farklı kriter bulunmaktadır. Alacaklının uyraklığı esas alındığında, devletin ihraç senetlerini yabancı şahıs veya devletler alırsa dış borç sayılmaktadır. Yani borç yabancı ülkelere ya da yabancı ülke kaynaklarından sağlanırsa dış borçtır.<sup>25</sup> Ne var ki bu kriter, tanımlama için yeterli değildir ve asıl ilişkiyi yansıtmaktan uzaktır. Bu nedenle

---

<sup>19</sup> İnce, a.g.e., s.73.

<sup>20</sup> Tural, a.g.e., s.40.

<sup>21</sup> Yaşa, a.g.e., s.58

<sup>22</sup> Tural, a.g.e., s.40-41.

<sup>23</sup> İnce, a.g.e., s.73.

<sup>24</sup> Yaşa, a.g.e., s.58.

<sup>25</sup> Erdem, a.g.e., s.40.

alacaklıdan ziyade borcun sağlandığı piyasaya bakmak daha uygun görülmektedir. Buna göre, borç yabancı piyasalardan alındığı oranda dış borç sayılır. Çünkü iç piyasadan farklı yerden borçlanmak hem milli gelir miktarına hem de geri ödemenin döviz cinsinden olmasına doğrudan etki eder.<sup>26</sup>

## **B. DIŞ BORÇLANMA İLE İLGİLİ KAVRAMLAR**

Kamu maliyesi literatüründe yer alan bazı kavramlar doğrudan ve dolaylı olarak dış borçlanma kavramıyla ilişkili bulunmaktadır. Bu ilişki, aynı işlev ve etkilere sahip olmalarından kaynaklanabilmektedir. Bu durum kavramlar arasında karışıklığa da yol açmaktadır. Bu nedenle ayrı başlık altında dış borçla ilgili kavramların karşılaştırılması yapılmak suretiyle dış borcun anlamı ve kapsamı daha iyi anlaşılabilir.

### **1. Dış Borç ve Dış Yardım İlişkisi**

Dış yardım da, dış borçlanma gibi yurtdışından gerçekleştirilen bir kaynak transferidir. Buna dayanarak dış borçlar ile dış yardımlar uygulamada bazen birbirlerinin yerine kullanılsalar da aralarında önemli farklılıklar vardır.<sup>27</sup> Dış borç ile dış yardım arasındaki farklılıklar *kavramsal, oluşturdukları etkiler ve başvuru nedenleri açısından* değerlendirilebilir.

#### **a. Kavramsal Açıdan Farklılıklar**

Öncelikle dış yardım, dış borçların tersine muğlak bir kavram olup genel kabul görmüş bir tanıma sahip değildir. Buna bağlı olarak ölçümü de belirsizlikler içermektedir. Bu durum dış borç ve dış yardım ayrımını yapmayı zorlaştırmaktadır.

Esas itibarıyla dış borç alan ülke o kaynağa ihtiyacı olduğu için borçların da bir nevi yardım sayılabileceği belirtilmiştir. Yine dış borç satın alma gücü transferi olacağı ve bir fedakârlık gerektirdiği için de yardım olarak kabul edilebilir şekilde görüş ileri

---

<sup>26</sup> Yaşa, a.g.e., s.57.

<sup>27</sup> J.M. Healey, **The Economics of Aid**, Routledge and Kegan Paul, London,1971, s.1; Annup Shah, "Foreign Aid for Development Assistance", **Global Issues: Social, Political, Economic and Environmental Issues That Affect us All**, (April, 2012), par. 2.

sürülmüştür.<sup>28</sup> Ancak dış yardıma ilişkin yapılan tanımlara bakıldığında bu görüşlerin doğru olmadığı görülmektedir.

Dış yardımın tanımı yapılırken farklı kapsamlara göre geniş ve dar tanımlama getirilebilir. Geniş anlamda dış yardım, genellikle gelişmekte olan ülkeler(GOÜ)in savunma harcamaları, ekonomik ve sosyal kalkınmalarını sağlamak amacıyla gelişmiş ülkelerden veya uluslararası kuruluşlardan sağladıkları parasal ve aynı sermaye ve hizmetlerin tümüne denir.<sup>29</sup> Bu tanımdaki yardımların *geri ödemesi ve faizi* mevcuttur. Acil insani yardımdan gıda yardımına kadar çok farklı çeşitleri de görülebilir.<sup>30</sup> Bu yönüyle dış yardım, dış borçlanma tanımı ile örtüşmektedir. Dar anlamda dış yardımda ise, taraflar aynı kalmak koşuluyla *karşılıksız veya piyasa koşullarından daha uygun şartlarda* temin edilebilen kaynaklardır. Uygun şartlar ile vade, taksit, faiz, güvence vb. koşulların dış yardımı alanları zorlamayacak olması anlaşılmalıdır.<sup>31</sup> Genel olarak değerlendirildiğinde dış yardım; geri ödemeli veya bağış, yüksek faizli veya faizsiz konvertibl para birimindeki kaynaklar ve bir ülkede belirli bir alanda kullanma koşuluna bağlanmış krediler şeklinde olabilir.<sup>32</sup> Bu anlamı ile dış yardım dış borçlanma kavramından uzaklaşmaktadır.

Dış yardım tanımlamalarında da görüldüğü üzere dış yardım, dış borç özelliklerine sahip olabileceği gibi (ana para ve faiz ödemeli, konvertibl para birimi ile ödeme gibi) geri ödemesiz şekilde de olabilir. Dolayısıyla dış yardım dış borçlanmaya göre daha geniş kapsamlıdır. Yine dış yardıma ilişkin tanımlar ve uygulamalar da genellikle dar anlamda tanımı esas alarak dış yardım ile dış borç arasında ayırım yapmışlardır. Nitekim uygulamadaki bağılı krediler ve ihracat kredilerinin ağır koşulları dış borç kavramını dış yardım üst başlığı içinde düşünmeyi zorlaştırmaktadır. Açıba'ya (1991) göre, dış yardımın konusu kredi dışında az gelişmiş ülkelere verilen para ve mallar ile teknik bilgi sağlamak olmalıdır.<sup>33</sup>

---

<sup>28</sup> J. N. Bhagwati, **Amount and Sharing of Aid: Assiting Developing Countries Problem of Debt**, Preager Publishers, Newyork, 1971, s.72.

<sup>29</sup> İsmail Türk, **Maliye Politikası**, S Yayınları: 14, 5. b., Ankara, 1983, s.232; Üstün Dikeç, **Dış Yardımların Koordinasyonu ve Türkiye'ye Yardım Konsorsiyumu**, Gazi Üniversitesi Yayınları No:40, Ankara, 1984, s.7; Erdem, a.g.e. s.49; İnce, a.g.e., s.136.

<sup>30</sup> Shah, a.g.e., par.4.

<sup>31</sup> Erdem, a.g.e., s.49-50.

<sup>32</sup> Healey, a.g.e., s.1.

<sup>33</sup> Sait Açıba, **Devlet Borçlanması**, Adım Yayıncılık, Ankara, 1991, s.21



OECD'ye göre dış yardım; finansal destek, teknik yardım ve mallardan oluşmaktadır. Bu unsurlar, yardımın temel amaçları olan refah artışı ve ekonomik kalkınmayı destekleyecek şekilde ayarlanmalıdır. Bu yüzden askeri yardımları ve ekonomik kalkınmayı geliştirmeyen amaçlarla verilen yardımları kabul etmemektedir. Ayrıca yardımı oluşturan sayılan unsurlar, hibe ve borçların azaltılması amacıyla verilenleri de kapsar.<sup>34</sup>

Action Aid raporunda ise, “gerçek yardım” kavramı ortaya atılmıştır ve buna göre, alınan yardımların diğer yardımlara bağımlılığını azaltan, dolayısıyla daha fazla yardım almayı gerektirmeyen yardımlar, gerçek yardım kabul edilmiştir.<sup>35</sup> Alınacak yardım başka yardımlarla kenetlenmiş ise o yardımdan faydalanabilmek için gelecekte daha fazla yardım almak gerekeceğinden gerçek yardımın mantığıyla çatışmaktadır. Little ve Clifford'a (1965) göre de verilen yardım, yardım veren tarafından nasıl kullanıldığının ilgilenilmediği ve denetlenmediği ölçüde gerçek yardım niteliği taşır.<sup>36</sup> Buna göre gerçek yardımda yardımı sağlayanlar; küçük ölçekli çiftçilerin desteklenmesi, kadınların ve okul binalarının güçlendirilmesini amaçlamalıdır. Yardıma bağımlılığın azaltılabilmesi ise, yardım verenlerin, alanların ve ayrıca gelişmiş ve GOÜ vatandaşlarının sorumluluğundadır.<sup>37</sup>

Dış yardımlara II. Dünya Savaşı sonrası sık rastlansa da, başlangıcı en az üç yüz yıl eskiye götürülebilir. Nitekim ABD müttefikleriyle ilişkilerini sıkı tutmak için gerçekleştirdiği yardımlar 1700'lerin öncesine kadar dayanır. Son yüzyıl içinde ise, Amerikan yabancı yardım kuruluşları II. Dünya Savaşı'nın hemen sonrasında ve soğuk savaşın filizlenmesiyle çok aktif olarak çalışmaya başlamıştır.<sup>38</sup> Fakat dış borç-yardım ilişkisi günümüzde borç kavramına doğru kaymıştır. II. Dünya Savaşı'ndan sonra ve soğuk savaş sıralarında SSCB ile giriştiği taraftar bulma yarışıyla yoğunluk kazanan dış yardım dağıtma yarışı SSCB'nin dağılmasıyla dış borç şeklini almıştır.<sup>39</sup> Action Aid raporundaki gerçek yardım tanımından anlaşılabilir ve günümüzde yardımların azalan bir getiriye sahip

---

<sup>34</sup> Steven Radelet, A Primer on Foreign Aid, **Center for Global Development, Working Paper No: 92**, (July, 2006), s.4.

<sup>35</sup> Action Aid Report, **Real Aid: Ending Aid Dependency**, s.8-9.

<sup>36</sup> I.M.D Little and J.M. Clifford, **International Aid: A Discussion of The Flow of Public Resources From Rich To Poor Countries With Particular Reference To British Policy**, George Allen And Unwin Publishing, London, 1965, s.115.

<sup>37</sup> Action Aid Report, s.8-9,

<sup>38</sup> Lael Brainard, **Security by Other Means: Foreign Assistance, Global Poverty and American Leadership**, ed. Lael Brainard, Brookings Institution Press, Washington, D.C, 2007, s.1-2.

<sup>39</sup> İnce, a.g.e., s.148.

olduğu ve büyüme katkısının az olduğu<sup>40</sup> düşünülürse dış yardımdaki bu dönüşümü desteklemektedir.

### **b. Neden Oldukları Etkiler Açısından Farklılıklar**

Dış yardım ile dış borçlanma sebep oldukları etkiler açısından da farklılık gösterirler. Dış yardımlar çoğu zaman veren ülkeler açısından birtakım siyasi ve askeri amaçları gerçekleştirmeye yönelik olduğu için alan ülke ekonomilerini dış borçlardan daha olumsuz etkileyebilmektedir. Politik dış borçlarda da bu tür olumsuzluklar görülebilir ama daha sınırlıdır.

Küresel Kalkınma Merkezi (Center for Global Development)'ne göre, dış yardımlar büyüme üzerinde üç farklı etkiye sahip olabilir:<sup>41</sup>

- (i) Dış yardımlar, her ülkede aynı olmasa da, büyümeyle olumlu bir ilişkiye sahip olabilir. Ancak yardım miktarı arttıkça azalan verimler kanunu işlemekte ve büyüme etkileri azalmaktadır.
- (ii) Dış yardımların büyüme hiçbir etkisi olmayıp, hatta büyümenin önünde bir engel teşkil edebilmektedir.
- (iii) Yardımlar, ekonomik büyüme sadece belli şartlar altında yardımcı olabilmektedirler.

Reddy ve Minoiu çalışmalarında (2006), önceleri kalkınma yardımlarının iktisadi büyüme önemli ve olumlu etkileri varken günümüzdeki yardım türlerinin azalan bir getiriye sahip ve büyüme katkısının az olduğunu belirtmektedirler.<sup>42</sup> Gerek Papanek'in yaptığı bir araştırmada gerekse diğer çalışmalarda dış yardımların milli ekonomi üzerinde olumsuz etkiler doğurduğu belirtilmektedir. Bu etkileri şu şekilde saymaktadır:<sup>43</sup>

- Dış yardım, ülkeleri orantısız bir şekilde ciddi ödemeler dengesi problemleri ve düşük tasarruf oranına sürüklemektedir.

---

<sup>40</sup> Sanjay G. Reddy, Camelia Minoiu, Development Aid and Economic Growth: A Positive Long-Run Relation, **Economic & Social Affairs DESA Working Paper** No. 29, (September, 2006), s.15.

<sup>41</sup> Radelet, a.g.e., s.8-10.

<sup>42</sup> Reddy, Minoiu, a.g.e. s.15.

<sup>43</sup> Gustav F. Papanek, "Aid, Foreign Investment, Savings and Growth In Less Developed Countries", **Journal of Political Economy**,. 81(1), (Jan. - Feb., 1973), s.129.

- Büyük miktarlarda dış yardım alınması, büyüme üzerinde tasarruf yetersizliğinden ve diğer yabancı kaynak (yardım, özel yatırım ve diğer akımlar) girişinden çok daha olumsuz etkiye sahiptir. Healey (1971), GOÜ lerde dış yardımların hızlı büyüme oranları üzerinde bir engel teşkil etmesinin, bu ülkelere transfer edilen kaynakların büyüklüğüne ve koşullarına bağlı olduğunu belirtmiştir.<sup>44</sup>

- Dış yardım ile dışarıdan giren diğer kaynaklar arasındaki bağlantı çok sıkı değildir. Yani ülkeye dış yardım ile kaynak girmesi doğrudan yabancı yatırım gibi farklı bir tarzda sermaye girişini beraberinde getirmemektedir.

- Geri kalmış ülkeler, bağışlayan ülkelerdeki özel yatırımcılar tarafından sömürülebilmektedir.

- Dış yardımlar verimli alanlarda kullanılmazsa kolaylıkla dış sömürü aracı haline gelebilir.<sup>45</sup> Bu nedenle yardım alan ülkeler dış yardımın gerçek maliyetini de hesaplamalıdır. Zira alan ülkeler yüksek fiyatlı mal ve servis hizmetleri kullanmak zorunda oldukları için ellerindeki mevcut kaynakları da zayi etmiş olurlar.<sup>46</sup> Çünkü yardım olarak verilen finansman kaynakları daha çok bağlı yardımlardır. Bu durum, yardım alan ülkeyi Dünya cari fiyatlarından daha yüksek fiyatlarla ithalat yapmaya mecbur etmektedir. Nitekim Dış yardımın Dünya piyasalarından yüzde yirmi daha pahalıya mal olduğu belirtilmektedir.<sup>47</sup> Hemmer ve Lorenz'in 2003 yılında yaptıkları çalışmalarında, tek taraflı bağlı yardımların, yardımın değerini yüzde yirmi beş oranında düşürdüğünü ifade etmektedirler.<sup>48</sup>

Ayrıca yardımların geneline bakıldığında bunların özellikle ekonomik destekleme fonu ve askeri yardım şeklinde olduğu görülür. ABD, Dünya'da en çok askeri yardımda bulunan ülkedir. Bu yardımlar Türkiye ile Pakistan gibi ülke örneklerinde de görüldüğü üzere stratejik çıkarların bir gereğidir.<sup>49</sup> Kalkınmak için gelir oluşturucu alanlara

---

<sup>44</sup> Healey, a.g.e., s.64.

<sup>45</sup> İnce, a.g.e., s.149-150.

<sup>46</sup> Shah, a.g.y., par. 4.

<sup>47</sup> Ahmet Ulusoy, **Gelişmekte Olan Ülkelerin Dış Finansman İhtiyacı, Dış Borçlanmaları ve Dünya Borç Krizi**, Karadeniz Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, (Yayınlanmamış Doktora Tezi), Trabzon, 1992, s.15; İnce,a.g.e., s.149.

<sup>48</sup> Rimbart Hans, Andreas Lorenz Hemmer, "What Determines the Success or Failure of German Bilateral Financial Aid?", **Review of World Economics**, 139(3), 2003, s.528.

<sup>49</sup> Rhonda L. Callaway, Elizebeth G. Matthews, **Strategic US Foreign Assistance: The Battle between Human Rights and National Security**, Ashgate Publishing, Hampshire, Burlington, 2008, s.183.

harcanması gereken kaynakların askeri alanlara sarf edilmesi de bir nevi kaynak israfı sayılır. Yardımları israf ederek yüksek refah düzeyine ulaşılamayacağı da ortadadır. Ayrıca askeri dış yardım en fakir ülkelerdeki durumu daha da ağırlaştırır. Zayıf güvenlik haklarına sahip ülkelere verilen askeri yardımlar o ülkedeki statükonun güçlenmesine neden olur.<sup>50</sup> Çünkü geri kalmış ülkelerdeki elit halk tabakasıyla, onları finanse eden yabancı güçlerin çıkarları uyumaktadır. Askeri yardım adeta “veren ülkenin çıkarlarına yardım” haline gelmektedir.

- Yardım alan ülkelerdeki eğitim ve kültür seviyesindeki düşüklükten kaynaklanan sebeplerle de kalkınmayı engellenmektedir.<sup>51</sup> Yardımların ülkedeki elit kesimin çıkarları doğrultusunda kullanılması veya direkt zimmete geçirilmesi gibi durumlar, büyük proje ve stratejilerin başarısız olmasına neden olur.<sup>52</sup> Her iki durumda da o ülkede belirli ama çok az bir kesimi temsil eden sınıf daha çok zenginleştikçe, ithalat lüks tüketim malları ve toplumda fakir bırakılanların tercih ettikleri gıda maddeleri gibi iki uç kısımda gerçekleşecek ve gelir artışı sağlayacak yatırımlar geri kalacaktır. Sonuçta kalkınmak için alınan yardımlar, borç anapara-faizi ödemelerinde kullanılacak ve gelir dağılımının bozulmasına neden olacaktır.

### **c. Başvuru Nedenleri Arasında Farklılıklar**

Dış yardım ve dış borçlanmaya başvurma nedenleri, veren ülke ve alan ülkeler açısından farklılık göstermektedir. Dış yardımda, her iki tarafın da birbirine göre zıt menfaatleri olabilmektedir. Ancak ülkelerin dış yardım veya dış borçlanma şeklinde kaynak sağlamalarının ekonomik ve mali nedenleri ise benzerlik gösterebilmektedir.

Dış yardım alan ülkeler, genelde az gelişmiş ve kalkınma çabasına girişmiş ülkelerdir. Bu ülkeler ihtiyaç duydukları finansmanı dış kaynaklardan temin etme yoluna giderler. Özellikle kalkınma yardımlarının fakir ülkelerin yoksulluktan kurtulması için hayati önemde olduğu düşünülür.<sup>53</sup> Elde etmek istedikleri olanaklarla birikim ve dış ticaret

---

<sup>50</sup> Callaway, Matthews, a.g.e., s.186-187.

<sup>51</sup> İnce, a.g.e., s.150.

<sup>52</sup> Shah, a.g.y., par. 7.

<sup>53</sup> a.g.y., par. 2.

açıklarını, sermaye ve teknik bilgi yetersizliğini gidermek, büyümeyi gerçekleştirmek istemektedirler.<sup>54</sup>

Dış yardım daha çok az gelişmiş ülkeler için söz konusu olsa da, dış borçlanmaya hem az gelişmiş ülkeler hem de gelişmiş ülkeler başvurabilmektedirler. Ancak iki ülke grubunun borçlanma nedenleri farklılık göstermektedir. Az gelişmiş ülkeler kalkınmalarını sağlamak üzere dış borçlanmaya da başvururlar. Gelişmiş ülkeler ise ekonomik istikrarı sağlamak amacıyla dış borçlanmaya gidebilmektedir. Dünya'nın en borçlu ülkeleri olan ABD, İngiltere ve Japonya'nın durumları buna en iyi örnektir.<sup>55</sup>

Finansman kaynağını sağlayan ülkeler açısından dış yardım ve dış borç şeklinde seçimde bulunmayı belirleyen unsurlar farklılık göstermektedir. Dış kaynak sağlayan ülkeler olarak gelişmiş ülkeler için dış yardımları kendi ülkelerindeki üretim fazlalarını satacakları yeni pazar ve yeni ham madde kaynağı demektir. Bu açıdan yaklaşıldığında Yardım yapan ülkelerin ürünlerine talep oluşturmak kısa vadeli, yardım edebilecek konumda olan ülkelerin zenginliklerini devam ettirmeleri için verilenler ise uzun vadeli dış yardım verme nedeni olduğu söylenebilir.<sup>56</sup>

Aşırı tüketim üzerine temellenmiş günümüzün modern iktisadi sistemlerinde ekonomik denge, üretilen mal ve hizmetlerin satılmasıyla mümkündür. Tüketim normal seviyelere çekildiğinde bile ekonomi krizler yaşayabilmektedir.<sup>57</sup> Bu bilgileri anımsayarak 1961'den beri bilinen, gelişmiş ülkelerin GSMH'lerinin %1'ini az-gelişmiş ülkelere vererek tüketimin devamını sağlamak şeklinde görüşler ileri sürülmüştür. Bu ülkelerin ürettikleri ürünlerin pazar payının artması ihracatlarını ve dolayısıyla da döviz gelirlerini artıracak, bu da dış ticaret açığını azaltacaktır. Ayrıca yardım veren ülkenin yeni pazarlara ulaşması, önceden ulaşılan pazarların elde tutulması, üretim için gerekli hammaddeyi uygun koşullarda tedarik etmesi açısından önemli avantajlar elde etmiş olacaktır.<sup>58</sup>

Yardım veren gelişmiş ülkeler açısından, dış yardım ile mali ve direkt mali olmayan çıkarlar da elde edilebilir.<sup>59</sup> Hatta denilebilir ki, dış yardımda asıl amaç mali

---

<sup>54</sup> Erdem, a.g.e., s.51.

<sup>55</sup> Tural, a.g.e., s.39; Karlık, **Cumhuriyet'in İlanından Günümüze Türkiye Ekonomisi'nde Yapısal Dönüşüm**, s.158.

<sup>56</sup> Erdem, a.g.e., s.55.

<sup>57</sup> Recep Şentürk, **İsraf Ekonomisi ve Açlık Arasında İnsanlık**, par.3.

<sup>58</sup> Erdem, a.g.e., s.56.

<sup>59</sup> İnce, a.g.e., s.141.

olmaktan ötedir. Dış yardımlarda siyasi, askeri ve tarihsel nedenler dış borçlanmanın tersine daha ağırlıklı faktörlerdir. Bu etkenler dış yardım veren ülkeler için geçerlidir. Dış borç verme konusunda ülkeler için bu nedenler, ekonomik ve mali nedenler kadar önemli değildir.

Gerek günümüzde gerekse geçmişte dış yardımları siyasi ve askeri amaçlardan ayrı düşünmek mümkün değildir. Ortak dili, dini ve tarihi paylaşan toplumlar arasında dış yardım ilişkisi daha rahat kurulabilir. Tüm bu ilişkilerin olmadığı hallerde dahi insani ve ahlaki nedenler de dış yardıma sevk edici birer unsur olabilir. Bunlar; yoksulluk, açlık ve doğal afetler gibi durumların olduğu hallerdir.

Genel olarak dış yardımda bulunan ülkelerin amacını; güvenlik, güç ve diğer ülkeleri baskı altına almak, ekonomik çıkar, çıkarların güçlendirilmesi (barış, istikrar, çevresel sağlık gibi global kamusal mallar ve nüfus kontrolünü hedeflemek), kendini kanıtlamak ve ün, zorunluluk ve yükümlülük (tarihsel veya uluslararası bir konumdan kaynaklanan görevler) ve insani olmak üzere yedi sınıfa ayrılabilir.<sup>60</sup>

Gelişmiş ülkeler, az gelişmişliğin dünyanın geleceğini ve insanlığı tehdit ettiğini ve yoksulluğun dünya barışına zarar verdiğini düşünmektedirler.<sup>61</sup> Zengin milletler yoksulluğun önemli boyutlara vardığı bir sınırdan sonra kendi menfaatleri gereği bu duruma el atma ihtiyacı hissederler. Çünkü gelişmiş ülkelerin tüketime dayalı büyümelerine az-gelişmiş ülkelerin büyümeleri olanak sağlamaktadır.<sup>62</sup> Hükümetler genellikle diğer ülkelerin kalkınmalarına yardımcı olmak için yardım ettiklerini söylerler. Fakat gerçek böyle olmaktan uzaktır. Çoğu yazara göre, yardım veren ülkeler ticari, siyasi ve stratejik çıkarlar gütmektedir.<sup>63</sup> Rajan ve Subramanian (2005) yardım miktarını jeopolitik faktörlerin belirlediğini söylerler. Jeopolitik nedenler ise; alan ülkenin stratejik bir ittifakın tarafı olup olmaması, alan ülkenin sömürge olma durumu, ortak dilin paylaşılması vb.dir ve ekonomik gelişme gösteren ülkeler, kendilerine yapılan yardımların etkilerini bu faktörler üzerinden tahmin yürüterek yaparlar.<sup>64</sup> Fransa ve İngiltere örneğinde

---

<sup>60</sup> Daha ayrıntılı bilgi için bkz. A. Maurits van der Veen, "Ideas, Interests and Foreign Aid", Ed. Christian Reus-Smit, Nicholas J. Wheeler, **Cambridge Studies in International Relations**, Cambridge University Press, Cambridge, 2011, a.g.e., s.10.

<sup>61</sup> İnce, a.g.e., s.141.

<sup>62</sup> Fikret Başkaya, **Borç Krizi Üzerine Bir Deneme**, Maki Basın Yayın, Ankara, 2009, s.12-13, 24.

<sup>63</sup> Healey, a.g.e., s.3-4.

<sup>64</sup> Reddy, Minoiu, a.g.e., s.3.

görüldüğü gibi sıkı siyasi ve ekonomik ilişkilerin sürdürüldüğü eski kolonilerine yardım konusunda öncelik verilmektedir.<sup>65</sup> Ortak dil kullanmakta bir kültürel öğedir ve yardım konusunda aynı dili konuşanlarla konuşmayanlar arasında farklılık oluşturur. Mesela; Kanada, 1990'lara kadar Fransızca konuşan ve kişi başına gelir seviyesi yüksek olan ülkelere yardım etmektedir. Gelir seviyesi yüksek olsa da Fransızca konuşulmayan ülkelere yardımları azalmaktadır.<sup>66</sup>

II. Dünya savaşıdan sonraki ilk on beş yılda gelişmiş ülkeler diğer ülkelerin fiziki ve beşeri sermayelerini kendi menfaatlerine kullanmak için askeri gücün yeterli olmadığını, bunun yanı sıra siyasi nüfuzun da gerekli olduğunu anladılar.<sup>67</sup> Gelişmiş ülkeler sömürü aracı olarak kullandıkları ideolojilerin yayılmasını sağlamak için yardımda bulunabilirler. Buna en iyi örnek olarak ABD ve Sovyet Rusya verilebilir.

Klasik iktisadın öne sürdüğü ekonomik insan (economic human / homo economicus) çerçevesinden düşündüğümüzde<sup>68</sup> bir borç ilişkisinde borcu veren taraf alanın kredibilitelerini ve borcun ne için kullanılacağını bilmesi, verdiği borcun geri ödemesinden emin olmasını sağlar. Bu açıdan bakıldığında, tarihte kredibilitesi olmayan ülkelere borç ve yardım verilmesi siyasi ve askeri beklentilerle uyusmaktadır. Siyasi bir dış kaynak transferinden beklenenler ise:<sup>69</sup>

- Bir devletin diğer devlet(ler)i bir savaşın veya anlaşmanın tarafı olmaya zorlamak veya devlet(ler)in tarafsız kalmasını sağlamak,
- Bir ülke üzerinde siyasi nüfuz tesis etmek,
- Hükümetler arası dostluk ilişkilerini tesis etmek, güçlendirmek, devam ettirmek,
- Yardım yapan ülkenin uluslararası itibarını artırmak,
- Yardım alan ülkedeki yardım yapan ülke vatandaşları için çıkar sağlamak,

---

<sup>65</sup> United Nations, **Economic Trends And Impacts Foreign Aid and Development In The Arab Region**, Economic And Social Commission For Western Asia (ESCWA), No. 4, New York, 2007, a.g.e.,s.9.

<sup>66</sup> Ryan Macdonald, John Hodinott, "Determinants of Canadian Bilateral Aid Allocations: Humanitarian, Commercial or Political?", **The Canadian Journal of Economics**, 37(2), (May, 2004), s.311.

<sup>67</sup> Erdem, a.g.e., s.53; Başkaya, a.g.e., s.9.

<sup>68</sup> Bu insan modeli rasyonel ve sadece kendi çıkarları doğrultusunda hareket eden, kendi belirlediği neticeleri elde edebilmek için kararlar alan ekonomik bir birimdir. (Homo Economicus, Princeton University web page.)

<sup>69</sup> Erdem, a.g.e., s.54.

- İzlenen politikaların yardım yapılan ülkede benimsenmesini sağlamak vb.

Askeri yardımlar da siyasi yardımlardan çok bağımsız hareket etmezler. Bunlardan beklenen menfaatler: Bir devletin, diğer devlet(ler)i bir savaşın tarafı olmasını sağlamak veya devlet(ler)in tarafsız kalmasını sağlamak,<sup>70</sup> daha önceden elde edilen askeri üsleri korumak ve yeni üsler kazanmaktır. En büyük askeri yardım, Truman Doktrini ve Marshall Planıyla ünlenen ABD yardımları olmuştur. Bu yardımlar savaş dönemlerinde başlayıp sonrasına da sarkmaktadır. Marshall Yardımları'yla ivme kazanan ABD yardımları ilk başlarda karşılıksız iken sonraları borç verme şekline dönüşmüştür.<sup>71</sup> ABD'nin karşı bloğunun öncüsü olan Sovyet Rusya da benzer politika izleyerek Molotov Planı'nı denemiş ama başarılı olamamıştır. Gerçek anlamda Doğu Bloku askeri ve siyasi yardımları 1955'te başlamıştır.<sup>72</sup>

Dış yardımları verme nedenlerinden biri de *insani* ve *ahlaki* değerlerdir. D. H. Lumsdaine gibi bazı yazarlar, yardımın, dünyadaki yoksulluğa karşı ahlaktan ve insaniyetten beslenen bir değer olduğunu iddia ediyorlar.<sup>73</sup> Kişi başına yardım miktarı ile kişi başına gelir arasındaki ilişkiye bakıldığında, yardımın dış politika aracından insani nedenlere doğru kaydığını gösteren bağlantıların arttığı tahmin edilmektedir. Zira en düşük kredibiliteye sahip ülkelere en ayrıcalıklı dış finansmanın sağlanması insani bir görünüşle uyumlu olabilir. Fakat aynı zamanda uluslararası kapitalist sistemle de uyumlu olduğunu göz ardı etmemek gerekir.<sup>74</sup>

## 2. Dış Borç Yönetimi

Konjunktürün gerektirdiği politikayı borcun büyüklüğü ve borcun yapısındaki değişikliklerle sağlamaya *borç yönetimi* denir. Bir başka tanıma göre borç yönetimi, ülkenin finansal ihtiyaçlarını karşılamak için devletin borçlarını ölçülü bir şekilde yönetecek, borcun maliyeti ve risk odaklı strateji geliştirme ve uygulama sürecidir.<sup>75</sup> Borçlanma ile ekonomiye müdahalede bulunma borcun büyüklüğü ve yapısı kanallarıyla

---

<sup>70</sup> a.g.e., s.59.

<sup>71</sup> İnce, a.g.e., s.140.

<sup>72</sup> Erdem, a.g.e., s.55.

<sup>73</sup> Veen, a.g.e., s.9.

<sup>74</sup> Robert E. Wood, **From Marshall Plan to Debt Crisis: Foreign Aid and Development Choices in the World Economy**, University of California Press, Berkeley, ty. p.223.

<sup>75</sup> Graeme Wheeler, **Sound Practice in Government Debt Management**, The World Bank, Washington DC, 2004, s.4.



olur. Dolayısıyla borç yönetimi bir ekonomi politikası aracıdır. Borç yönetimi, maliye ve para politikası dışında ama bunlarla uyum içinde olması gereken bir araçtır.<sup>76</sup> Borç yönetimi borç krizlerini de etkileyebilen bir öneme sahiptir.

Borç yönetiminin etkin bir politika aracı olarak kullanılması daha çok gelişmiş ülkelerde görülmektedir. Çünkü ekonomik dengenin varlığı ve ekonomik denge için borçlanma mantığı ancak belli bir gelişme düzeyindeki ülkelerde mevcuttur. Buna rağmen GOÜ lerde yüksek dış borç oranları bu ülkelerde borç yönetimini gündeme getirmiştir.<sup>77</sup> 1980'lerin sonu 1990'ların başında, GOÜ lerin toplam borçları içinde yabancı borçlarının GSYİH'ya oranlarının yüksek olması borç yönetiminin önem kazanmasına ve reform çabalarına neden olmuştur.<sup>78</sup>

Borç yönetiminde dünyada iki farklı anlayış geçerlidir. Biri bütçenin borçlanmaya gereksinim olmadığı halde ekonomi üzerinde ayarlamalar yapmak için borçlanılmasını ve borçların miktar ve bileşiminde bu amaç için değiştirilmesini savunan *Anglo-Amerikan*; diğeri, borç sözleşmesindeki hükümlerin yerine getirilmesi ve sadece ihtiyaç duyulduğunda yapılan değişiklikleri kapsayan *Kıt'a Avrupa*'sı anlayışıdır.<sup>79</sup>

Devlet borçları yönetilirken ekonomiye en az zarar verip en fazla yarar sağlamalı ve borçlar devlet için en az maliyette olmalıdır.<sup>80</sup> Agell ve Persson(1989)'a göre borç yönetiminin temel amacı, diğer ekonomi politikalarının yanında iyi belirlenmiş bir sosyal refah fonksiyonunun maksimize edilmesidir;<sup>81</sup> Tobin(1993)'e göre, toplam talebi kontrol etmek ve faiz ödemelerini azaltmaktır.<sup>82</sup> Ricardo denkliğine göre ise, reel bir etkisinin bulunmaması nedeniyle uygulamaya değer bir amacı yoktur;<sup>83</sup> Egeli-Tandırcıoğluna göre, devlet kaynak ihtiyacını ve ödeme yükümlülüklerini orta ve uzun vadede kabul edilebilir

---

<sup>76</sup> İnce, a.g.e., s.327.

<sup>77</sup> Müslim Sarı, **Dış Borç Yönetimi ve Türkiye Uygulamaları**, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, T.C. Merkez Bankası Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü, Ankara, 2004, s.28.

<sup>78</sup> Wheeler, a.g.e., s.1.

<sup>79</sup> Açıba, a.g.e., s.167.

<sup>80</sup> a.g.e., s.167.

<sup>81</sup> Jonas Agell-Mats Persson, "Does Debt Management Matter", **Institute for International Economic Studies, University of Stockholm, Seminar Paper**, No:442, Stockholm, 1989, p.25.

<sup>82</sup> James Tobin, "An Essay on the Principle of Debt Management", **Commission on Money and Credit, Fiscal and Debt Management Policies, Cowles Foundation Paper**, No:195, 1993, p.150.

<sup>83</sup> Hamdi Bağcı, "**Kamu Borçları Yönetimi ve Türkiye İçin Bir Değerlendirme**", Sermaye Piyasası Kurulu, Yayın No: 135, Ankara, 2001, s.153-155.

bir risk düzeyi ile en düşük maliyetle karşılamaktır.<sup>84</sup> Uygulamada ise borç yönetiminin amaçları:<sup>85</sup>

- i. Kamunun finansal piyasalardan fon sağlamanın sürekli olarak temin etmek,
- ii. Kamunun borçlanmasının mali piyasalara olan etkisini en aza indirmek,
- iii. Kamu kesimi menkul kıymet satışlarının alanını genişletmek,
- iv. İkincil piyasaların etkin bir şekilde çalışmasını sağlamak ve bunu sürdürmek,
- v. Borçlanma maliyetini minimize etmek,
- vi. Borçlanma araçlarının çeşitliliğini sağlamak,
- vii. Dengeli bir vade yapısı oluşturmak,
- viii. Para programı ve borçlanma programının koordinasyonunu sağlamaktır.

Dış borçlar yönetimi tanımlarından da anlaşılacağı gibi iki unsuru içermektedir. Bunlar biri *dış borcun büyüklüğüdür*, diğeri *yapısıdır*.

#### **a. Dış Borcun Büyüklüğü**

Borçların büyüklüğü ile anlaşılması gereken borcun miktarıdır. Borçlanmalar ekonomi üzerinde etkili olduğu bilindiğine göre bu miktar ne kadar büyük olursa, ekonomi üzerinde o kadar fazla etki gösterir. Bir başka deyişle kamunun yüksek miktarda borcu bulunması ekonomik etkilerde bulunmasını kolaylaştırır. Ülkelerin borç büyüklükleri, ülkeler arası makroekonomik performanslarının kıyaslamasında önemli bir kriterdir. Hali hazırda olan borçların üzerine yeni borç alınması dünya genelinde ülkelerin borç miktarlarının büyümesinin önemli bir nedenidir. Vadesi gelmeden erken itfaya tabi tutulan borçların ödenmesi, vadesinde ödenen borçların büyüklüğünü daha çok rahatlatıcıdır.<sup>86</sup>

---

<sup>84</sup> Haluk Egeli, Haluk Tandırcıoğlu, “Borç Yönetiminde Patronaj Sorunu”, *Sosyoekonomi*, (9), Yıl 5, (Temmuz-Aralık, 2009), s.9.

<sup>85</sup> DPT, *Sekizinci Beş Yıllık Kalkınma Planı: Borçlanma, İç ve Dış Borç Yönetimi Özel İhtisas Komisyonu Raporu*, Ankara, 2001, s.123.

<sup>86</sup> Erdem, a.g.e., s.118.

## b. Dış Borcun Yapısı

Borcun yapısı; vade, faiz, alacaklılar, borç kaynakları, borç senetlerinin tedavül olanakları, tanınan ayrıcalıklar ve garantilerin oluşturduğu bir bütünü temsil etmektedir.<sup>87</sup> Bu özellikler konunun taraflarınca değiştirilebileceği gibi bir şey yapmaya gerek duymadan farklılaşan durumlar da görülebilir. Örneğin uzun vadeli borcun geri ödeme zamanı bir yılın altına düşünce kısa vadeli borca dönüşür. Yakın zamanda nakde çevrilebileceği için de piyasada dolanım hızı artar.

Borç yönetiminde en önemli unsur vadedir. Dış borçların vadesi, borç sözleşmesinin yapıldığı tarih ile son anapara ödeme tarihine kadar geçen süredir.<sup>88</sup> Agell ve Persson(1989)'a göre geleneksel borç yönetiminden, borçların vadelerinin değiştirilmesi anlaşılmaktadır.<sup>89</sup> Kamu borçlarının vadeleri, faiz ödemelerini ve mali piyasaları etkilemektedir. Yeni borçların vadeleri borç mürettebatının yapısını etkiler. Yeni borçlar daha çok kısa vadeliyse, vadesi gelmiş ve yaklaşan borçların etkisiyle birleştiğinde kısa vadede nakit sıkışıklığına neden olabilir. Kamu borçlarının vadeleri uzun dönemli ise, faiz ödemelerini artıracaktır. Zira uzun vadeli verilen borçların faizi yüksektir. Dolayısıyla kısa vadeli yeni borçlanmayla faiz yükü azaltılabilirse de bir kriz algısı da oluşabilir. Çünkü borç vadeleri ile piyasalara farklı mesajlar vermek mümkündür. Yapılan araştırmalara göre, milli gelire oranla borçların arttığı durumlarda vadelerin kısaldığı,<sup>90</sup> sıkı istikrar programları uygulandığı zaman ise vadelerin uzadığı belirlenmiştir.<sup>91</sup>

Otoriteler tarafından vadesi gelmiş veya yaklaşmış borçların uzun vadeli hale çevrilebilmesiyle borcun yapısı enflasyonist duruma uygun hale getirilebilir. Çünkü uzun vadeli borçlar kısa vadeli borçlara göre talebi daha çok kısma özelliğine sahiptirler. Bu işleme *konsolidasyon (tahkim)* denmektedir. Konsolidasyon olağanüstü bir borç yönetimidir ve bunun gibi borcun yapısına etki eden bir diğer yöntem de *konversiyondur*.

<sup>87</sup> İnce, a.g.e., S.332.; Erdem, a.g.e., s.118.

<sup>88</sup> Bal, , a.g.e., s.15.

<sup>89</sup> Agell, Persson, a.g.e., s.29.

<sup>90</sup> Alessandro Missale, Olivier Jean Blanchard, "The Debt Burden And Debt Maturity", **National Bureau of Economic Research (NBER) Working Papers Series**, No. 3944, Cambridge, 1991, p.5.

<sup>91</sup> Alessandro Missale, Francesco Giavazzi, Pierpaolo Benigno, "Managing the Public Debt in Fiscal Stabilizations: The Evidence", **National Bureau of Economic Research (NBER) Working Papers Series**, No:6311, Cambridge, 1997, p.6.

Konversiyon, mevcut bir borç senedinin daha düşük faizli senetlerle değiştirilmesi olarak tanımlanır. Konversiyonun ekonomideki yansıması, Borçlunun faiz yükünün azalması, ekonomide daraltıcı etkinin oluşmasıdır.

### 3. Dış Kaynak İhtiyaç Oranı

Ülkelerin borçlarını döndürebilmek ve büyüebilmek için (ülkemizde olduğu gibi büyüme ithalata bağımlıysa) gerekli olan dış kaynaklara bağımlılık derecesini görmeye yardımcı olan bir orandır. Bu oran, ödemeler bilançosu açığı GSMH'ya oranlanarak bulunur. Oran büyüdükçe yabancı kaynaklara bağımlılık artar; küçüldükçe azalır.<sup>92</sup>

### 4. Dış Borç Ödeme Kapasitesi

Dış borç ödeme kapasitesi bir ülkenin dış borçlarını aksatmadan yürütebilmesi için yeterli kabiliyete sahip olup olmadığı hakkında bilgi sağlayan veridir. Buna transfer kriteri de denmektedir.<sup>93</sup> Ülkeler, tarihte dış borç ödeme sıkıntısına düştükleri için hem borç alan hem veren ülkeler açısından dış borç ödeme kapasitesi dikkate alınan önemli bir değerdir.

Dış borç ödeme kapasitesi, ülkelerin üretim, tasarruf ve yatırımların getirisine bağlı bir olgudur. Bu açıdan, borçların geri ödenebilmesi ülkelerin faiz dışı cari işlemler dengesine, reel faiz oranlarına, milli gelirin artış hızına ve dış borçların başlangıçtaki seviyesine bağlıdır.<sup>94</sup>

Yüksek risk, yüksek kazançlar sağlayabilse de büyük kayıp ihtimallerini içinde barındırır. Buna göre, küresel sermaye en düşük riskte mümkün olduğunca fazla kârı hedeflemektedir. Riskin zıddı olan güvenilirlik ise, bir ülkenin kısa ve uzun vadedeki geleceğinden emin olmak ve olabilecekleri öngörebilmektir. Gelecek hakkında güven içinde olma ve öngörülebilirliğin derecesi o ülkenin uluslararası camiadaki güvenilirliğini (kredibilitesini) ortaya koyar. Bir ülkenin kredi değerliliğini ölçmenin yöntemi IMF,

---

<sup>92</sup> Selda Altın, “Türkiye Ekonomisinin Gelişimi Açısından Dış Kaynakların Değerlendirilmesi”, Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Isparta, 2003, s.55.

<sup>93</sup> Rıfat Yıldız, **Dış Borçlanma ve Türkiye'nin Dış Borçlarının Tahlili**, Atatürk Üniversitesi Basımevi, Erzurum, 1988, s.12.

<sup>94</sup> Rıdvan Karluk, **Türkiye Ekonomisi: Tarihsel Gelişim Yapısal ve Sosyal Değişim**, Beta Basım Yayım Dağıtım, İstanbul, 1997, s.

Dünya Bankası ve OECD'nin ülke raporları, çeşitli kuruluş ve ekonomi dergileri<sup>95</sup> ve bazı kredi derecelendirme kuruluşlarıdır.

Risk faktörleri her ülkede farklı alanlarda ve farklı derecelerde olabilir. Bunları belirleyen faktörler; ülkelerin siyasi ve ekonomik istikrarı, diğer ülkelerin ve uluslararası kuruluşların o ülke hakkındaki kanaatleri, gelecekteki belirsizlikler ve beklentiler, ülke parasındaki dalgalanmalar, kısa vadeli borçlar gibidir. Ayrıca bazı verilerin bir birleriyle oranları da çıkarımda bulunmaya faydalı olmaktadır. Bu oranlara ayrı başlıklar altında değinilecektir.

## 5. Dış Borç Yükü

Dış borç yükünü açıklamadan, öncelikle dış borç stoku kavramını izah etmek gerekir. Buna göre, *Dış borç stoku*, herhangi bir tarih itibarıyla kullanımı gerçekleştirilmiş olan ve bir ekonomide yerleşik kişilerin yerleşik olmayanlara borçlu olduğu; ilerideki bir tarihte anapara ve/veya faiz ödemesi/ödemeleri yapılmasını gerektiren cari, şartlı olmayan yükümlülüklerin bakiyesidir.<sup>96</sup> Başka bir deyişle, bir ülkenin belirli bir dönemde kamu ve özel toplam dış borçlarıdır. *Dış borç yükü* ise, borç stokunun o dönemdeki GSMH'ya oranıdır. Borç faiz ödemelerinin bir gider olarak kabul edilmesi nedeniyle borç yükü hesaplamalarında sadece borç anapara ödemeleri dikkate alınır.<sup>97</sup> Ancak faiz ödemeleri vergilerin yükselmesini gerektirmektedir. Bu ek vergileri düşük gelir grupları ödemek durumunda kaldıklarından dolayı da bir borç yükü kabul edilmektedir.<sup>98</sup>

Toplam dış borç stokunu ülke nüfusuna bölünmesiyle de *fert başına borç yükü* bulunur. Bir ülkenin kredibilitesinde, borç yükünde ve risk analizlerinde kısa dönem için kullanılan bir orandır.<sup>99</sup> Eğer dış borç stoku GSMH'dan daha hızlı büyürse bu oranın artmasına ve ülkenin kredibilitesinin düşmesine işaret eder. Dünya Bankası ve IMF'ye

<sup>95</sup> Mahfi Eğilmez, "**Hazine**", 5. B., Remzi Kitabevi, İstanbul, 2006, s.74. Bkz. Erdal Tanas Karagöl ve Ülkü İstiklal Mıhçıoğru, **Kredi Derecelendirme Kuruluşları: Alternatif Arayışlar**, SETAV Rapor No: 7, 2012, s.10-13; Ömer Veysel Çalışkan, Kredi Derecelendirme Kuruluşları ve Risk Değerlendirme Kriterleri",

<sup>96</sup> Tanımlar ve Açıklamalar, **Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası İstatistik Genel Müdürlüğü Ödemeler Dengesi Müdürlüğü**.

<sup>97</sup> Eğilmez, a.g.e., s.77.

<sup>98</sup> İnce, a.g.e, s.310-311.

<sup>99</sup> Karluk, **Cumhuriyet'in İlanından Günümüze Türkiye Ekonomisi'nde Yapısal Dönüşüm**, s.172; Sevda Opuş, "Dış Borçlanmanın Sınırı ve Türkiye", **Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, S.19, (Temmuz-Aralık, 2002), s.188.

göre, dış borç yükü en fazla % 50 olmalı,<sup>100</sup> aksi halde piyasalara yansıtacağı güven eksikliğinden dolayı borçlanmak daha maliyetli hale gelecektir.

## 6. Dış Borç Servis Oranı

*Borç servisi* kısaca, borç yükünün hafiflemesi olarak tanımlanabilir. Borç yükünü hafifleten işlemler normal ve normal olmayan tarzda olabilir. Normal borç servis işlemleri, borçlanmanın neden olduğu anapara, faiz ve komisyon giderlerinin öngörülen zamanlarda ödenmesidir. Normal olmayan borç servisi; bir borcun vadesinin erteleme, tahkim veya konsolidasyon ile uzaması, faizin değiştirilmesi, borçların sermayeye dönüştürülmesi (borç-sermaye swap'ı),<sup>101</sup> borcun ödeneceği döviz cinsinin değiştirilmesidir.

Dış borç servisinin toplam cari işlemler gelirlerine bölünmesiyle *dış borç servis oranı* (*Dış Borç Karşılama Oranı*) bulunur. Cari işlem gelirleri ise; ihracat, turizm, işçi ve diğer döviz gelirleridir. Dış borç servis oranı döviz gelirlerinin dış borç anapara, faiz ve komisyon ödemelerini karşılama derecesini ortaya koyar. Her bir birimlik döviz gelirinin ne oranda borç ödemelerine gittiğini ve borçlu ülkenin kısa dönemde dış borç baskısını gösterir. Kısa vadeli borçların itfa tarihlerinin belli bir döneme birikmesi bu oranı olumsuz yönde ve kolaylıkla etkiler. Bu nedenle uzun dönemli analizlerde kullanılması uygun değildir.<sup>102</sup> Ayrıca uluslararası piyasalardan kaynak temin etmenin zorlaştığının da göstergesi olabilir.<sup>103</sup>

Bu oran borçlu ülkelerin borçlarını çevirebilmesi konusunda dikkate alınması gereken önemli bir değerdir. IMF ve Dünya Bankası'na göre %30'luk bir dış borç servis oranı kritik değerdir.<sup>104</sup> Fakat dış borç ödemeleri yıllar itibarıyla artıyor olsa da cari işlem gelirleri en az dış borç servisinin arttığı oranda yükseldiği müddetçe ekonomi sıkıntıya girmeyecektir.<sup>105</sup>

---

<sup>100</sup> Evgin, a.g.e, s. 10.

<sup>101</sup> Eğilmez, **Hazine**, a.g.e., s. 78.

<sup>102</sup> Karluk, a.g.e., s.158.

<sup>103</sup> Bülent Gedikli, "Türkiye'de Dış Borçlar Sorunu ve İktisadi Büyüme", **Maliye Dergisi**, S. 24, Ankara, (Ocak-Nisan 1997), s. 73.

<sup>104</sup> Evgin, a.g.e., s.10.

<sup>105</sup> Karluk, a.g.e., s.172.

## 7. İthalat / Döviz Birikimleri

Bir ekonomideki ithalat harcamalarının döviz rezervlerine bölünmesiyle bulunan oran o ülkenin ne kadar dış borç alabileceği konusunda çıkarım yapmayı sağlar. Yani borçlu bir ülkenin *dış borçlanma kapasitesini* gösterir. Belirli bir dönem için yeterli döviz geliri sağlanamadığında bakılacak bir rasyodur. İthalat döviz gelirlerinden veya rezervlerinden karşılanacağı için bu oranın düşük olması ekonomi için artı bir değerdir. Düşürülme ihtiyacında ise, ithalata bağımlılığın azaltılması ve döviz getirici üretimlerin geliştirilmesi gerekir. Böylelikle ülke, daha rahat dış borç alabilme olanağına kavuşur.

## 8. Toplam Dış Borç / İhracat

Toplam dış borcun ihracata oranı; rezervlere başvurmaksızın, döviz gelirleriyle, alınan borcun ne kadarının karşılanabileceğini belirtir. Bu oran ülkenin ulusal kaynaklarla ne kadar kendi kendini finanse edebildiğini analiz etmeye yarar. Devleti bir birey gibi düşündüğümüzde, borç geri ödemelerini iç gelirleriyle ne kadar gerçekleştirebildiğini gösterir. Ekonominin sağlıklı olarak algılanabilmesi için bu oran, GSMH'nin altında olmalıdır.<sup>106</sup> Aksi halde, ülke ekonomisi krediyle yaşıyor izlenimi verir.

Toplam dış borç stokunun döviz geliri artış oranından daha fazla artması bu göstergenin büyümesine neden olur. Bu değer büyümeye, ülkenin yurtiçi üretimi azaltıp yurtdışı tüketime ağırlık verdiğini gösterir. Ülke içinde üretmeyip dışarıdan almak için dövize ve en sonunda da borçlanmaya ihtiyaç vardır.<sup>107</sup> Uluslararası kriterlere göre, bir ülkenin toplam dış borçlarının döviz gelirlerine oranı % 165-275 aralığında olması o ülkenin orta derece borçlu, %275'ten fazla olması halinde çok borçlu olduğunu gösterir.<sup>108</sup>

## 9. Dış Borç Faiz Servisi / İhracat

Bir borcun, borcu alan ülkeye olan maliyetini ölçmek için kullanılacak oran, dış borç faiz servisi / ihracattır. Borç maliyetlerini büyük ölçüde faiz temsil ettiği için bu oran, borç faizlerine harcanacak döviz gelirlerinin payını tespit etmeye yarar. Kredilerin ülkelere maliyeti, döviz) gelirlerinin % 12-20 oranları arasında olması o ülkenin orta seviyede

---

<sup>106</sup> Opuş, a.g.e., s.189.

<sup>107</sup> a.g.e., s.189.

<sup>108</sup> Evgin, a.g.e., s.67.

borçlu, % 20'den fazla olması çok borçlu olduğu yönünde değerlendirilmesine neden olur.<sup>109</sup>

## 10. Uluslararası Net Rezerv / Toplam Borç

Uluslararası borç ödemelerinde kullanılabilen her türlü aktif uluslararası rezervleri oluşturur. Bu kalemler; altın, konvertibl dövizler, konvertibl kısa vadeli özel ve resmi alacak senetleri, bonolar, tahviller ve IMF bünyesindeki özel çekme hakları (SDR) ve diğer çekme kolaylıklarıdır. Sayılan uluslararası rezerv unsurlarından kısa vadeli borçlar çıkarıldığında net rezervlere ulaşılır. Ortaya çıkan rakamın toplam ulusal borç miktarına oranlanmasıyla da o ülke ekonomisinin borç ödeme kabiliyeti ve dış borçların maliyeti bulunur. Bu oranın büyük olması ekonomi için olumlu, küçük olması olumsuzdur.<sup>110</sup> Dolayısıyla bu kritere göre yıllar itibariyle bu oran küçülme gösteriyorsa dış borçlanma sınıra yaklaştığı düşünülmektedir. Uluslararası rezervler ile bir ülkenin borçlarının ne kadarını ödeyebildiğini gösteren bu oranın düşmesi, uluslararası rezervleri ile dış borçlarının giderek daha az bir kısmını karşılayabildiğini gösterir ve bu ülkenin borç ödeme kapasitesini düşürür.<sup>111</sup> Bu oranın sürekli yükselmesi, genel ekonomik gelişmelerin olumlu olduğunun ve ülke için borç ödeme yeteneğinin yüksek olduğunun göstergesidir.<sup>112</sup>

## C. DIŞ BORÇLANMANIN NEDENLERİ

Dış borçlanma nedenleri tarih boyunca değişimlere uğramıştır. Orta Çağda borçlar sıkı hukuki kurallara bağlı değildi. Devlet liderleri borcu genellikle kendi adına ve kendi harcamaları için alır, savaş gibi olağanüstü bir durumda hazinedeki ihtiyat fonları ve vergi kaynakları yeterli gelmezse tekrar borç alırlardı. Ayrıca o dönemlerde takas ekonomisi daha yaygındı ve modern paranın mübadele aracı olma özelliği de buna bağlı olarak daha zayıftı. Likit sermayenin az olduğu bu ortamda borç alıp-verme işlemleri de doğal olarak azdı. Bu nakit darlığı borç alıp-verilen piyasaların gelişmesini ve modern anlamda bilinen kredi veren kurumların ortaya çıkmasını engellemiştir. Ayrıca klasik iktisadın gölgesinde gelişen borçlanmanın olağanüstü bir gelir olduğu ve sadece olağanüstü durumlarda

---

<sup>109</sup> a.g.e., s.60.

<sup>110</sup> Opuş, a.g.e., s. 189.

<sup>111</sup> Abdullah Takım, "Dış finansal Liberalleşme Sonrası Türkiye'nin Borç Dinamiğindeki Değişmeler: Bir Literatür Araştırması", *Sosyoekonomi*, 2, (Temmuz-Aralık 2012), s.40.

<sup>112</sup> Opuş, a.g.e., s.199.



alınması düşüncesi, fiziki şartlar oluşsa bile borçlanmaya karşı mesafeli durulmasına neden olmuştur.<sup>113</sup> Bütün bu sayılanlar ortak bir nedensellik bağı içinde borçlanmanın bir nüve halinde kalmasına neden olmuştur. Ancak zamanla borçlanma konusundaki görüşler değişim göstermiş borçlanma karşıtı görüşler karşı tezlerle çürütülmüştür.

Tez konusunun önemli bir kısmını oluşturan dış borçlanma nedenleri kendi içinde *ekonomik nedenler*, *mali nedenler* ve *politik nedenler* olarak üçe ayrılarak incelenebilir.

## 1. Ekonomik Nedenler

Dış borçlanmaya; kalkınma için gerekli iç tasarruf yetersizliği, bazı yatırımların finansmanı, ekonomik dengesizliklerin giderilmesi, olağanüstü haller (doğal felaket ve savaşlar) ve cari işlemler açığı gibi ekonomik nedenlerden dolayı ülkeler başvurumaktadırlar.

### a. Kalkınma İçin Gerekli İç Tasarruf Yetersizliği

Dış borçlanmada kalkınmaya finansman sağlamak daha çok GOÜ leri ilgilendiren bir durumdur. Kamu tarafından hedeflenen büyüme oranını destekleyecek yatırımları hayata geçirmek için gerekli finansman kaynağını kamu sağlayamıyorsa borçlanma kaçınılmaz olmaktadır. GOÜ ler ihtiyaç duydukları ve yatırıma gitmesi gereken tasarrufları ulusal ekonomilerinden sağlayamadıkları zaman dış dünya tasarruflarına başvurmaları, dış borçlanmalarının en genel nedenidir.<sup>114</sup> Yurtiçi yatırımlar teorik olarak iç ve dış tasarrufların toplamına eşittir. Eğer uygulamada bu konuda bir dengesizlik varsa altın ve döviz rezervleri ya da dış dünyadaki tasarruflara başvurulabilir. Başka bir alternatif ise, yurtdışı kaynaklara başvurmaksızın belirli bir büyüme hızı için yurtiçindeki tasarruflar asgari yatırım tutarını karşılayamazsa sermayenin verimliliği artırılmalıdır.<sup>115</sup> Bazen dış kaynağa başvurmaksızın bu aşamaları gerçekleştirmeye çalışmak ekonominin genel dengesine zarar verebilir.

---

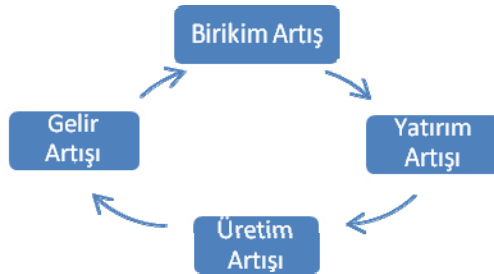
<sup>113</sup> Açıba, a.g.e., s.6.

<sup>114</sup> Güneri Akalın, "Türkiye'de Bütçe Harcamalarının Genel Bir Değerlendirmesi", **Türkiye'de Bütçe Harcamaları**, Çukurova Üniversitesi, IX. Maliye Sempozyumu, Çukurova Üniversitesi Basımevi, Adana, 1994, s.210.

<sup>115</sup> Ahmet Ulusoy, Yakup Küçükale, "Türkiye'de Dış Borçların İktisadi Büyüme ve Enflasyon Üzerine Etkisi: Granger Nedensellik Testi", **Ekonomik Yaklaşım**, 7(21), (Yaz 1996), sy.

Kalkınmak için ana sorun yatırımlar ise harcanabilir gelir, tüketim, tasarruf ve yatırım fonksiyonlarının tek başlarına ve kendi aralarındaki işleyişin bilinmesine ihtiyaç vardır. Zira, bu dördü arasında sıkı bir bağ olduğu bilinmektedir. Buna göre, harcanabilir gelirin tüketilmeyen kısmı tasarrufları oluşturur. Harcanabilir gelir arttıkça marjinal tüketim eğilimi düşmekte, marjinal tasarruf eğilimi ve ortalama tasarruf eğilimi artmaktadır.<sup>116</sup> Dolayısıyla bir ekonomide birikim varsa daha fazla yatırım yapılabilecektir. Daha fazla yatırım ise üretim artışını ve gelir artışını getirecektir. Faiz oranı sabitken, GSYİH'nın artışı da geri besleme kanallarıyla yatırımları artırır. Ancak gelir artışının düşük gelir gruplarına gitmesi tüketimi daha fazla artırırken; yüksek gelir gruplarına gitmesi, gelirdeki artıştan daha fazla tasarruf artışını sağlar.<sup>117</sup> Gelirin marjinal tüketim eğilimine de bağlı olarak, tasarruf edilen kısmı büyük olduğu ve tüketime gidenlerin yatırımları uyarıcı etkisi kalkınma için uygun alanları teşvik ettiği müddetçe kalkınmanın finansmanı o nispette sağlanmış olacaktır. Sermaye birikimi gerçekleşmediğinde büyük yatırımları yapmak mümkün olmayacaktır. Verimli yatırımlar gerçekleşmeyince de kişi başına düşen milli geliri artırmakta güçleşir. Bu zincirleme etkiyi şu şekilde de gösterebiliriz:

**Şekil:1 Tasarruf-Kalkınma Döngüsü**



Gelişmekte olan bir ülke ekonomisinde ihracat, katma değeri düşük hammadde ve tarımsal ürünler ağırlıklıdır. Hızlı nüfus artışı hem ihracatın büyümesini hem de ithalatta gıda maddeleri gibi kalkınma için uygun olmayan kalemlere yer verilmesine neden olmaktadır. Ayrıca kalkınmaya çalışan ülkelerde hükümetler bazı yapısal nedenlerden dolayı da iç tasarruflara ulaşamamaktadır. Bunlar; enflasyon, düşük vergi hasılatı, vergi

<sup>116</sup> Zeynel Dinler, **İktisata Giriş**, 14. b., Ekin Kitabevi, Bursa, 2008, s.352, 354, 355.

<sup>117</sup> a.g.e., s.349, 361.

idaresindeki yetersizlikler, düşük kişi başına düşen milli gelirden elde edilen verginin de düşük olması, ileri teknoloji ve teknik bilgiden yoksun olmasıdır.<sup>118</sup>

### **b. Bazı Yatırımların Finansmanı**

Ekonomide büyük gelir artışını sağlayan, işsizliği azaltan, refah seviyesini artıran yatırımlar GOÜ lerin ihtiyacı olan hamlelerdir. Bu gibi ülkelerde böyle yatırımlar vergi gelirleriyle karşılanamayacak kadar büyüktür ve finansmanında borçlanma kullanılır. Devletin bu yatırımları yaparken borçlanmayı vergi gelirlerine tercih etmesinin iki nedeni vardır. *İlki*, bu yatırımların finansman ihtiyacı kısa dönemde, hatta bazen uzun dönemlerde bile vergi gelirleriyle temin edilecek kapasitenin çok üzerinde olmasıdır.<sup>119</sup> Çünkü vergi gelirlerinin kısa sürede yükseltilmesi teknik, siyasi ve iktisadi açıdan uygun olmayabilir.<sup>120</sup> Ayrıca yatırımlar için gerekli meblağlar her yıl aynı tutarlarda olmaz. Her yılın vergi gelirleriyle yatırımların kaynak ihtiyacı ayarlanmaya çalışıldığında, vergi kanunlarında da her mali dönemde yenilenme ihtiyacı hissedilecektir.<sup>121</sup> Bu durum, sonuçta karışıklığa neden olur. Bunun yanı sıra, her ne şekilde getirilirse getirilsin yeni bir vergi, idare için sürekli bir gelir kaynağı olduğundan kaldırılmak istenmez. Yani vergi yükündeki ağırlaşma süreklilik kazanır.

Yatırımların finansmanında borçlanmanın vergiye tercih edilme nedenlerinden *ikincisi*, bu yatırımlarla yapılan işletmelerin ileride elde edecekleri kârlarla yatırım ve işletme maliyetini amorti ettikten sonra net kâr etmeye başlayacak olmalarıdır. Böylece gerçekleşen borçlar kendi kendini finanse edecektir.<sup>122</sup> Uygun borç ödeme planıyla vergi yükümlülerine ek bir külfet getirmemesi ve borçlanmaların gelir/refah artışını sağlayan yerlerde kullanılması ülke vatandaşlarında kaynakların verimli yerlerde kullanıldığı izlenimi uyandırarak borçlanmaya karşı tepkileri de önler.

### **c. Ekonomik Dengesizliklerin Giderilmesi**

Ekonomik dengesizlikler gerek gelişmiş kapitalist ülkelerde gerekse GOÜ lerde sık rastlanan bir durumdur. Bir ülke ekonomisinde borçlanma, maliye politikası aracı olarak

---

<sup>118</sup> Erdem, a.g.e., s. 51-52.

<sup>119</sup> Yaşa, a.g.e., s.10.

<sup>120</sup> Aksoy, a.g.e., s.152.

<sup>121</sup> Yaşa, a.g.e., s.10.

<sup>122</sup> a.g.e., s.10.

bu dengesizliklerin giderilmesinde kullanılan bir araçtır. Ekonomisindeki iktisadi dengesizlikleri, borç miktarında ve/veya bileşiminde bazı değişiklikler yaparak engellemek mümkündür. Ancak gelişmiş ve GOÜ lerde borçlanma ile maliye politikası uygulanması farklı amaçlara hizmet etmektedir.

Ekonomik dengesizliklerden birini ifade eden enflasyon, daha çok gelişmekte olan ülkelerle anılan bir olgudur. Durgunluk ise, gelişmiş, refah toplumlarının bir sorunudur. Gelişmekte olan ülkeler tasarruf sorunu yaşasalar da yapılan yatırımların verimliliği, girişimciliği teşvik edecek düzeydedir.<sup>123</sup> Yani yatırımlardan elde edilen karlar o piyasada faaliyet göstermeyi ve buna ek olarak yeni yatırımları çekmeyi sağlar. Uluslararası sermaye en kârlı alanlara gitmek için engellere takılmadığında gelişmiş ülkelerdeki nispeten azalan kârlar, o ülkelere sermaye çıkışına neden olur ve bu da durgunluğun bir nedenidir. Gelişmiş ülkelerdeki durgunluk aynı zamanda gelişmekte olan ülkelerin dış borçlarını artıran bir etkidir. Gelişmiş ülkelerdeki durgunlukla azalan gelirler, diğer ülkelerdeki mal ve hizmetlere olan talebin azalmasına neden olarak o ekonomileri de durgunluğa sevk eder.<sup>124</sup> Sonuçta, gelişmiş ve GOÜ ekonomileri birbirlerine ne kadar bağımlı olursa durgunluk dönemlerinde de olumsuz etkileşimleri o nispete büyük olur.

Gelişmiş ülkelerdeki eksik istihdam; refah kaybına, büyük oranlarda atıl üretim kapasitesine ve işsizliğe neden olur. Çünkü mevcut üretim faktörlerinden yeterince yararlanamama gelirin düşük kalmasına, üretim faktörlerinden biri olan emeğin de kullanılmaması işsizliğe neden olmaktadır. Bu koşullarda, toplam talebin artması enflasyona neden olmadan reel geliri ve istihdamı yükseltir. Kamu topladığı vergilerle toplam talebi artırıcı harcamalarda bulunabilse de toplanması sırasında talebi baskı altında tutacaktır. Bu olumsuz durumdan kaçınabilmek için vergi yerine borçlanma tercih edilmelidir.<sup>125</sup>

#### **d. Olağanüstü Durumlar**

Devlet idarecileri deprem, sel, yangın, ağır kış şartları gibi öngörülemeyen, öngörülse dahi önlenemeyen bazı durumlarla da baş etmek zorundadır. Olağanüstü

<sup>123</sup> Emin Ertürk, **Uluslararası İktisat**, Alfa Kitabevi, Bursa, 2001, s.489.

<sup>124</sup> Beyhan Ataç, **Maliye Politikası: Gelişimi, Amaçları ve Uygulama Sorunları**, Gözden Geçirilmiş 5. B., Eğitim, Sağlık ve Bilimsel Araştırma Çalışmaları Vakfı Yayınları; No:118, Eskişehir, 1999, s.290.

<sup>125</sup> Yaşa, a.g.e., s.11.

durumlar iki yönden borçlanma gereği oluşturur. Öncelikle olağanüstü durumların sebep olduğu harcamaları karşılamak için vergi gelirleri yeterli olmayabilir. Ayrıca olağanüstü durumlar, vergi ödeme gücünü düşürür ve sonuçta vergi borçları ertelenir ya da affolunur. Marmara Bölgesi Türkiye GSYH sınırının yarısından fazlasını üreten sanayi tesislerine sahiptir. Bu bölge içinde de sanayinin en yoğun olduğu illerde oluşan deprem felaketi ekonomik büyümenin önemli ölçüde azalmasına neden olmuştur. Devlet oluşan zararları gidermek için dış finansmana başvurmak zorunda kalır. ABD’de yaşanan büyük kasırgalar, Marmara-Düzce depremleri, Uzak Doğu’da muson yağmurlarının neden olduğu sel baskınları, ülkemizdeki her yaz yaşanan orman yangınları burada verilebilecek diğer örneklerden sadece birkaçıdır.

İklim değişikliğiyle görülen aşırı doğa olaylarını ve etkilerini kontrol altında tutabilmek için yapılan harcamalar devlet bütçelerini zorlamaya başlamıştır. Ayrıca iklim değişikliği tarımsal üretim miktarını ve çeşitliliğini, emek verimliliğini ve doğal kaynakları azaltacaktır. Bunlara bağlı olarak en sonunda da iktisadi büyüme hızını, toplumsal refahı ve yaşam kalitesini azaltabilir,<sup>126</sup> döviz ihtiyacını, bütçe açığını, borçlanma gereğini artırabilir.

Hükümetlerin büyük çaplı finansman ihtiyacına neden olan bir diğer faktör askeri harcamalarıdır. Askeri harcamalar sadece savaş halinde yapılan harcamalar değildir. Bu harcamalar savaş öncesi ve sonrasını da kapsar. Savaş olmadığı bir durumda yapılan savunma harcamaları da dahil edildiğinde tüm bu aşamalardaki harcamalar toplamına *askeri harcama* denir. Savaşa hazırlık, seferberlik gibi bir durumda kamu ve özel ekonominin elindeki üretim faktörleri vatanın düşman tehlikesinden kurtarılması için kullanılır. Kazanan kaybeden ayrımı yapmaksızın, savaş sonrasında oluşan zararların giderilmesi kimi zaman yıllar almaktadır.

Günümüzde savaşlar ülkelere artan ve süreklilik arz eden bir maliyet yüklemektedir. Günümüzde modern savaş yöntemleri çok maliyetlidir. Savunma harcamaları hükümetlerin en büyük harcama yaptığı alanlardan biri olmuştur.

---

<sup>126</sup> Javier Cuervo, Ved P. Gandhi, “Carbon Taxes: Their Macroeconomic Effects and Prospect for Global Adoption-A Survey of the Literature”, **International Monetary Fund, Fiscal Affairs Department Working Paper**, No:98/73, 1998, p.8.

Savaş gibi bir durumda borçlanmaya karşı tepkiler az olur. Ayrıca savaş, deprem gibi nedenlerle getirilen vergiler, olağanüstü durumların etkisi ortadan kalksa dahi eski duruma dönmesi zordur. Kamu maliyesi literatüründe bu durum Peacock ve Wiseman'ın ileri sürdüğü '*Sıçrama Tezi*' ile ifade edilmektedir.<sup>127</sup> Böyle bir durumda borçlanmaya başvurmak vergi yükündeki kalıcı bir artışın oluşmasını önlemektedir. Savunma harcamalarını vergilerle finanse etmek idare tarafından sakınılan bir seçenektir. Fakat harcamaların bir kısmı vergi, bir kısmı da borçlanmayla yapılabilir.<sup>128</sup>

Her ülkenin savunma harcamaları farklılık gösterir. Savaşlarda zararlar daha çok gelişmekte olan ülkelerde oluşmaktadır. Bu nedenle, bu ülkeler en caydırıcı, en etkili silahları en pahalı fiyatlarla almak zorunda kalmaktadırlar. Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler savunma harcamaları bakımından kıyaslandığında GOÜ lerin daha fazla kaynak harcadığı görülür. Buna neden olan faktörler; savunma piyasasının büyüklüğü, kişi başına düşen milli gelir, nüfus, silahlı kuvvetlerin bir ülkedeki mevcut altyapısı, ülkelerin jeopolitik ve jeoekonomik durumu, iç ve dış tehditlerin büyüklüğü ile dış ticaret hacmine bağlı olduğu görülmektedir. Sınırlı kaynaklarla hem kalkınma hem de düşmanla baş etme gayreti aşırı kaynak ihtiyacına, bu da borçlanmaya neden olur.<sup>129</sup>

#### **e. Cari İşlemler Açığı**

Cari işlemler hesabı dış ticaret işlemelerinden (ihracat-ithalat), hizmet ticaretinden (turizm gelir/giderleri, dış borç faiz gelir/giderleri, yabancı ülkelerdeki kar/zararlar), karşılıksız transferlerden (döviz ödemedi yapılan ihracat/ithalatlar, işçi gelirleri transferleri) oluşmaktadır.<sup>130</sup> Sermaye hareketleri hesabı doğrudan yatırım, portföy yatırımı (hisse senedi ve borç senetleri), kısa süreli sermaye ve diğer yatırım kalemlerinden oluşur. Cari işlemler hesabındaki işlemlerin net döviz tutarı eksiye cari açık, artıysa cari fazla oluşur. Cari hesaptaki açık sermaye hesabından karşılanır. Bu tarz bir finansman yöntemi sermaye hesabındaki hangi kalemlerle kapatıldığına bağlı olarak dış borçlanmaya neden

<sup>127</sup> Alan T. Peacock, Jack Wiseman, **The Growth of Public Expenditure in the United Kingdom**, 2th Ed. George Allen and Unwin Ltd., London, 1967, p.36; Magnus Henrekson, "The Peacock-Wiseman Hypothesis", ed. N. Gemmel, **The Growth of the Public Sector, Theories and International Evidence**, Edward Elgar Publishing, Cheltenham, 1993, p.57.

<sup>128</sup> İnce, a.g.e., s.19.

<sup>129</sup> Servet Çıkinlar, **Savunma Harcamaları ve Türkiye'nin Durumu**, Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Isparta, 2006, s.117-118.

<sup>130</sup> Ertürk, a.g.e., s.438.

olan ve neden olmayan bir yöntemdir. Buna göre, doğrudan yabancı yatırım ve portföy yatırımın alt kalemi olan hisse senediyle finansman borçlanmaya neden olmazken, diğerleriyle finansman sağlama borçlanmaya neden olmaktadır. Cari açığın giderilmesinde ikinci gruptaki enstrümanların kullanılması cari açığın sürdürülebilirliğini tehlikeye sokmaktadır. Cari açığın ifade ettiği diğer anlamlar; döviz açığı, ürettiğinden daha fazla tükettiği, birikim yapmadığı yani borçlandıdır. Dolayısıyla cari açığın sürdürülebilirliği dış borçların sürdürülebilirliğiyle doğrudan bağlantılıdır. Sürdürülebilir bir cari açık genellikle Cari Açık / GSYİH oranıyla ölçülür. Bu oran büyümediği sürece dış borçlar sürdürülebilir kabul edilmektedir.<sup>131</sup>

Fakat cari işlemler açıklarının, tek yıl verilerinden yola çıkarak sonuca varmak doğru değildir. Cari işlemler açıklarının sorun oluşturabilmeleri için; her yıl tekrarlanmaları, dış borçların birikmesi ve hükümetlerin cari fazlaya geçecek kapasitede olamaması veya bu istekte olmaması gerekir.<sup>132</sup>

## **2. Mali Nedenler**

Ülkeler dış borçlanmaya mali nedenlerle de başvurabilmektedirler. Bu nedenler; *vadesi gelmiş borçlar, bütçe açıkları ve enflasyon, kamu harcamalarının denetimindeki yetersizlik, devletin ekonomideki büyüklüğü ve kamu gelirlerindeki istikrarsızlıktır.*

### **a. Vadesi Gelmiş Borçlar**

Borçlar vadeleri geldiğinde geri ödenmek üzere alınırlar. Ancak ülkeler çeşitli nedenlerle ödeyemedikleri borçları için yeni borçlar alarak eski borçlarını kapatabilmektedirler. Bu sadece geçici bir rahatlama sağlanır ve yeni borçların koşulları genellikle daha ağırdır.

### **b. Bütçe Açıkları ve Enflasyon**

Bütçe açıkları ile kamu borçlanması arasında doğrudan veya dolaylı olarak yakın bir ilişki vardır.<sup>133</sup> Devletin bir yıl içinde elde edeceği gelirlere fazla harcama yapmak

<sup>131</sup> Sinem Yapar Saçık, Mehmet Alagöz, “Türkiye’de Cari İşlemler Açığı Sorunu ve Borçlanma İle İlişkisi”, **Ekonomi Bilimleri Dergisi**, 2(2), 2010, s.114.

<sup>132</sup> Dimitris N. Chorafas, **Sovereign Debt Crisis: The New Normal and The Newly Poor**, Palgrave Macmillan, New York, 2011, s.108.

<sup>133</sup> Murat Demir, Erşan Sever, “Kamu Açıkları ve Borçlanma İlişkisi: Türkiye, Azerbaycan, Kazakistan ve Kırgızistan Üzerine Bir Uygulama”, **Sosyoekonomi**, 2009-1, s.24.

istememesi borçlanmanın ana kaynağıdır. Bu duruma bütçe açığı ve açık bütçe politikası denir ve bütçe açığına neden olan gider artırıcı her bir faktör borçlanmanın sebebi sayılmaktadır.<sup>134</sup> Yani bütçe açığı ve borçlanma idarecilerin isteyerek neden oldukları bir olaydır. Fakat borçların borçlu ülkeyi borç girdabına çekmesiyle bütçe üzerine binen ağır anapara ve faiz ödeme kalemleri, belirli bir aşamadan sonra borçların bizzat kendisi de bütçe açığına neden olmaktadır.

Modern görüşe göre kamu bütçe dengesinde analitik dengesizlikler olsa da devlet muhasebesi açısından dengesizlik söz konusu değildir. Aradaki açık borçlanmayla dengelenir. Bütçe açıkları, hem borçlanmanın hem de enflasyonun nedenidir. Ancak enflasyonla olan etkileşimi; her defasında daha fazla borçlanmayı gerektiren, çift taraflı birbirini besleyen bir yapıdadır.

*Enflasyon* ilk önce bütçe açığını azaltır, sonrasında artırır. Enflasyon uzun vadede bütçe açıklarını, bütçe açıklarını da parasal genişleme yoluyla gidermek enflasyonu artırır. Enflasyonla ticari işlem hadleri yükselecek ve verginin konusu olan tutarlar artacak, firmaların ve hane halkının gerçek olmayan gelir artışları olacaktır. Böylece kamu nominal değerlerle daha fazla vergi toplayabilecektir. Aynı süreçte kamu harcamaları gelir artışından daha fazla artar ve böylece enflasyon bütçe açığının bir kısmını finanse etmekteyken, diğer taraftan daha fazla borçlanmaya neden olmaktadır.<sup>135</sup>

Enflasyonist ortamda, yakın gelecekte mal ve hizmetlerin fiyatı artacağı beklentisiyle ellerindeki parayı sürekli tüketimde değerlendiren ekonomik birimlerin para talebi azalacaktır. Para talebi de reel milli gelirin, fiyatların ve faiz oranının bir fonksiyonudur. Para talebi fiyatlarla ve faiz oranıyla ters, reel milli gelirle doğru orantılıdır.<sup>136</sup> Enflasyon mal ve hizmet talebini artırıp, para talebini azalttığı için faiz oranları da artacaktır. Yani enflasyon nominal faiz oranlarını, nominal faiz ödemelerini ve en sonunda da geleneksel bütçe açıklarını artıran bir olgudur. Fakat enflasyonist dönemlerde borç alındığı tarihteki reel değeri ile ödeme zamanındaki reel değeri arasında borçlu lehine bir farktan dolayı borçlanmak avantajlıdır. Faiz oranlarının borçların üzerine getirdiği ek külfetler bu avantajla dengelendiğinde borcun reel değerine yaklaşmaktadır.

---

<sup>134</sup> Tural, a.g.e., s.20.

<sup>135</sup> İnce, a.g.e., s.28.

<sup>136</sup> Ertürk, a.g.e., s.469.



Faiz ödemelerinden enflasyonun etkisinin çıkarılmasına ise *operasyonel açık* denilmektedir.<sup>137</sup>

Enflasyonun bir diğer özelliği ekonomik göstergelerin ifade ettiği anlamlarda meydana getirdiği sapmalardır. Gerçeği yansıtmayan verilerden yola çıkarak ekonomi politikası yürütmek, istenmeyen sonuçlara neden olabilir. Enflasyonun bozduğu göstergeler bütçe açıklarını gerçek değerinden fazla göstermektedir. Dolayısıyla enflasyon aşırı borçlanmaya neden olmaktadır.<sup>138</sup> Bu durum daha çok yüksek enflasyon yaşanan ekonomiler için geçerli olmaktadır.

### **c. Kamu Harcamalarında Savurganlık ve Denetimdeki Yetersizlikler**

Kamu harcamalarıyla ilgili olarak savurganlık ve denetim unsurları kamu borçlanma nedenleri arasında yer almaktadır.

Kamu harcamalarının kullanımında savurganlık dış borçlanmaya neden olan bir etkidir. Bir mal ve hizmet alımında en çok dikkat edilen noktalar fiyat ve kalitedir. Milton Friedman'ın sistematize ettiği şekliyle, eğer bir kimse kendi ihtiyacı için kendi parasıyla mal ve hizmet satın alacaksa fiyatta, kalite de önemlidir. Yani, minimum harcama yaparak en çok ve en kaliteli şeyler satın almak isteyecektir. Eğer kendi parasıyla başkalarına menfaat sağlayacaksa fiyat önemli, fakat kalite önemli değildir. Başkalarının parasıyla gene başkaları için bir şey alırsa, her ikisi de önemsizdir. Dolayısıyla devlet daireleri, hükümetler halktan ve işletmelerden topladıkları kaynaklarla kendi otoritelerini güçlendirme konusunda sınırsızca hareket ederlerken, topluma sağlanacak menfaatler konusunda ya tutuk davranabilir ya da kalitesiz hizmet sunabilirler.<sup>139</sup>

İbn-i Haldun'a göre, gösteriş ve eğlenceye düşkünlük devletlerin yok oluş işaretlerindedir. Devlette israf artarsa, asker ve memurların gelirleri giderlerine yaklaşır. Devlet işlerinin düzenli işlemesi ve devletin devamı için bu kesimlerin reel gelirlerini artırmak gerekir. Fakat ek vergi koyulması yeterli olmaz. Çünkü rahat ve lükse alışmış kesimin giderleri artmıştır, hem de ekonomiden toplanabilecek vergi bellidir ve oranı

---

<sup>137</sup> Tülay Evgin, "90'lı Yıllarda Bütçe ve Bütçe Açığının Finansmanı", **Ekonomik Yaklaşım**, X(13), 1994, s.23.

<sup>138</sup> İnce, a.g.e., s.31.

<sup>139</sup> Coşkun Can Aktan, **Anayasal İktisat**, Siyasal Kitabevi, Ankara, 2002, s.117-118; Ayhan Sarısu, "Kamu Yatırımlarında İsrâf: Kim, Kimin Parasını Nasıl Harcamalı?", **Yaklaşım Dergisi**, S:185, (Mayıs, 2008).

düşüktür.<sup>140</sup> Devletin bu gibi cari harcamaları kısması sorunlara neden olacağı için borçlanma için bir baskı oluşacaktır.<sup>141</sup>

Ayrıca devletin iyi planlanmayan müdahaleci politikaları da kaynak israfına neden olarak borçlanma baskısını artırır. Devlet sosyal ve ekonomik sübvansiyonlar ile ekonomide ve sosyal hayatta işlevsel olmaya çalışır.<sup>142</sup> Bu tür kamu harcamaları ile vergi mükelleflerine yükletilen bu yük ayrıca kaynak dağılımında optimaliteden sapmalara yol açabilir. Devletin ekonomiye bir müdahalesi olan sübvansiyon ödemeleri üretilen malların depolarda çürütülmesine, fiyatların aşırı düşmesine bazen de fiyatların istenildiği kadar düşmemesine neden olabilmektedir.

Kamu harcamalarının kullanımında görülen savurganlık ve etkinsizlik yetersiz denetim ile artabilmektedir. Kamu harcamalarındaki denetim yetersizliğine kamu harcamalarının özellikleri de neden olmaktadır. Kamu harcamaları toplumun belirli bir kesimine fayda sağlarken (sivil savunma gibi istisnalar hariç) finansmanı şimdiki ve gelecekteki tüm vergi mükellefleri üzerine yüklenir. Tüketicilerin bir birimlik faydadan sağladıkları fayda, maliyeti yüklenenlerin katlandıkları külfetten çok daha fazladır. Bu nedenle yararlananları, kamu harcamalarını kendi talepleri doğrultusunda olması için yüksek sesle ve toplu olarak tavrı alabilirler. Ama mali fedakârlıkta bulunanlar genellikle kendilerinden daha fazla vergi istenildiğinde daha geç haberdar olmaktadır ve daha az tepki göstermektedirler.<sup>143</sup>

Resmi ve sivil denetim sayesinde kamu harcamalarında optimal seviye sağlanmaya çalışılmalıdır. Kamu parasını harcayanların yaptıkları harcamaları kendi parası gibi görmesini sağlayacak ve kişisel parasını harcıyormuşçasına hareket etmesini zorunlu kılacak bir hukuki düzenleme getirmek zorunludur. Hükümetlerin hazırladığı bütçe üzerinde meclis denetimi dahi iyi olmalıdır. Performans, toplam kalite, fayda-maliyet analizi gibi modern yönetim tekniklerinin uygulanması kamu kaynaklarının harcanmasında etkili olan kişilerin tasarruflu davranma bilinci geliştirmelerinde önemli yer tutar. Ülkemizde denetim, harcama öncesi ve sonrası yapılır ve genellikle mevzuata uygunluk denetimi yapılır, gerçek anlamda performans ve yerindelik denetimi yapılmamaktadır.

---

<sup>140</sup> İbn-i Haldun, **Devlet**, (Çev. Osman Arpaçukuru), 4. b., İlke Yayıncılık, İstanbul, 2011, s.33-34.

<sup>141</sup> Detaylı bilgi için bkz. İnce, a.g.e., s.21-25.

<sup>142</sup> Ataç, a.g.e., s.207.

<sup>143</sup> Hasan Ersel, "Kamu Harcamalarının Toplumsal Denetimi Gerekiyor", **TEPAV Köşe Yazıları**.

Bazen de mükerrer denetim yapılarak gene kaynakların israf olmasına neden olunmaktadır.<sup>144</sup>

Sayısal veriler kullanılarak kamuoyunda istenildiği yönde kanaat uyandırılabilir. Bunun önünü alabilmek için belirli bir konuda duyarlılık gösteren geniş kitlelerin bir araya gelerek oluşturduğu sivil toplum kuruluşları (STK) da denetimin sivil tarafını yürütmelidir. Bu kuruluşlar kamu harcamaları okur-yazarlığını sağlayarak ekonomi eğitimi almamış insanların da devlet bütçesini nasıl okuyacağını, devletin yaptığı sosyal koruma, çocuk koruma ve ya askeri harcamaların ne kadar olduğunu bulacağı ve değerlendirebileceği yetkinliğe kavuşmalarını sağlayıcı faaliyetlerde bulunmalıdır.<sup>145</sup>

Kamu harcamalarındaki denetim yetersizliği her zaman aşılması zor yapısal sorunlardan olmayabilir. Bazen denetimsizlik bilinçli olarak siyasal iktidarın tercihi olabilir. Enflasyona rağmen, borçlanmayla büyümenin hedeflenmesi bunun en açık örneğidir. Görüldüğü gibi kamu harcamalarının denetimi konusu hem kısa vadeli bazı yapısal sorunlardan hem de siyasal tercihlerdeki farklılıklardan etkilenmektedir.<sup>146</sup>

#### **d. Devletin Ekonomideki Büyüklüğü**

Kamu kesiminin genel ekonomi içinde kapladığı hacmi, genellikle kamu harcamalarının GSMH'ya oranına göre ölçülür. Bu orana bakarak bir ülkedeki üretim faktörlerinin ne kadarının kamu tarafından işgal edildiği, kullanıldığı hakkında fikir sahibi olunmasını kolaylaştırmaktadır.

Devlet ekonomik hayatta gelirlerini artırmak ve mükelleflerden daha çok vergi toplamak amacıyla faaliyet gösterebilir. Fakat devletin ekonomik girişimleri, zamanla ticari ve zirai hayatı özel kesim aleyhine değiştirecektir. Kamu kesimi ekonomisi büyüdükçe özel kesimin faaliyet alanı ve hacmi azalacaktır. Bu durum vergi gelirlerinde de düşmeye yol açacaktır. Özetle, devletin ilk başta hedeflediği gelirlerden çok daha fazla kayba uğradığı sonucuna varılır.<sup>147</sup> Sonuçta azalan gelirler, artan bütçe açıkları, yapılması gereken kısa ve uzun vadeli kamusal harcamalar devletin borçlanma gereğini artırır.

---

<sup>144</sup> Ahmet Arslan, "Kamu Harcamalarında Verimlilik, Etkinlik ve Denetim", **Maliye Dergisi**, S:140, (Mayıs-Ağustos, 2002), s.13-14,

<sup>145</sup> Ersel, a.g.e.

<sup>146</sup> Ataç, a.g.e., s.207.

<sup>147</sup> Haldun, a.g.e., s.54-55.

### e. Kamu Gelirlerindeki İstikrarsızlıklar

Harcamaların, öngörülebilir gelirlere göre ayarlanması hem kamu hem de özel kesim için daha kolaydır. Çok ani gelir artış ve azalışlarına karşı harcamaları paralel tutmaksa eski tüketim ve gelir seviyelerinden vazgeçmenin zorluğu nedeniyle çok daha güçtür. Özellikle ani ve büyük gelir azalışlarının olduğu dönemlerde daha önceden artan harcamaları düşürmek zordur. Devlet açısından, cari harcamalar gibi ekonomik büyümeyi minimum seviyede sağlayacak masrafların yapılması kaçınılmazdır.

Az gelişmiş ülkelerde ihracat genellikle katma değerden yoksun mal ve tarım ürünlerinden oluşsa da devlet gelirleri çoğunlukla dış ticaret vergilerinden oluşmaktadır. İhracat gelirindeki istikrarsızlıklar da devlet gelirlerinde dalgalanmalar meydana getirir. İhracat gelirlerinin düşmesi döviz geliri ve ihracat vergisi gelirlerini azaltacaktır. İhracatın ithal ham maddeye bağımlı olduğu oranda azalan döviz gelirleriyle daha az ithalat yapılabilecek, daha az ithalat vergisi geliri sağlanabilecektir. Buradaki gelir düşmesine rağmen aynı harcama düzeyinde kalmaya çalışmak bir dış finansman kullanma ihtiyacı doğuracaktır.<sup>148</sup>

### 3. Politik Nedenler

Dış borçlar bazen siyasi amaçlar için verilmektedir ve bunlara politik borç denildiği daha önce belirtilmişti. Bir borcun politik olup olmadığının belirlenmesinde siyasi nedenlerin etki derecesine bakılır. Buna göre, siyasi çıkarlar olmadan alınıp verilmesi tercih edilmeyen borçlar bu kapsamda değerlendirilir. Yabancı şirketleri devletleştirmeden doğan borçlar da politik borç sayılır.<sup>149</sup>

Ülkeler savaş gibi olağanüstü hallerde vergileme sınırına ulaşmadan da borçlanmaya başvurmaktadır.<sup>150</sup> Bu durum göstermektedir ki, artık borçlanma zorunlu haller dışında vergileme yerine başvuru politik bir tercih haline almıştır.<sup>151</sup> Bu durumun başlıca iki açıklaması olabilir: *Birincisi*, bir ülkede yakın zamanda seçim varsa, yeni vergi koymak veya vergi oranlarını artırmak seçmenlerin nazarında politikacılara karşı olumsuz düşüncelerin doğmasına neden olacağından kamunun gelir elde etmesi için borçlanma ilk

---

<sup>148</sup> Ataç, a.g.e., s.206.

<sup>149</sup> Yaşa, a.g.e., s.59.

<sup>150</sup> a.g.e., s.9.

<sup>151</sup> Aksoy, a.g.e., s.151.

tercih olacaktır. Bu tutum, seçim ekonomisinde oy kaygısıyla yapılan tipik bir davranıştır. *İkincisi*, bütçe gerçekliğini ilgilendiren bir durumdur.<sup>152</sup> Hükümetler bütçeleri hazırlarken yıl sonundaki gerçekleşecek bütçe açıkları tahminlerini daha küçük ilan ederler. Bütçe hazırlayanlar böyle davranarak bütçenin kabulü ve uygulanması sırasında oluşabilecek eleştirilerden kaçmayı amaçlamaktadırlar. Bu durum gerçek bir borçlanma nedeni değilse de, kamu hesaplarında görülmektedir. İdareciler açısından borçlanmanın vergiye göre bu kolaylıkları, hükümetlerin gereğinden çok fazla borç alma örneklerini ortaya çıkmasına neden olur. Borç alınırken bollaşan kaynakların neden olduğu rehavetle israf ekonomisine ve sonra da borç batağına sürüklenme riski ortaya çıkar.

#### **D. DIŞ BORÇLARIN SINIFLANDIRILMASI**

Dış borçları farklı kriterlere göre sınıflandırmak mümkündür. Alındığı dış kaynaklara göre yapıldığında resmi kaynaklı dış borçlar ve özel kaynaklı dış borçlar; kullanım biçimlerine göre yapıldığında proje-program kredileri ve serbest-bağlı krediler; geri ödeme şekline göre dövizle ödenecek borçlar ve ulusal para ile ödenecek borçlar; vadelerine göre kısa ve uzun vadeli dış borçlar; devirli ve garantili dış borçlar; özel kesim ve kamu kesimi dış borçları; kalkınma amaçlı ve yıl içi nakit sıkışıklığını giderme amaçlı dış borçlanma; borçlanmanın hukuki özelliğine göre askeri, siyasi, ekonomik, mali, teknik; içeriğinde bir bağış niteliği bulunan imtiyazlı krediler ve içeriğinde bu ögenin yer almadığı imtiyazsız krediler ve isteğe bağlı ve zorunlu gibi çeşitli sınıflandırmalara da rastlanmaktadır.<sup>153</sup>

Dünya Bankası'nın yaptığı şemada toplam dış borçları ve bileşenlerini üç ana kritere göre ayırma tabii tutmuştur. Öncelikle kısa ve uzun vadeliyi ayırdıktan sonra IMF'nin kullandığı kredileri müstakil bırakarak üç gruba ayırmıştır. Daha sonra borçlulara göre ve sonrasında da alacaklılara göre ayırım yapmıştır. Bu farklı sınıfların oluşturduğu toplam dış borçlar, borçlu ülke içinde yerleşik olmayan alacaklıların yabancı para cinsinden alacakları, ülkedeki kamu ve özel işletmelerin sağladıkları mal ve

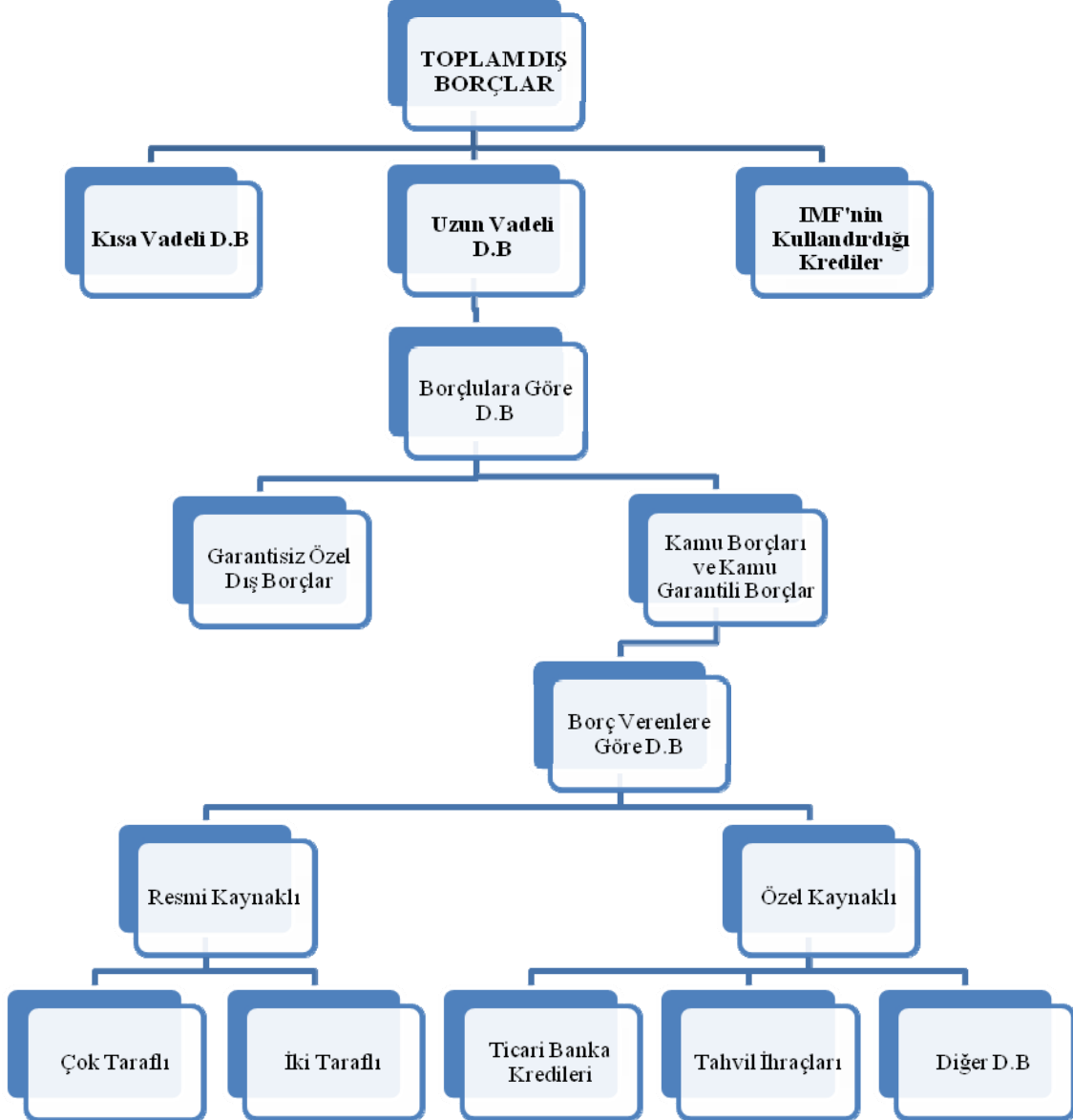
---

<sup>152</sup> İnce, a.g.e., s.13-14.

<sup>153</sup> Sarı, a.g.e., s.5-6; Bal, **Uluslararası Finansman, Dış Borç Yönetimi ve Türkiye**, a.g.e., s.12-16; Altın, a.g.e., s.19-22; İnce, a.g.e., s. 57-158.

hizmetleridir. Dolayısıyla ulusal para cinsinden borç geri ödemesi bunun dışında tutulmuştur.<sup>154</sup>

Şekil:2 Dış Borçların Sınıflandırılması



Kaynak: World Bank, Global Development Finance 2011: External Debt for Developing Countries, s.317.

Bu çalışmada dış borçların sınıflandırılması hem Dünya Bankasının yaptığı yukarıda belirtilen sınıflandırma hem de uygulamada sıklıkla karşılaşılan borçlanma türleri esas alınarak *vadesine, borçlulara, alacaklılara, kullanımlarına ve dış finansman şekillerine göre yapılmaktadır.*

<sup>154</sup> World Bank, Global Development Finance 2011: External Debt for Developing Countries, s.316.

## 1. Vadesine Göre Dış Borçlar

Dış borçlar kısa, orta ve uzun vadeli olarak sınıflandırılabilir. Bu sınıflandırmayı daha çok ülkelerin içinde buldukları koşullar belirler.<sup>155</sup>

### a. Kısa Vadeli Dış Borçlar

İlk alındığı aşamadaki orijinal vadesi bir yıl ve daha kısa olan dış borçlar kısa vadeli olarak tanımlanır. Geçmişte kısa vadeli borçlar genellikle ulusal boyutluyken günümüzde ulus ötesi bir yapı kazanmıştır. Bunun bazı nedenleri bulunmaktadır: Öncelikle II. Dünya Savaşının ardından savaşın etkilerini silme ve kalkınma hamleleri ülkelere kısa vadeli dış borç veren IMF ve Dünya Bankası gibi uluslararası kuruluşların ortaya çıkmasına neden olmuştur. Diğer neden, artan uluslararası ilişkilerdir. Bir diğeri de, geri kalmış ülkelerdeki yüksek enflasyon oranları, kısa vadeli dış borçların artan bir şekilde önem kazanmasına neden olmuştur.<sup>156</sup>

Bir ülkenin dış dünyaya olan yükümlülüklerinin kapsamlı bir çerçevede görülmesini sağlamak için kısa vadeli dış borçlara da dikkat edilmesi gerekir. Zira kısa vadeli dış borçların yönetimi daha zordur. Borç yönetimi, merkez bankalarının periyodik bilgi edinmesi ihtiyacına dayanır ve kısa vadeli borçların sık değişmesi bunu güçleştirmektedir.<sup>157</sup> Ayrıca vadesi dolan borçlarla daha sık aralıklarla karşılaşacaktır. Fakat bu sık geri ödemelerle toplam borcun parçalanarak vadelere yayılması sorunun ciddiyetini azaltan bir unsurdur.<sup>158</sup>

Bir-iki yıllık orijinal vadelere sahip fakat son raporlarda on iki aydan daha az vadesi kalmış borçlar olabilir. Bu nedenlerle kısa vadeli dış borçların genel çerçevesi değiştiğinde dış borçların raporlanmasındaki gecikmeler ve farklılıklar, borçlu ve alacaklılar için çifte hesaplamaya neden olabilir. Sonuç itibarıyla kısa vadeli borç tabloları yorumlanırken dikkatli ve ihtiyatlı olmakta fayda vardır.<sup>159</sup>

---

<sup>155</sup> Yaşa, a.g.e., s.26.

<sup>156</sup> İnce, a.g.e., s.49.

<sup>157</sup> World Bank, **Global Development Finance 2011: External Debt for Developing Countries**, s.316-317.

<sup>158</sup> Richard A. Musgrave, **Maliye Politikası**, (Çev. Orhan Şener), Alkım Yayınevi, Ankara, s.269.

<sup>159</sup> World Bank, a.g.e., s.316-317.

## **b. Orta-Uzun Vadeli Dış Borçlar**

İlk vadesi bir yıldan daha çok olan borçlar uzun vadeli sayılmaktadır. Uzun vadeli borçlar kamu ve özel borçların toplam yükümlülüklerinden oluşur. Bunlar da; özel garantisiz borçlar, kamu borçları ve kamu garantili dış borçlardan oluşur. Bazı yazarlar 1-5, 2-10 yıllık borçları orta vadeli olarak nitelendirse de Dünya Bankası borçlarda orta vadeye hiç yer vermemiştir.<sup>160</sup>

## **2. Borçlulara Göre Dış Borçlar**

Borçlulara göre borçlar; garantisiz özel dış borçlar ve kamu borçları ve kamu garantili dış borçlar başlıkları altında sınıflandırılabilir.

### **a. Garantisiz Özel Dış Borçlar**

Borçlu ülkedeki bir kamu tüzel kişiliği tarafından geri ödemesi garanti edilmeyen özel işletme borçlarının dış ülkelere olan yükümlülüklerinin toplamına garantisiz özel dış borçlar denir. Garantisiz dış borçların yönetimi zordur. Ödemeler bilançosu dengesi de özel garantisiz dış borç sürecini tahmin etmeyi sağlayan faydalı veriler sunar. Buna göre, ödemeler dengesindeki kalan net uzun vadeli dış borç ile net uzun vadeli kamu borcu ve kamu garantili dış borç arasındaki fark özel garantisiz dış borcu verir.<sup>161</sup>

### **b. Kamu Borçları ve Kamu Garantili Dış Borçlar**

Dünya Bankası tanımlarına göre kamu borcu, ulusal hükümet veya kurumu, siyasal alt birim veya kurumu veyahut da bağımsız bir kamu kurumu tarafından alınan borçlardır. Kamu garantili dış borç, kamu tüzel kişiliği tarafından ödenmesi garanti edilmiş özel işletmelerce alınan dış borçlardır. Borçlar ödeme zamanı geldiğinde krediyi kullanan tarafından ödenmediğinde borca kefil olan hazine tarafından ödenmektedir. Bu kredileri kullanıcı kendi olanaklarıyla bulmaktadır. Hazine garantileri ile lehine garanti sağlanan taraftan, verilecek her garanti için bir defaya mahsus olmak kaydıyla garanti edilen tutarın yüzde birine kadar garanti ücreti alınır.<sup>162</sup>

---

<sup>160</sup> a.g.e., s.318.

<sup>161</sup> a.g.e., s.318.

<sup>162</sup> Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun ile Bazı Kanun ve Kanun Hükmünde Kararnamelerde Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun, (6456 S.K.), md. 3, **Resmî Gazete**, 28622, 18 Nisan 2013.



Hazine garantileri; hazine geri ödeme garantisi, hazine yatırım garantisi, hazine karşı garantisi ve hazine ülke garantisi veya münferiden her birini kapsar.

*Hazine Geri Ödeme Garantisi:* KİT, özel hukuk hükümlerine tâbi olmakla beraber sermayelerinin yüzde ellisinden fazlası kamuya ait olan kuruluşlar, fonlar, kamu bankaları, yatırım ve kalkınma bankaları, büyükşehir belediyeleri, belediyeler ve bunlara bağlı kuruluşlar ile sair yerel yönetim kuruluşları lehine bu kuruluşların dış finansman kaynağından sağladıkları dış borçlarının geri ödenmesi hususunda verilen garantilerdir.

*Hazine Karşı Garantisi:* Herhangi bir dış finansman kaynağının ihdas ettiği garanti programları çerçevesinde KİT'ler, özel hukuk hükümlerine tâbi olmakla beraber sermayelerinin yüzde ellisinden fazlası kamuya ait olan kuruluşlar, fonlar, kamu bankaları, yatırım ve kalkınma bankaları, büyükşehir belediyeleri, belediyeler ve bunlara bağlı kuruluşlar ile sair yerel yönetim kuruluşlarının borçlu sıfatıyla uluslararası piyasalardan temin edecekleri finansman imkânları için bir dış finansman kaynağı tarafından verilen garantiye karşı verilen garantiler ile herhangi bir dış finansman kaynağının ihdas ettiği garanti programları çerçevesinde yap-işlet-devret, yap-işlet ve işletme hakkı devri ile benzeri finansman modelleri kapsamında gerçekleştirilecek projelerle ilgili olarak, mevzuatta öngörülen Hazine garantileri ile sınırlı olmak ve şartları Hazine tarafından müzakere edilmek üzere, bir dış finansman kaynağı tarafından verilen garantiye karşı verilen garantilerdir. *Hazine Ülke Garantisi:* Yabancı ülkelerin herhangi bir dış finansman kaynağından sağlayacakları finansmanın geri ödenmesi hususunda verilen garantilerdir. *Hazine Yatırım Garantisi:* Yap-işlet-devret, yap-işlet ve işletme hakkı devri ve benzeri finansman modelleri kapsamında ilgili mevzuat hükümlerine dayanan ve bunlarla sınırlı olmak üzere verilen garantilerdir.<sup>163</sup>

### **3. Alacaklılara Göre Dış Borçlar**

Gelişmekte olan ülkelerin temin ettikleri dış finansmanlar ya resmi kaynaklıdır ya da özel kaynaklıdır. Dünya Bankası 1990'lardan önce ticari banka kredilerini resmi kaynaklı dış borçların içinde göstermekteydi. Bu haliyle oluşan resmi kaynaklı borçların

---

<sup>163</sup> Daha fazla bilgi için bkz. TC. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, **Terimler Sözlüğü**.

olduğu gruba geleneksel dış finansman, özel kaynaklı borçların olduğu gruba da alternatif finansmanlar denmektedir.<sup>164</sup>

### **a. Resmi Kaynaklı Dış Borçlar**

Genellikle resmi krediler, kamu kurumlarına borç ve bazı durumlarda da imtiyazlı kredi sağlasa da kamu garantisizlikle diğer kuruluşlara da kaynak sağlayabilir.<sup>165</sup> Resmi krediler çok yanlı ve iki yanlı dış borçları kapsar.

Dış borç ilişkisinin sujeleri olan taraflar bazen tekil, bazen de çoğul olabilir. Yapılan yardım anlaşmasında, yardımda bulunan tarafta birden fazla ülke veya bir uluslararası kuruluş olduğu durumlara *çok yanlı dış borçlar* denir.

Çok taraflı borç verenler; uluslararası kuruluşlar, bölgesel kalkınma bankaları ve diğer çok taraflı bir zeminde yönetilen borç veren çok yanlı ve hükümetler arası kurumlardır. Bu kuruluşlardan Dünya Bankası Grubu (Uluslararası İmar ve Kalkınma Bankası ve Uluslararası Kalkınma Ajansı), Uluslararası Para Fonu uluslararası; Avrupa Kalkınma Fonu, Afrika-Avrupa-İslam Kalkınma Bankaları bölgesel örneklerdir.<sup>166</sup>

Bir dış borç anlaşmasında her iki tarafın da tek bir resmi veya özel kuruluş olduğu durumlara *iki yanlı dış borç* denir. Bu kredileri hükümetler ve diğer kurumlar (merkez bankaları, yardım kuruluşları, resmi ihracat kredisi veren kurumlar ve bağımsız kurumlar) vermektedir. OECD Kalkınma Komisyonu'nun üye ülkeleri ve bazı diğer ülkeler OECD'nin Alacaklı Rapor Sistemi'ne verdikleri iki yanlı ve resmi garantili borçların bilgilerini düzenli olarak raporlamaktadırlar.<sup>167</sup>

Dış borç verenlerin, alanlar üzerindeki ekonomik menfaatleri, çift taraflı borçların en önemli belirleyici nedeni olmayı günümüzde de sürdürmektedir.<sup>168</sup>

Dış borç alanların ihtiyaçlarını karşılamak açısından çok yanlı dış borçlar, tek yanlılara göre bir üstünlüğü varken, borç verenlerin beklentilerini karşılama açısından ise

---

<sup>164</sup> Harun Bal, **Gelişme Sürecinde Dış Finansman Kullanımı ve Türkiye**, TC. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Ekonomik Araştırmalar Genel Müdürlüğü, Ankara, 1998, s.9.

<sup>165</sup> World Bank, a.g.e., s.318.

<sup>166</sup> Ralph Clark, "Multilateral Aid", **W.E.B. Du Bois Institute**, Indiana University Press, 1964, s.24.; World Bank, a.g.e., s.138-139; Bal, **Gelişme Sürecinde Dış Finansman Kullanımı ve Türkiye**, s.10-16.

<sup>167</sup> World Bank, a.g.e., s.139.

<sup>168</sup> Shudel, a.g.m., s.519.

daha az etkindir.<sup>169</sup> Bu nedenle, dış finansman sağlayanlar çok taraflı borç organizasyonlarında başkalarının boyunduruğu altına girmektense iki yanlı borçlarla kendi menfaatlerini gözetmeyi tercih etmektedirler. Fakat son yıllara kadar çok yanlı yardımlar, toplam yardım miktarının üçte birlik kadar bir oranıyla hala çok düşük kalmaktadır.<sup>170</sup>

## **b. Özel Kaynaklı Dış Borçlar**

Özel kaynaklı dış borçlar, kamu garantisi altında olmak kaydıyla ticari banka kredileri, tahvil ihraçları ve diğer özel kredilerden oluşmaktadır.

### ***i. Ticari Banka Kredileri***

Uluslararası sermaye piyasalarında izlenen gelişmeler ışığında özel kuruluşların da uluslararası borç verme işlemlerine başladığı görülür. Bunun temelinde yatan neden, gelişmiş ülke bankalarında yığılan fonlardan daha çok kazanç elde etme düşüncesidir. Petrol ihraç eden ülkelerin 1970'lerde fonlarının artması ve uluslararası bankalar kanalıyla piyasaya geri enjekte edilmeleri de bu süreci hızlandıran bir faktör olmuştur.<sup>171</sup>

Ticari banka kredileri, özel bankalar ve diğer özel finans kurumlarından sağlanan kredilerdir. Daha önceden de bahsedildiği gibi ticari banka kredileri geleneksel bir dış finansman türüdür. Bu kredi işlemleri piyasa koşullarına yakın gerçekleşmektedir. Genellikle ödemesiz süreler ve vadeler kısadır ve dalgalı faiz uygulanır. Dalgalı faizle faiz riski tamamıyla borç alanlara yansıtılmaktadır. Bu borçlar doğrudan devletlere veya özel teşebbüslere de verilebilir.<sup>172</sup> Talep edilen kredi, tek bir banka tarafından karşılanamaması nedeniyle veya riski dağıtmak için farklı ülkelerden bankaların oluşturduğu konsorsiyumlarla da karşılanabilir. Bunlara *sendikasyon kredisi* denir. Sendikasyon kredilerinin faiz oranı LIBOR (Londra bankalararası kredi faiz oranı), Prime Rate (ABD bankalararası faiz oranı) veya JLTP (Japon piyasasındaki uzun vadeli kredi faiz oranı)'ye endekslenir.<sup>173</sup>

---

<sup>169</sup> Rowe, a.g.m., s.466 ; Neumayer, a.g.m., s.526.

<sup>170</sup> Schudel, a.g.m., s.523.

<sup>171</sup> Bal, **Gelişme Sürecinde Dış Finansman Kullanımı ve Türkiye**, a.g.e., s.16-17.

<sup>172</sup> a.g.e., s.16-17.

<sup>173</sup> a.g.e., s. 17.

## *ii. Tahvil İhraçları*

Tahvil ihracıyla borçlanma orta ve uzun vadeli dış finansman kaynağıdır. Bu borçlanma türü kamu ve özel kesim tarafından çıkarılan tahvilleri kapsar. Fakat tahvil ihraç yolu her ülkeye açık değildir. Bunun için uluslararası ekonomik alanda yeterli bir kredibilitenin olması aranmaktadır. Bu borçlanma ticari koşullarda gerçekleşir ve kaynak sağlayanlara imtiyazlı bir durum sunmaz. Fakat buna rağmen, kredilerin istenildiği zaman istenildiği gibi kullanılabilmesi, bu kredinin talep edilmesini sağlayan bir unsurdur. Genellikle tahvilleri satın alanlar sigorta kuruluşları, emekli sandıkları ve bankalardır.<sup>174</sup>

## *iii. Diğer Özel Krediler*

Dış borçların bu türü üreticilerden, ihracatçılardan, diğer tedarikçilerden ve de bir ihracat kredi kurumu garantisinde elde edilen banka kredilerinden oluşur. Diğer özel kredilere, özel kaynaklı dış borçlardan ticari banka kredileri ve tahvil ihraçlarından elde edilen miktarın çıkarılmasıyla ulaşılır.<sup>175</sup>

## **4. Kullanımlarına Göre Dış Borçlar**

Başka bir tür dış borç sınıflandırması kullanım şekillerine göre yapılmaktadır. Bu sınıflama, borçlanma kaynaklarının nerede kullanılacağı ve bu kaynaklarla neler alınacağı sınırlamasını vermektedir.<sup>176</sup> Bu kapsamdaki dış borçlar; proje-program, bağlı-serbest, satıcı (ihracat) kredileri, borç ertelemeleri-röfinansman kredileri, teknik ve askeri yardımlardan oluşmaktadır.

**Proje - Program Kredileri:** Bu iki dış finansman türü genel olarak kalkınma amacıyla alındıkları için literatürde kalkınma kredileri olarak geçer. Bu kredilerin ana belirleyici özelliği, alındıktan sonra kullanılacakları yerlerdir.

Serbest piyasa koşullarının gelişmediği, girişimciliğin yetersiz olduğu gelişmekte olan ülke ekonomilerinde kalkınma daha çok merkezden planlamayla yürütülür. Gerek kamunun gerekse kamunun desteklediği yatırım projeleri için genellikle çok taraflı yardım olarak hükümetlerden, uluslararası kuruluşlardan, satıcı firmalardan ve yabancı bankalardan alınan kredilere *proje kredileri* denir. Proje kredileri yatırımları

<sup>174</sup> Bal, **Gelişme Sürecinde Dış Finansman Kullanımı ve Türkiye**, s.17.

<sup>175</sup> World Bank, a.g.e., s.319.

<sup>176</sup> Healey, a.g.e., p. 73.

gerçekleştirmek için alınır. Bu kredilere, eğer hükümetlerden sağlanıyorsa resmi, satıcı firmalardan ve bankalardan sağlanıyorsa, *ticari proje kredisi* denir. Resmi proje kredisi, ihtiyaç duyulan miktarın tamamını sağlarken, diğeri, projenin % 80-85'lik kısmını verir. Kalan tutar, yatırım yapacak işletmenin muhatap olduğu satıcı firmaya, tekrar yatırım yapacak işletmeye verilmek üzere, peşinat ödemesi için verilir.<sup>177</sup>

Kamu yatırımları için proje kredisi alma süreci; hükümet detaylı yatırım projeleri hazırlayarak kredi talep edilen tarafa gönderilir ve uygun bulunduğu takdirde kredi sağlanırken özel yatırımlar için, hükümet ilgili krediyi dışarıdan alır, özel sektöre daha yüksek bir faiz oranı ve kendi belirlediği vadeyle devreder. Borcun taksiti ve faiziyle ilgili dışarıya karşı kamu sorumludur. Yatırımı yapacak özel işletme de hükümete karşı sorumludur.<sup>178</sup>

Proje kredilerinin faydaları; hükümet bu kredileri, dışarıdan aldığı faiz oranından daha yüksek fiyatla içeride verdiği için kamu geliri sağlamış olur, kredinin geri ödenmesi sırasında ödemeler bilançosu üzerinde baskı oluşturmaz, alınan kredinin verimli alanlarda kullanılmasını sağlar, kredi verenlerin gözetimi, denetimi kredi verildikten sonra da devam ettiği için kredinin geri dönüşü açısından kredi verenlerin motivasyonu yükselmektedir.

**Program kredileri;** yedek parça, hammadde, yarı mamul ve mamullerin ithalatında yaşanan sıkıntıları gidermek için geri kalmış ülkeler tarafından alınan, kullanım şartları daha serbest kredilerdir. Dolayısıyla program kredileri, daha çok ithalattaki dar boğazı gidermek için alınan kredilerdir.<sup>179</sup> Proje kredilerine göre daha kısa vadeli ve yüksek faizlidirler.<sup>180</sup>

**Bağlı - Serbest Krediler:** Borç veren ülkenin öngördüğü tarzda ve yerde kullanılması koşuluna bağlanan kredilere **bağlı kredi**, borcu alan ülkenin aldığı borçları istediği yerde ve istediği ülkede kullanabilmesi şeklinde verilen kredilere **serbest kredi** denir.

Serbest kredide öncelikle yardımın kapsamı genişletilmeli, sonra da borcu alan tarafın otoritesini zayıflatacak eğilim veya tehditler olmaksızın anlaşmanın şartları

---

<sup>177</sup> Erdem, a.g.e., s.61.

<sup>178</sup> Açıba, a.g.e., s.23.

<sup>179</sup> Bkz. Wood, a.g.m., s.176-188.

<sup>180</sup> İnce, a.g.e., s.160.

belirlenmeli, projelere has verilmemeli veyahut da üçüncü bir ülkeye menfaat sağlamamalıdır.<sup>181</sup>

Alınan bağlı kredinin belirli bir ülkede, genellikle borç veren ülkede kullanılması şeklinde bir sınırlama getirilmiş ise buna “ülkeye (kaynağa) bağlı kredi” denir. Bunun anlamı, alınan borç, borcu alan ülkeden mal ve hizmet alımı dışında kullanılamayacaktır. Eğer söz konusu olan kredi belirli malla sınırlandırılmışsa buna *mala bağlı kredi*; hem malla hem de o malların belirli ülkelerden alınmasıyla sınırlandırılmışsa *hem mala hem de kaynağa bağlı kredi* denir.

Gelişmekte olan ülkeler, zaten ithalatlarını borç veren gelişmiş ülkelerden yapmaktadırlar. Fakat bağlı yardım sayesinde ithalatın o ülkeden yapılması garanti altına alınmış olmaktadır. Bu konuyla ilgili bir başka nokta da, borç veren ülkeden ithalat yapması kaydıyla kredi alan ülke bu konuda desteklendiği için bir nevi satıcı kredisi gibi düşünülebilir.<sup>182</sup>

Bazen ekonominin düzenli işlemesi bazen de durgunluktan çıkmak için gelişmiş ülkeler bağlı dış borç vermeyi tercih ederler. Diğer bir ifadeyle gelişmiş ülkelerin bağlı dış borç verme nedenleri; ihracatın artırılması ve ödemeler dengesinin korunması, yardım veren ülke sanayi ve teknolojilerinin korunması, istihdam oluşturulması, uluslararası prestij sağlanması, atıl sanayi kollarının verimliliğinin sağlanması, yardım alan ülkenin kaynak dağılımı üzerinde etki uygulama fırsatı vermesi, kaynak tahsisindeki öncelikleri yardım verenlerin bölgesel idarecilerden daha iyi bildiklerini iddia etmeleri, uluslararası pazarların korunması ve kazanılmasıdır.<sup>183</sup>

Bağlı borçlar borcu veren ülkelere yararlar sağlarken, borç alan gelişmekte olan ülkeler için bazı sakıncalar doğurmaktadır. Bu sakıncalar şöyle sıralanabilir: i) Bağlı borçlar, serbest rekabet koşullarına göre dünya piyasalarından borç alabilmenin önünü kestiği için alınan borcun gerçek maliyetini yükseltmesi, borcun gerçek maliyeti yükseldiğinden yeni borçlanma ihtiyacı oluşması, ii) Dış ticaret sorunlarına neden olması,<sup>184</sup> iii) Rekabet gücünü olumsuz etkilemesi,<sup>185</sup> iv) Borç alan ülkelerin dış ticaretinin

---

<sup>181</sup> Little, Clifford, a.g.e., s.248.

<sup>182</sup> Erdem, a.g.e., s.62.

<sup>183</sup> Healey, a.g.e., s.73-74; İnce, a.g.e., s.161.

<sup>184</sup> Hemmer, Lorenz, a.g.m., s.528.

<sup>185</sup> İnce, a.g.e., s.161-162.

borç veren ülkelere bağlanması, v) Serbest rekabet koşullarına göre gerekli mal ve hizmetin en uygun piyasadan alınamaması nedeniyle kaynak dağılımında etkinsizliğe neden olmasıdır.

**Satıcı (İhracat) Kredileri:** Gelişmiş ülkelerden mal ve hizmet satın almak isteyen geri kalmış ülkelerdeki özel firmaların, özel veya yarı kamu kurumu niteliğindeki mali kuruluşların denetiminde aldığı kredilere *satıcı (ihracat) kredileri* denir. Diğer dış borç türlerinde borçlanma kaynağını kullanan hükümetler; kaynak sağlayanlar ya hükümet ya da uluslararası kuruluşlardır. Satıcı kredilerini öncekilerden ayıran özellikleri; bu kredileri özel firmaların kullanması, verenlerin de mal ve hizmet satmak isteyen yabancı ihracatçı firmalar olmasıdır.<sup>186</sup>

Bu krediler bazen doğrudan hükümetler tarafından sağlansa da genellikle hükümet garantisi şeklinde görülür.<sup>187</sup> Bu işlemler tamamen alıcı ve satıcı firmalar arasında gerçekleşen bir süreç değildir. Kredi verecek firma bu işlemleri bir takım özel veya yarı kamu kuruluşu niteliğindeki büyük mali kuruluşların denetimi ve garantisi altında vermektedir. Ayrıca kredi, veren tarafın ülkesindeki bir ticari bankadan da temin edilebilir. Kullanım yerleri genellikle ticaret, bazen de sanayi yatırımlarının finansmanıdır.<sup>188</sup>

Verilen kredinin geri dönmeme riskine karşı denetimi yapan mali kuruluşlar, kredinin % 80-90'ını kapsayan oranda sigorta ederler. Satıcı firma veya ticari banka tahsil edemediği alacağını bu sigorta kuruluşuna müracaat ederek bahsedilen oran kadarını alabilmektedir.<sup>189</sup> Kalan kısmı ise, kendi risk faktörünün neticesi olarak kalmaktadır. Bu sigorta kuruluşları üstlendikleri risk karşısında bir komisyon alırlar ve bu da kredinin maliyetine eklenerek alıcı firmaya yansıtılır.

Bu kredilerin kullanımını sınırlandıran iki süreç vardır: *Birincisi*, kredi veren ülkeler bazı durumlarda kredilere garanti vermeyebilirler. Örneğin firmaların mevcut borçluluk durumlarında ve genel ekonomik ortamda bu kredileri ödeyemeyecekleri inancı varsa ve özel proje ve malzemelerin, alan ülkeye faydalı olup olmayacağı hakkındaki endişeler bulunuyorsa garanti verilmeyebilir. *İkincisi*, veren ülkenin garanti vermemesi

---

<sup>186</sup> İnce, a.g.e., s.162.

<sup>187</sup> Wood, a.g.e., s.118.

<sup>188</sup> Steve Radelet, "Pulling Not Pushing Reforms", ed. Inge Kaul, Pedro Conceição, **The New Public Finance: Responding to Global Challenges**, Oxford University Press, New York, 2006, p. 592.

<sup>189</sup> İnce, a.g.e., s.162.

hem satıcı kredilerinin yaygınlaşmasını hem de ucuz olmasını engellemektedir. Kaynağın maliyetli olması satıcı kredilerini azaltacaktır. Bu maliyetlere rağmen kredi alınmak istenmesi ise, ya alanların sorumsuzluğundan ya da ülkenin daha fazla yardıma gereksinimi olmasından ileri gelmektedir.<sup>190</sup>

Satıcı kredilerinin resmi kalkınma borçları gibi diğer dış finansman yöntemlerine göre daha yüksek faiz oranı içermesi, kısa vadeli olması ve özellikle bağlı kredi şeklinde olması düşünülürse oldukça zorlu bir yöntem olduğu söylenebilir.<sup>191</sup> Satıcı kredisinde vade üç-beş yıl arasında, çok nadir olarak da on yıla vardığı için uygun bir kredi olmadığı söylenebilir. Bu olumsuzlukların giderilmesi; verimli yatırımlarda kullanılmasına, israftan kaçınılmasına, kredi sözleşmesinin iki tarafı dengeli kayırmasına bağlıdır.<sup>192</sup>

**Borç Ertelemeleri – Röfinansman Kredileri:** Bu ayırım dış finansmanın vadesi geldiğinde ödenmesi aşamasında yaşanan sıkıntılardan kaynaklanan sınıflandırma şeklindedir. Borçlar genel olarak alındıkları zaman yapılan anlaşmadaki vade sonunda geri ödenmektedir. Fakat o tarihte, borç alan taraf geri ödemez, ödediği takdirde daha büyük maliyetlere maruz kalırsa veya borçlanma uzun vadeli bir borca zemin hazırlamak için alınmışsa borç ertelemesine (tecili) veya röfinansman kredisine başvurulur.

Vadesi gelen bir borcun, çeşitli nedenlerle öden(e)meyip öncekinden daha düşük bir faiz oranıyla ödenmesinin sonraya bırakılmasına *borç erteleme*si denir. Yeniden finanse etme manasına gelen *röfinansman kredis*i ise; aynı nedenlerle ödenemeyen bir borcun, alacaklı tarafından sağlanan krediyle ödenip, yerine yeni bir borç aktiyle ve genellikle daha düşük faiz gibi yeni koşullarda verilen kredidir. İki uygulamada da faiz oranlarında hafiflemenin olması bu iki yöntemin benzer yanlarıdır. Bu borçlanma türlerinde faiz oranları, program ve proje kredilerine oranla yüksek olmakla birlikte yine de düşük düzeydedir.<sup>193</sup>

Borç ertelemeleri ve röfinansman kredileri arasında bir takım farklılıklar bulunmaktadır. Şöyle ki; borç ertelemesinde, ilk borç sözleşmesindeki borcun aslı aynı kalmakta, borç faizi düşürülüp vadesi ileri çekilmektedir. Buradaki vade yeni bir borç sözleşmesindeki kadar uzun olmaz. Röfinansman kredisinde ise, borç alacaklı ülke

<sup>190</sup> Little, Clifford, a.g.e., s.251-252.

<sup>191</sup> Wood, a.g.e., s.118.

<sup>192</sup> İnce, a.g.e., s.162.

<sup>193</sup> a.g.e., s.163.



tarafından sağlanan kaynakla ödenip, bunun yerine yeni şartları olan bir borç ikame edilir. Yani borç tecilinde süre uzatılır, röfinansman kredisinde yeni koşullarla yeni bir borç akdolunur.

Borç ertelemesini ve röfinansman kredisini talep eden taraf borçlu ülkelerdir. Bu talepleri kabul etme noktasında alacaklı ülkelerin rızasını sağlayan bazı zorlayıcı ve teşvik edici nedenler de vardır. Bunlardan *ilki*, borçlu ülkelerin ödeme dengesizlikleri yüzünden borçlarını ödeyemez duruma (moratoryum) gelmelerini engellemektir. Çünkü moratoryum ilanı, o ülkede iç kriz hali doğurabilir<sup>194</sup> ve alacaklı ülke, borçlu ülkenin diğer alacaklılarıyla, alacaklarını tahsil etmek için sıraya girmek yerine, borçlarını döndürebilmesi için borçlu olan ülkeye kolaylık sağlaması kendi çıkarlarına daha uygun düşebilir. Ayrıca, alacaklı ülkeler tahsil etmeyi bekledikleri kaynakların kaos olan bir ortamda olduğunu bilmekten rahatsızlık duyarlar. *İkinci neden*, borçlu ülkeler yeni finansman temin edememeleri halinde, başlamış olan yatırım projeleri yarıda kalmasıdır. Sonuçta bu durum alacaklı ülkelerin ihracatına zarar verecektir.<sup>195</sup> Özellikle dış borç sağlayan ülke bunu teknik ve bağlı borç şeklinde veriyse, gelecekteki yedek parça, servis gibi hizmetlerden gelir elde etmesi tehlikeye düşecektir. *Üçüncü* neden ise, alacaklı ülkelerin yeni koşullarda kendilerini koruyan yeni şartlar ileri sürme fırsatlarıdır.

Borç ertelemeleri ve röfinansman kredilerinin borçlu ülkelere faydası,<sup>196</sup> i) Gelişmekte olan ülkelere hayati öneme sahip olan başlamış yatırım projelerinin sonuçsuz kalmasını önlemek, ii) Borçlu ülkelere, ekonomik sıkıntıların sosyal ve siyasal bunalıma dönüşmesini önlemek, iii) İki ülke arasında ticari, ekonomik ve siyasal ilişkilerin bozulmasının önlemek, iv) Borçlu ülkeyi ekonomik ve ekonomik olmayan alanlarda belirli bir süre rahatlatmaktır.

---

<sup>194</sup> Açba, a.g.e., s.27.

<sup>195</sup> a.g.e., s.27.

<sup>196</sup> İnce, a.g.e., s. 63

## II. DIŞ BORÇLANMADA KULLANILAN ÖLÇÜT, TEKNİK VE SINIRLAMALAR

### A. DIŞ BORÇLANMADA UYULMASI GEREKEN ÖLÇÜTLER

İktisat ve maliye politikaları açısından yapılmak istenen optimum dış borçlanma borcun alındığı, kullanıldığı ve ödendiğı aşamaların bütününden etkilenmektedir. Bu nedenle optimum dış borçlanmaya ulaşmak yani dış borçlardan maksimum fayda sağlamak için borçlanmada uyulması gereken bazı ölçütler bulunmaktadır:

*Etkinlik Ölçütü:* Genel anlamda etkinlik, bir organizasyonun önceden belirlenmiş amaçlarına ve ileriye dönük hedeflerine ulaşmak için gerçekleştirdikleri faaliyetlerin ne oranda istenen sonuçları verdiğini gösteren ölçüttür. Etkinlik sayesinde, faaliyetlerin, hedeflere uygun sonuç verip vermediğı ve planlanan faaliyet sonuçlarının görülme olanağı elde edilir.<sup>197</sup>

Yoksul ülkeler zenginleşme hedefini gerçekleştirmek için borç alırlar. Bu nedenle dış borçlara ödenen reel faizlerin ekonomik büyüme hızından düşük olması gerekmektedir. Aksi halde, dış borcun sağladığı faydadan daha fazlası ülke dışına transfer edilmiş olur.<sup>198</sup> Alınan borcun GSMH ya katkısı o borcun ne kadar etkin kullanıldığını gösterir. Dolayısıyla dış borçların iyi veya kötü kullanıldığı ölçüsü, her bir milyar dış borcun, GSMH'da ne kadarlık artış sağladığıyla ölçülür.<sup>199</sup>

*Transformasyon (Dönüşüm) Ölçütü:* Dönüşümden kastedilen, dış borçların gelirlere dönüşmesidir. Dış borçlar kendi maliyetlerini karşılamalı, kendi kendilerini finanse etmelidir. Bunun için de gelir getirici kârlı alanlara yatırılmalıdır.

*Transfer Ölçütü:* Dış borçların gelir getirmesinin yanında bir de gelirlerin dövize aktarılması sorunu vardır. Buna transfer ölçütü denir. Ülkelerin döviz rezervleri ihracat ve borçlanmayla şekillenir. Buna göre alınan dış borçlanmayla uluslararası rekabet gücünün üstün olduğu alanlarda ihracatın artırılması veya ithalatın ikame edilmesi gerekmektedir.<sup>200</sup>

---

<sup>197</sup> Arslan, a.g.m., s.4.

<sup>198</sup> Sekizinci Beş Yıllık Kalkınma Programı (SBKP), a.g.p., s.92.

<sup>199</sup> Karluk, *Cumhuriyet'in İlanından Günümüze Türkiye Ekonomisi'nde Yapısal Dönüşüm*,a.g.e., s.158.

<sup>200</sup> SBKP, s.92.

## B. YENİ DIŞ FİNANSMAN TEKNİKLERİ

Dış borçlarını çevirme sıkıntısı yaşayan ancak bazı avantajlara da sahip olan GOÜ lerin borç yüklerini azaltan bir takım yeni dış finansman teknikleri geliştirilmiştir. Bunlar; borç-özsermaye değişimi, borç-doğa değişimi ve biraz daha farklı bir uygulama olan konsorsiyumlardır.

### 1. Borç-Özsermaye Değişimi

Geçmişte, ülkelerin borç miktarlarını ciddi oranda azaltan bu teknik ilk defa 1965'te Brezilya borçları için uygulansa da en sık kullanımı 1980'ler ve 1990'ların ilk yarısında görülür.<sup>201</sup> Ancak bu borçlanma tekniğinin uygulanmasında bazı farklılıklar vardır. Bunun nedeni; ülkelerin izledikleri iktisat politikaları, yasal mevzuat ve içinde buldukları konjonktürdeki farklılıklardır. Bu tür borçlanma tekniğinde bankalar, borçlu ülkeler ve yatırımcılardan oluşan bir saçı ayağı vardır ve uygulanması üç aşamada gerçekleşir:<sup>202</sup> (i) Alacaklı ticari banka, borçlarını ödemede zorluk yaşayan bir ülkeden olan vadesi gelmiş alacağını, gene bu ülkede yatırım yapmak isteyen şirketlere ikincil piyasada iskontolu olarak satar. (ii) Senetleri alan yatırımcı şirket, itibari değeriyle veya belirli bir indirimle piyasa döviz kurunu baz alarak ulusal para cinsinden borçlu ülkenin merkez bankasına senetleri satar. (iii) Şirket, borçlu ülkenin merkez bankasından elde ettiği milli parayla yine o ülkede yatırımda bulunur. Yatırım alanları ise, kendisine ait bir yan kuruluşun sermayesine veya yerel bir kamu kuruluşunun hisse senetlerine olabilir.

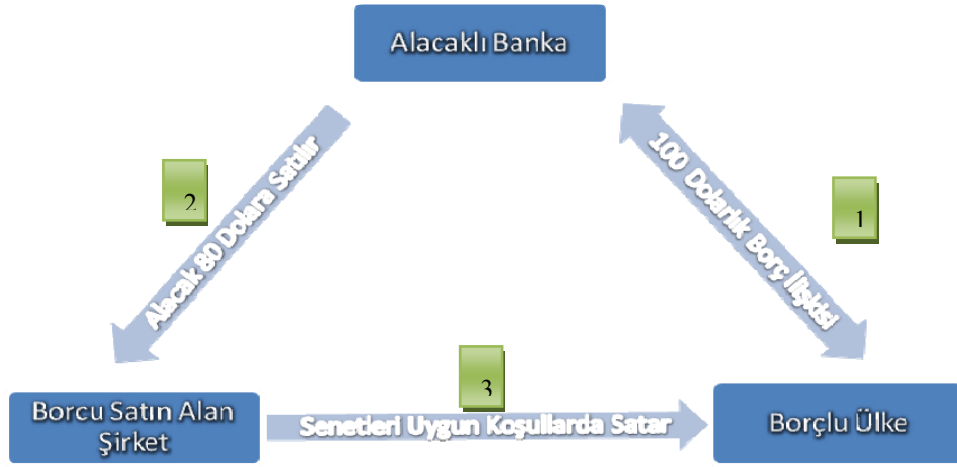
Açıklamayı örnek üzerinden devam ettirirsek: Şekil:3'te görüldüğü gibi alacaklı ticari banka 100 dolarlık bir alacağını % 20 iskontoyla (Bu oran, duruma göre 30-35'te olabilir.) borçlu ülkede yatırım yapmak isteyen işletmeye 80 dolara satmaktadır. İşletme aldığı senetleri borçlu ülkenin merkez bankasında, bazen indirimli şekilde ulusal paraya tahvil eder. Merkez bankası % 5 komisyon da keserse şirkete 76 dolar karşılığı milli para verir. Yani borcu satın alan şirket senetleri indirimli satmasa dahi, borçlu ülke 100 dolarlık borcundan 76 dolar ödeyerek kurtulur. Daha sonra, şirket elde ettiği milli parayla o ekonomide yatırımlarda bulunur.

---

<sup>201</sup> Seyfettin Erdoğan-Vedat Cengiz, 1990'lı Yıllarda gelişmekte Olan Ülkelerin Dış Borçları ve Dış Borç Azaltma Teknikleri, **Ekonomik Yaklaşım**, s.114.; Bal, **Gelişme Sürecinde Dış Finansman Kullanımı ve Türkiye**, a.g.e., s.28.

<sup>202</sup> Erdoğan – Cengiz, a.g.e., s. 113.

### Şekil:3 Borç-Özsermaye Değişimi



Borç-özsermaye değişim programının çeşitli faydaları bulunmaktadır. Bunlar;

- (i) Alacaklı bankaya, alacağının bir kısmını tahsil etme olanağı sunması,
- (ii) Özel yatırımcıların GOÜ'lerde sermaye yatırımları için yeni bir yöntem bulması,
- (iii) Borçlu ülkelerin sınırlı döviz olanaklarıyla ödemek zorunda oldukları borçlarını milli para cinsinden ödeme fırsatı sağlaması ve borç yükümlülüğünü azaltması,
- (iv) Borcun bir kısmını sermayeye dönüştürme ve ülke içine yabancı sermaye çekmesi,
- (v) Ülke dışına kaçmış sermayenin geri dönmesi,<sup>203</sup>
- (vi) Borç yönetimini kolaylaştırması,
- (vii) Yabancı sermayenin ülkeye yeni ve gelişmiş teknoloji know-how ve modern işletmecilik yöntemlerini kazandırması sayesinde verimlilik ve istihdam artışı sağlaması,
- (viii) Gelen sermayenin ihracata dönük olması kaydıyla ödemeler bilançosunu iyileştirici etkisinin olmasıdır.<sup>204</sup>

Bu uygulamanın sayılan faydalarının yanı sıra bir takım olumsuz etkileri de mevcuttur. Bunlardan ilki *enflasyonu artırıcı etkisidir*. Borç-özsermaye değişimi yüksek tutarlardaysa, merkez bankalarının yabancı yatırımcılara verdiği sermaye parasal genişlemeyi beraberinde getirmektedir. GOÜ'lerin tüketim eğilimi yüksek ekonomik

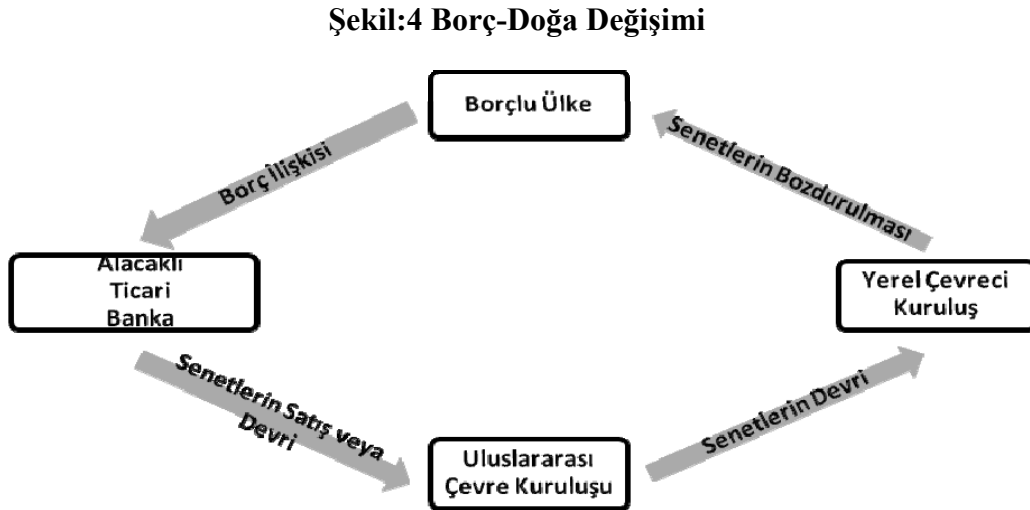
<sup>203</sup> Bal, *Gelişme Sürecinde Dış Finansman Kullanımı ve Türkiye*, a.g.e., s.29.

<sup>204</sup> Erdoğan, Cengiz, a.g.e., s.114.

yapıları da dikkate alındığında açık bir enflasyonist baskıya neden olur. *Diğer etki*, dış borçlar azalırken iç borçların yükselmesine neden olmasıdır. İç borç artışı ise, faiz oranları artışıyla hem bütçeye yük oluşturur hem de özel sektörün dışlanmasına neden olur. *Bir diğeri olumsuz etki* ise, bu dış borçlanma tekniğinin toplam tutarı büyük miktarlara ulaştıkça yabancı yatırımcıların milli ekonomideki etkilerini artıracak olmasıdır.<sup>205</sup>

## 2. Borç-Doğa Değişimi

Bu yöntem, çok borçlu ülkelerin belirli ekolojik bölgenin korunması yükümlülüğü karşısında borçlarının bir kısmının azaltılmasına dayanır.<sup>206</sup> Hükümetlerin, STK'ların, bireyler ve şirketlerin fonlarını çekmek ve bu mali kaynakları biyolojik çeşitliliğin korunması için yönetmek ve işletmek için kullanılan bir mekanizmadır.<sup>207</sup> Farklı uygulamaları olmakla birlikte genel olarak borç-doğa değişimi tekniği şematik olarak şöyledir:<sup>208</sup>



Alacaklı ticari banka, elindeki borçlu ülkeye ait senetleri ikincil piyasalarda iskontolu satışa çıkartır veya senetlerin alacak hakkını karşılıksız olarak bir uluslararası çevre kuruluşuna bırakır. Çevre kuruluşunun satın alması durumunda, mali kaynak

<sup>205</sup> Bal, *Gelişme Sürecinde Dış Finansman Kullanımı ve Türkiye*, a.g.e., s.29-30.

<sup>206</sup> a.g.e., s.30.

<sup>207</sup> Lucy Emerton, Joshua Bishop, Lee Thomas, **Korunan Alanların Sürdürülebilir Finansmanı: Güçlükler ve Seçenekler Üzerine Kapsamlı Bir Değerlendirme**, (Ed. Peter Valentine), IUCN – Uluslararası Doğa Koruma Birliği, Korunan Alanlar Dünya Komisyonu Korunan Alanlar İyi Uygulama Kılavuzları Dizisi, Sayı 13, 2006, s.27.

<sup>208</sup> Bal, *Gelişme Sürecinde Dış Finansman Kullanımı ve Türkiye*, a.g.e., s. 30.

gelişmiş bir ülke ya da yardım kuruluşundan temin edilir. Sonraki aşamada bu çevreci kuruluş, senetleri borçlu ülkedeki özel veya kamuya ait yerel bir başka çevreci kuruluşa devreder. Yerel kuruluş ise, bu senetlerin karşılığını merkez bankasından alarak doğanın korunmasıyla ilgili faaliyetlerde kullanır.

Borç-doğa değişimi; şeffaf, sorgulanabilir ve çoklu koordinasyon gerektiren bir mekanizmadır. Doğa koruma alanları için uzun vadeli ve sürdürülebilir bir finansman kaynağıdır. Diğer taraftan; programın pazarlığı, kurulması ve yönetilmesi karmaşık ve ayrıntılı hukuki ve kurumsal yapılar ile güçlü teknik kapasite gerektirmesi, borç-doğa değişiminin negatif yönleridir.<sup>209</sup> Ayrıca Borç-Özsermaye değişimindeki gibi iç borç artışına neden olarak benzer olumsuz etkiler bu teknikte de görülür.

Borç-doğa değişimi, son yirmi yılda, borçlu ülkelerin yabancı kredi kuruluşlarına olan yükümlülüklerinde önemli azalmalar sağlamanın yanı sıra, doğa koruma alanları için de sağlam finansman kaynağı olmuşlardır. 1987'den beri, bu teknik sayesinde, otuz civarında ülkede toplam bir milyon ABD Doları'ndan fazla çevre fonu temin edilmiştir. Daha çok 1980'ler ve 1990'larda kullanılan bu yöntem günümüzde yeterli öneme sahip değildir.<sup>210</sup>

### 3. Konsorsiyumlar

GOÜ'lerin dış finansmanla ilgili yaşadığı sorunlardan biri finansmana ulaşma diğeri finansmanın etkin kullanımınıdır. Bu sorunları aşmak için bazı koordinasyonlara, birliklere, garantörlere gereksinim duyarlar. Bu amaçla kurulan ve faaliyette bulunan *dış yardım/finansman konsorsiyumu* ve *bankalar konsorsiyumu* adı altında iki konsorsiyum oluşturulmuştur.

Bir ülkenin dış finansman açıklarını kapatmak üzere farklı kaynaklardan elde edilen finansmanların koordinasyonunu sağlayan *dış yardım konsorsiyumu* iken, *bankalar konsorsiyumu* daha çok ticari amaçla ve belirli bir projenin dış kaynak gereksiniminin giderilmesi amacıyla bankaların kendi aralarında oluşturdukları koordinasyondur.<sup>211</sup>

---

<sup>209</sup> Emerton, Bishop, Thomas, a.g.e., s. 32.

<sup>210</sup> a.g.e., s.31, 33.

<sup>211</sup> a.g.e., s.34; Bal, *Gelişme Sürecinde Dış Finansman Kullanımı ve Türkiye*, a.g.e., s.32.

Ayrıca bankalar konsorsiyumu, GOÜ'lerin uluslararası piyasalarda ihraç ettiği tahvillere garanti vererek daha rahat borçlanmasına da yardımcı olabilmektedir.<sup>212</sup>

### C. DIŞ BORÇLANMANIN SINIRI

Dış borçların sınırlandırılması optimal dış borçlanma kavramının bir gereğidir. Optimal dış borç miktarı, dış borçların üzerinden ödendiği reel gelir düzeyindeki gerilemeyi en aza indiren bir dış iktisadi değer olmalıdır. Optimal dış borçlanma, dış borçla sağlanan reel gelirin marjinal maliyetinin, marjinal borçlanma maliyetine eşitlenmesiyle sağlanır. Optimal dış borçlanmayı; dış ticarete konu olan malların talep esnekliği, gelecek dönemlerdeki dış ticaret hadleri ve dış borç miktarları, ithal malların fiyatları, reel kurdaki değişim, dış borç geri ödeme süresi, dış borç geri ödemelerinin belirli dönemlerde yoğunlaşması, kısa ve uzun vadeli borçlar arasındaki uyumlaştırma etkilemektedir.<sup>213</sup>

Dış borçlar daha önce bahsedildiği gibi farklı nedenlerle alınmaktadır. Fakat iyi hesaplanmayan borçlanmalar beklenen faydaların ortaya çıkmasını güçleştirmektedir. Bu nedenle borç alınan kaynaklardan optimal şekilde yararlanabilme, borçların ekonomiye yük olmaması ve dış borçların sürdürülebilmesi düşüncesiyle dış borçların sınırlandırılması ihtiyacı ortaya çıkmıştır. Bu konuda yararlanılabilecek yöntemler; ekonominin massetme kapasitesi, ödemeler bilançosu dengesi, dış borcun vadesi ve kısa ve uzun dönem dış borç servisi kapasitesidir.<sup>214</sup>

#### 1. Ekonominin Massetme Kapasitesi

Gelişmekte olan ülkelerde sermayenin verimli kullanılabileceği en üst sınıra *massetme kapasitesi* denir.<sup>215</sup> Massetme kapasitesine göre, dış borçlardan sağlanacak marjinal fayda dış borç ödemelerine eşit olduğunda borçlanma en üst sınırına ulaşmış demektir. Dış borç alan bir ülke, borç giderleri ile (anapara ve faiz ödemeleri) bu fonlardan sağladığı faydaların (gelir artışının) eşitlendiği noktaya kadar borçlanabilir. Fakat bu eşitlikte borçlanmak ulusal ekonomiye hiçbir reel fayda sağlamayacaktır. Çünkü borcun sağladığı gelir artışı borç faizi ödemelerini karşılamaktan başka bir değer oluşturmaz. Yani

---

<sup>212</sup> Erdem, a.g.e., s.66.

<sup>213</sup> Niyazi Özker, "Optimal Dış Borçlanma Açısından Cari İşlemler Dengesi", **Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, 18(1), 2003, s. 33-39.

<sup>214</sup> Opuş, a.g.e., s.187.

<sup>215</sup> Ulusoy, a.g.e., s. 24.

borçların faydası sadece maliyetlerini karşılamaya yetecektir. Halbuki, oluşacak gelir artışı borç giderlerini ödedikten sonra ekonomik büyümeyi desteklemesi gerekir.<sup>216</sup>

Yabancı fonların verimliliği hesaplanırken borç miktarına, fonların yatırıma dönüşmesine ve bu sayede oluşan gelir fazlalarının tekrar ekonomiye dönüp dönmediğine bakılır ve verimlilik düşmeye başladığı andan itibaren dış borçlanmayı kesmek gerekmektedir.<sup>217</sup> Massetme kapasitesinin üzerindeyken borçlanmaya devam edilmesi halinde; ekonomi ve borçlar sürdürülemez hale gelir, alınan kaynaklar israf edilir, ülke borç yükü altına girer ve ülke iç kaynakları yurtdışına transfer edilir.<sup>218</sup>

Massetme kapasitesini belirleyen faktörler; ülkenin doğal kaynak ve üretim faktörlerinin farkında olması, teknik ve idari işgücü, altyapı yatırımları, ulusal ekonomideki yabancı kaynak kullanımına bakış açısı ve siyasi yetkinliktir.<sup>219</sup> Bazı yazarlar, massetme kapasitesinin belirli bir sınırı olduğu, bazılarıysa bu sınırı belirlemenin oldukça zor olduğunu öne sürmüşlerdir. Hatta bazı yazarlar borçlanma ihtiyacı ve sınırını belirleyen tekniklerin, gelişmiş ülkeler tarafından üretilip borç veren ülkelerin fakir ülkelere aktardıkları fonları sınırlı tutmak için kullandıkları formüller olduğunu belirtmişlerdir. Benzer görüşlere göre, kalkınmanın ilk safhalarında massetme kapasitesi düşüktür. Çünkü sermayenin verimli kullanılması için teknik, sosyal ve psikolojik altyapı yeterli değildir. Dünya Bankası az gelişmiş ülkelerin faydalı yatırım projeleri ürememesini massetme kapasitesinin sınırı kabul etmektedir.<sup>220</sup>

## 2. Ödemeler Bilançosu Dengesi

Dış borçlanma konusunda getirilen sınırlama ölçütlerinden biri de ödemeler bilançosu dengesidir. Ülkeler ödemeler bilançosu açıklarını ya borçlanmayla ya da rezervlerden karşılarlar.<sup>221</sup> Dış borçlanmaya ödemeler dengesi açıkları oranında sınır getiren bu ölçüye göre, döviz gelirleri ve giderleri arasındaki fark oranında borçlanmaya gidilebilir. Bu oran her ülke bazında hesaplanabileceği gibi, ham madde ve mamul madde ihracatının karşılaştırılması suretleriyle de bulunabilir. Bulunan oran aşılsa borçlanmaya

---

<sup>216</sup> Vural Fuat Savaş, **Kalkınma Ekonomisi**, Sermet Matbaası, Bursa İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi Yayını No:6, İstanbul, 1974, ss.91-92.

<sup>217</sup> Ulusoy, a.g.e., s.24.

<sup>218</sup> Evgin, a.g.e., s.7.

<sup>219</sup> a.g.e., s.7.

<sup>220</sup> Savaş, a.g.e., s. 90-91.

<sup>221</sup> Ulusoy, a.g.e., s.98.



devam etmek mantıklı değildir. Aksi durum, kaynakların verimli kullanılmadığını ve ülkenin ödeme gücünde bir kaybını simgelemektedir.<sup>222</sup>

### 3. Dış Borcun Vadesi

Borç vadelerinin genel ekonomiye etkileri hakkında tartışmalar vardır. Teorik olarak borçların vadeleriyle ilgili olarak bazı koşullar altında, “vadelerin önemsizliği” önermesi ileri sürülse de, devlet borçlarının ortalama vadesinin ekonomi üzerinde değişikliğe neden olduğu bir gerçektir. Yapılan araştırmalara göre, milli gelire oranla borçların arttığı durumlarda vadelerin kısaldığı, sıkı istikrar programların uygulanmasında ise uzadığı tespit edilmiştir.<sup>223</sup>

Bu kritere göre toplam dış borçlar içinde kısa vadeli borçların artış hızı uzun vadeli borçların artış hızından düşük olmalıdır. Eşitlik gerçekleşene kadar borçlanmak uygundur.<sup>224</sup> GOÜ’lerin borç krizlerinin en önemli nedeni kısa dönemli borçların artmasıdır. Borç faaliyetleri ile ilgili rezerv kullanımı ve diğer kısa vadeli borçlanma toplam net borçların %15’i ile sınırlandırılması uygun görülmüştür.<sup>225</sup>

## III. DIŞ BORÇLANMA KONUSUNDA GELİŞTİRİLEN EKONOMİK GÖRÜŞLER

Tarihsel gelişim içinde geliştirilen ekonomik görüşler çerçevesinde içinde dış borçlanma konusunda görüşler ileri sürülmüştür.

### A. KLÂSİK OKUL

Klâsik okul 18.yy’da geliştirilmiş olan fizyokrasiden etkilenmiştir. Fizyokratlarda “doğal düzen dengeler” fikri vardır ve bunun klâsiklerdeki yansıması “görünmez el”dir.<sup>226</sup> Dolayısıyla buna göre devlet, piyasanın işleyişine karışmamalı ama piyasadaki aksaklıkları tarafsız şekilde düzeltme yoluna gitmelidir. Bu düşünce minimum devlet tasarladığı için devlet borçlanması da bununla paralel şekillenmiştir.

<sup>222</sup> Fazıl Tekin, **Uluslararası Maliye**, Anadolu Üniversitesi, İİBF Yayını, No: 57, Cilt. I, Eskişehir, 1988, s. 22.

<sup>223</sup> Bağcı, a.g.e., s.169-177.

<sup>224</sup> Opuş, a.g.e., s. 188.

<sup>225</sup> Ulusoy, a.g.e., s.99.

<sup>226</sup> Yüksel Bilgili, **Karşılaştırmalı İktisat Okulları Ders Notları: Makro İktisadın Teorik Esasları**, Genişletilmiş 3. b., İkinci Sayfa Basım Yayım Dağıtım, İstanbul, 2010, s.13, 21.

Genel olarak klâsik okula göre, kamu borçları verimsizdir ve devlet asla borçlanmamalıdır. Dış borçlanma vergilerin yerine kullanılırsa ulusal birikimler azalacaktır. Devletin faaliyet alanı sadece eğitim, sağlık, adalet ve savunma olmalıdır. Devlet giderleri sadece normal gelirlerle karşılanmalı ve borçlanma olağanüstü bir gelir olduğu için sadece olağanüstü durumlarda kullanılmalıdır. Uzun vadeli borçlanma, devletin daha normal borçlanma şekillerinden birisidir.<sup>227</sup> Alınan borcun anapara, faiz ve masraf ödemesi alınan tutardan daha yüksek miktarlarda olacak ve ister istemez bir kısmı gelecek nesillerin üzerine kalacaktır.

Bu düşünce akımına göre, devlet ile özel şahıs veya özel firma arasında gelir-gider dengesi bakımından bir fark yoktur. Bu yüzden klâsik görüşte bütçe açıkları kabul görmez, denk bütçe politikası savunulur. Klâsiklere göre devletin borçlanmaya başvurma koşulları; tekrarlanmayan talepler, olağanüstü haller, geçici olması beklenen kamu harcamaları<sup>228</sup> ve KİT'lerin yapacakları üretken yatırımlarıdır.<sup>229</sup> Klâsiklerin borçlanmaya yönelik eleştirisi, alınan kaynakların verimli alanlarda kullanılmaması sonucu oluşacak refah kaybı, vergi ödeme gücü ve kamu gelirlerinin zayıflaması noktalarına dayanmaktadır. Ancak klâsikler aksi olasılığın varlığında dış kredilerin üretken alanlarda ve üretken şekilde kullanılmasıyla gelir, refah, vergi ödeme gücü kamu gelirleri ve yurtiçi tasarruflarda artışa neden olacağını ve gelecek nesillerin daha avantajlı ortamda bulunabileceklerini gözden kaçırmışlardır.<sup>230</sup>

Klâsik görüşün borçlanma hakkındaki genel kanısını verdikten sonra bu okulu temsil eden önemli düşünürlerden David Hume, Adam Smith ve David Ricardo'nun görüşleri ayrı başlıklar halinde açıklanacaktır.

## 1. David Hume

David Hume, devletin olağanüstü harcamaları için fon ayrılmasını ve gereksinim duyulduğunda bu fondan harcama yapılmasını gerektiğini ileri sürmüştür. Hume ihtiyatlı davranmadan olağanüstü durumlarda borçlanmaya gidilmesinin kamu fonlarının kötü kullanılmasına neden olacağını belirtmiştir. Çünkü borçlar gelir dağılımını bozmakta ve

<sup>227</sup> Musgrave, a.g.e., s.246; İnce, a.g.e., s.300-301.

<sup>228</sup> Murat Şeker, "Dış Borçlanmaya Teorik Bir Bakış ve Dış Borçların Ekonomik Etkileri", **Sosyoekonomi**, (Ocak-Haziran, 2006), s.76.

<sup>229</sup> İsmail Türk, **Maliye Politikası**, Turhan Kitabevi, 11. b., Ankara, 1997, s.38.

<sup>230</sup> Şeker, Dış Borçlanmaya Teorik Bir Bakış ve Dış Borçların Ekonomik Etkileri, a.g.e., s.76.

kuşaklar arası geliri yeniden dağıtmaktadır. Hume'a göre borçlanmanın beş temel sakıncası vardır:<sup>231</sup>

- i) Faiz geliri elde etmek için borç verilmesi sonucu paranın reel ekonomiden uzaklaşması, yatırımların azalması, üretim ve istihdamın azalması,
- ii) Kamu borçlanma araçlarının para işlevi görmesiyle altın ve gümüşün değerinin düşmesi,
- iii) Borç faizi ödemeleri için artırılan vergilerin düşük gelirli kesimin gelirinin daha fazla azalmasına neden olması,
- iv) Dış borçlarla yabancıların etkisi altına girilmesi,
- v) Devlet borçlarının rantiyeye sınıfını oluşturmasıdır.

## **2. Adam Smith**

Adam Smith'in yaşadığı dönemde kamu açıkları daha çok savaş gibi olağanüstü nedenlerle ortaya çıkmaktaydı. Smith'e göre, savaşların borçla finansmanı, savaşların uzamasına neden olur. Çünkü kamu harcamalarını borçlanarak finanse etmek borcun bir miktarını sonraki nesle bırakacağı için o zamandaki kuşağa daha az yük binmesine neden olacak, savaşın maddi yükü yaşayan nesil tarafından yeterince hissedilmeyecektir.

Adam Smith genel olarak borçlanmanın ekonomik faaliyetleri daraltıcı yönde etkileyeceğini belirtmiştir. Bu etkinin ortaya çıkışı borç ödemelerinin vergileri artırmasıyla olur. Vergilerse etkin değıllerdir ve ekonomide daralmaya neden olur. Kamunun borçlarını hiçbir zaman ödemeyebileceğı olasılığı üzerinde de durmuştur. Günümüzde bu durum, enflasyonun artırılmasıyla kamu borçlarının reel manada ödenmesinden kaçınma şeklinde görülür. Devlet tıpkı bireyler gibi sınırsız bir gelir kaynağına sahip olmadığından hareketle borç krizlerinin bir tehlike olduğuna işaret etmiştir.<sup>232</sup>

## **3. David Ricardo**

Ricardo'ya göre kamu harcamaları etkisiz değıldir ve vergi veya borçlanmayla karşılanması arasında ekonomik etki açısından bir fark yoktur. Vergiler tüketimleri,

---

<sup>231</sup> Bağcı, a.g.e, s.19.

<sup>232</sup> a.g.e., s.20.

borçlanmaysa yatırımları kısar. Kamu harcamalarını vergilerle finanse etmek tüketimleri aynı oranda azaltır; borçlanmayla finanse etmek, borç faizi ödemeleri kadar tüketimi azaltır. Kalan daraltıcı etkisi, özel yatırım harcamalarına yansır. Fakat tam sermaye hareketliliği durumunda vergi ve borçlanma aynı neticeyi verir. Kamu harcamalarıyla oluşan açıklar, kaynakların verimli alanlardan verimsiz alanlara kanalize etmenin nedeni ve sonucudur. Çünkü Ricardo'nun düşüncesinde devlet, ekonomide özel sektöre göre daha verimsizdir. Dolayısıyla vergilerin artırılması verimli kaynakların israf edilmesi anlamına gelir. Bu durum kamu borçlarında da aynıdır. Borçlanma vergilerin artışına, vergiler kaynakların israf olmasına neden olmaktadır.<sup>233</sup>

Ricardo, tüketicilerin rasyonel hareket ettiklerini varsayar.<sup>234</sup> Bireyler, borçlanmaların ileride nihai ödeme aracı olan vergilerle finanse edileceğini düşündüklerinden bugünkü gelir artışlarının etkisiyle tüketimlerini artırmaktan ziyade, gelecekteki vergi ödemeleri için tasarruf etmeyi tercih ederler. Sonuçta refah etkisi oluşmayacak, tüketim artmayacak ve refahta net bir değişim olmayacaktır. Buna *Ricardo Denklik Teoremi* denir. Fakat gerçekte, insanlar kısa dönemli düşüncelerle hareket ettiklerinden çoğu ülke ekonomisinde bu teoremin gerçekleşmesi zordur.<sup>235</sup>

Ricardo borçlanmanın sakıncalı olduğunu iki nedene dayandırmaktadır. Bunlardan *birincisi*, borçlanmanın halkın daha az tasarruf etmesine neden olabileceğidir. *İkincisi*, kamu borçları bunları ellerinde bulunduranlar için bir varlıktır. Dış borçlarda bu varlıklar yabancıların elinde olduğu için borç faizi ödemesi için vergilerin artırılması, borçlu ülkelerden dışarıya sermaye kaçışına neden olabilmektedir.<sup>236</sup>

Ricardo, devletin moratoryum gibi bir yola başvurmasına da karşıdır. Ricardo'nun borçlanma hakkındaki düşüncelerini kendi deyimiyle özetleyecek olursak: “Millete azap vermek için herhangi bir zamanda icat edilmiş korkunç bir kırbaçtır.”<sup>237</sup>

---

<sup>233</sup> a.g.e., s.21, 23.

<sup>234</sup> Şeker, Dış Borçlanmaya Teorik Bir Bakış ve Dış Borçların Ekonomik Etkileri, a.g.e., s.78.

<sup>235</sup> Asuman Oktayer, “Türkiye’de Bütçe Açığı, Para Arzı ve Enflasyon İlişkisi”, **Maliye Dergisi**, S. 158, (Ocak-Haziran, 2010), s.432-433.

<sup>236</sup> Bağcı, a.g.e., s.21-22.

<sup>237</sup> Yusuf Tuna, **Türkiye’de Kamu Kesimi Açıkları**, par. 4.

## B. NEO-KLÂSİKLER

Neo-klâsik akım; klâsiklerin fikirlerini tekrar yorumlayarak, matematik yardımıyla makroekonomik analizlere ulaşmaya çalışmıştır. Neo-Klâsiklere göre borçlanma veya vergiler kamu açıklarını finanse ederken aynı sonuçlar doğuracaktır.<sup>238</sup> Bu düşünce grubundaki iktisatçılar, mükemmel işleyen bir sermaye piyasası koşulunu kabul ederler. Bireyler ise, Modigliani'nin yaşam boyu tüketim teorisi çerçevesinde, az veya çok rasyonel ve ileri görüşe sahip ve de yaşam sürelerinin sınırlı olduğunun idrakinde olarak planlarını sadece kendi yaşamlarını kapsayacak uzunlukta yaparlar. Gelecekteki beklentiler şimdiki davranışları etkiler. Bireyler tüm yaşamları boyunca elde edecekleri gelirlerin bugünkü değerini hesaplayıp, kararlarını ona göre verirler.<sup>239</sup>

Neo-klâsikler bir taraftan yaşam süresi konusundaki düşünceleri Ricardian görüşten farklılık arz ederken, diğer taraftan da borçlanmanın gelecek nesillere daha az sermaye stoku aktarılmasına neden olacağını ileri sürerek benzerlik göstermektedirler.<sup>240</sup> Bütçe açıkları ve dolayısıyla borçlanma, vergileri sonraki nesillere aktardığı için toplam tüketim artmaktadır. Çünkü borçlanma gelirlerinin geri ödenmesi için vergilerin alınmaya başlayacağı zamana kadar bireyler yaşayamayacaklarını bildikleri için tasarruflarını değil, tüketimlerini artırır. Ancak sadece kısa dönemde tasarrufları teşvik eder.<sup>241</sup>

Mükemmel bir sermaye piyasası, ileri görüşlü ve aynı zamanda rasyonel tüketiciler varsayımı altında sürekli bütçe açıkları sermaye birikimini aşırı derecede azaltır. Tüketiciler likidite sorunu yaşar ve miyop (geleceği öngöremeyen) davranış gösterirlerse sürekli ve geçici bütçe açıklarının tasarruflara etkisi olumlu olurken geçici açıklar faiz oranlarını yükseltir.<sup>242</sup>

## C. KEYNESYEN GÖRÜŞ

Keynesyen iktisat ve fonksiyonel maliye ile gelişen ve 1950'lerin ortasından sonra *bütçe dengesi* önemini kaybetmiş yerine *ekonomik denge* ve *telafti edici bütçe* ikâme

<sup>238</sup> Harvey S. Rosen, **Public Finance**, 7th Ed., McGraw-Hill Com. Inc., Boston, 2005, p.464.

<sup>239</sup> Robert Eisner, "Budget Deficits: Rhetoric and Reality", **The Journal of Economic Perspectives**, 3(2) (Spring, 1989), p.80. pp.73-93

<sup>240</sup> Şeker, Dış Borçlanmaya Teorik Bir Bakış ve Dış Borçların Ekonomik Etkileri, a.g.e., s.77.

<sup>241</sup> Bağcı, a.g.e., s.38-39.

<sup>242</sup> a.g.e., s.40.

edilmeye başlanmıştır.<sup>243</sup> Bunun bir uzantısı da devlet borçlanmasına yansır ki bu da mali olmayan amaçlar dışında borçlanılabileceğini öngörmektedir. Daha açık bir ifadeyle, sosyal ve ekonomik hedefler, uluslararası mali ve iktisadi ilişkilerin geliştirilmesi ve devlet fonksiyonlarının artması borçlanmayı daha sık kullanılması gereken konuma taşımıştır.<sup>244</sup> Ayrıca bu sürecin etkisiyle borçlanma, sadece üçüncü dünya ülkelerinin değil, gelişmiş ülkelerin de daima göz önünde bulundurdıkları, olağan bir gelir kaynağı haline gelmiştir.<sup>245</sup> Keynesyen düşüncenin bir temsilcisi olan Lorenz Von Stein, Ricardocu görüşe karşı olduğunu “borçsuz devlet ya geleceğine yönelik çok az şey yapan ya da içinde bulunduğu zamanından çok şey talep eden devlettir” şeklindeki ifadesiyle dile getirmiştir.<sup>246</sup>

Devlet, politika hedeflerini gerçekleştirmek için sınırsız bir borçlanma hakkına sahiptir.<sup>247</sup> Ekonomide tam istihdama ulaşmak için açık bütçeyi tercih eden bir maliye politikasının uygulanması öngörülür. Ekonomi, eksik istihdamda da dengeye gelebilir. Eksik istihdamda bütçe açığının finansmanı her ne şekilde olursa olsun genişletici etki yapar. Borçlanma ise, milli geliri ve istihdamı artırmak için vergiye tercih edilmelidir.<sup>248</sup>

Ekonomide konjunktürün daraldığı dönemlerde açık bütçe politikasıyla kullanılan yabancı fonlar, milli ekonomide oluşturduğu etkileşimle zaman içinde kendi kendini finanse edecek düzeye geleceklerdir. Ulusal kaynak sağlamada zorlanılan büyük yatırımlar ancak borçlanma ile finanse edilirler. Eğer kaynaklar rasyonel kullanılırsa milli gelirin artmasını sağlayacaklar ve borçların geri ödeme aşamasında kullanılmak üzere fonların birikmesine katkı sağlayacaklardır. Ayrıca etkin yapılan yatırımlar, gelecek nesillere yansıtacak bir refah artışını da beraberinde getirecektir. Böylece borcun, bir miktar faiz külfeti yanında sonraki kuşaklara nimeti de kalacaktır. Keynezyen görüşe göre, borçlanmanın nimet ve külfetinin etkisi nesilleri aşan bir etki göstermez.

---

<sup>243</sup> Coşkun Can Aktan, “Lord Keynes, Keynezyenler ve Fonksiyonalistler”, **Yeni Türkiye Dergisi, Ekonomik Kriz Özel Sayısı II(42)**, (Kasım- Aralık 2001), Yıl 7, s.1305.

<sup>244</sup> Abdurrahman Akdoğan, **Kamu Maliyesi**, Gazi Kitabevi, Ankara, 2003, s.413.

<sup>245</sup> Neşe Can Balkan, **Kapitalizm ve Borç Krizi**, Bağlam Yayıncılık, İstanbul, 1994, s.19; Akdoğan, a.g.e., s.144.

<sup>246</sup> Tuna, a.g.y., par. 4.

<sup>247</sup> Coşkun Can Aktan, Ahmet Kesik, Dilek Dileyici, **Yeni Maliye: Değişim Çağında Kamu Maliyesi: Yeni Trendler, Yeni Paradigmalar, Yeni Öğretiler, Yeni Perspektifler**, TC. Maliye Bakanlığı Strateji Geliştirme Daire Başkanlığı Yayın No:2012/420, Ankara, 2012, s.19-20.

<sup>248</sup> İdris Sarısoy, **Türkiye’de Kamu Kesimi Açıkları ve Finansman Politikaları**, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi), İstanbul, 2000, s.42-44.

Keynezyen iktisatçılara getirilen eleştiri, borçların iyi kullanılmaması noktasında yükselmektedir. Ekonomideki durgunlukları açmak için borçların verimli alanlarda kullanılmaması Keynezyenler'e göre alınırken bir gelir olan borçlar, artan faiz yüküyle birlikte ödeme sırasında külfet olmaktadır. Sonuçta da bu külfet, vergi mükelleflerinin üzerinde kalacaktır. Ayrıca bu ekonomik görüşe göre, bireylerin davranışları miyopluk gösterir.<sup>249</sup>

#### D. MONETARİST GÖRÜŞ

1929 Buhranıyla Klâsik iktisadı gölgede bırakan Keynezyen iktisat 1960'ların sonunda ortaya çıkan stagflasyona engel olamamıştır. Yaşanan durgunluk, Keynezyen görüşü eleştiren Monetarist (Parasalıcı) görüş ön plana çıkarmıştır.<sup>250</sup>

Monetarist anlayışa göre, bireyler rasyoneldir. Yani bireyler yeni borçlanmaların gelecekte vergi oranlarını artıracığını düşünerek borçlanmanın ilk aşamasındaki gelir artırıcı özelliğiyle tüketim eğilimi göstermezler.<sup>251</sup> Bireyler daha çok borçlanmanın gelir artırıcı yönüne değil, geri ödenmesindeki daraltıcı özelliğine odaklanırlar. Bu nedenle, gelir artışından beklendiği gibi tüketim değil, tasarruf artırmaktır.

Para politikasıyla desteklenmediği sürece maliye politikası genel olarak etkinsizdir. Para politikasıyla desteklendiği hallerde bile rasyonel bireylerin beklentileri nedeniyle maliye politikası zayıf bir güce sahiptir. Bu görüş, Keynezyen iktisadın/müdahaleci politikaların reddi<sup>252</sup> ve dolayısıyla borçlanma hakkında olumsuz bakış açısı anlamına gelmektedir.

Genel olarak, devlet borçlanmayı dışarıdan gerçekleştirdiğinde ekonomide genişletici bir politika izlendiği kanısı uyanır. Monetaristlerse, genişletici bir kamu harcama politikasının etkin olmadığını savunurlar.<sup>253</sup> Bütçe gelirleri, bütçe giderleri ve

---

<sup>249</sup> Şeker, Dış Borçlanmaya Teorik Bir Bakış ve Dış Borçların Ekonomik Etkileri, a.g.e., s.79.

<sup>250</sup> a.g.e., s.79.

<sup>251</sup> Sarısoy, a.g.e., s.46.

<sup>252</sup> Ersan Bocutoğlu, **İktisadi Düşünceler Tarihi**, Murathan Yayınevi, Trabzon, 2012, s.295-296.

<sup>253</sup> Bilgili, a.g.e., s.121.

transferler arasındaki denge önemlidir. Açık bütçe politikasına sıcak bakılmaz.<sup>254</sup> Çünkü kamu kesimi dış şoklarla ekonomiyi dengeden uzaklaştırmaktadır.<sup>255</sup>

Büyük çaplı dış borçlar, ödeme için döviz temini sırasında enflasyonun artmasına neden olabilir ve para politikasının etkinliğini bozar. Devlet borçlanmasının artırdığı faizler borç ödemesini sağlayacak milli gelir artışını negatif etkilemesinin yanı sıra, borç yüküne de olumsuz yansıtacaktır.<sup>256</sup>

## V. DIŞ BORÇLARIN ETKİLERİ

Dış borçların etkisi ülkeden ülkeye değişebilmektedir. Dış borçlanma, bazı ülkelerde, sonraki yıllarda daha olumlu bir ekonomik ortamın yakalanmasını sağlarken, bazı ülkelerde ekonominin iyileşmesi önünde engel oluşturur.<sup>257</sup> Bu noktada dış borçların alınış şekilleri ve şartları belirleyici olmaktadır. Borçlar ulusal ekonomideki tasarruf, tüketim, yatırım dengeleri, fiyatlar genel düzeyi, ödemeler dengesi, ekonomik büyüme, ekonomik kalkınma ve kalkınma stratejileri gibi ekonomik değerler, gelir dağılımı ve nesiller arası borç yükü ve sosyal hayat gibi sosyal değerleri etkilerler.

### A. DIŞ BORÇLARIN EKONOMİK ETKİLERİ

Bir ekonominin ulusal birikimi düşük olduğunda veya yurtiçinden borçlanması halinde daha yüksek faiz ödemesi durumunda tercih edilen dış borçlanma alternatifini kullanmaktır. Yapılan borçlanmalar milli ekonominin tümünü, hatta bazen uluslararası ekonomiyi az veya çok etkiler. Bu etkiler borçların karşılıklı-karşılıksız olması, geri ödemesiz süreleri olması, faiz yükü, şarta bağlı olması gibi özelliklerine göre farklılık gösterir.<sup>258</sup>

Borçların vergiler gibi ekonomik etkilerinin olup olmadığı hakkında hem klâsik hem de Keynezyen görüşü destekleyen uygulama sonuçları vardır. Bunlar, yapılan kimi araştırmalara göre etkisiz, kimine göre bazı etkilere sahip, kimisine göre de ikisi arasında bir yerdedir. Bu gibi farklı sonuçların çıkmasının nedeni; analizlerde kullanılan veri setleri,

---

<sup>254</sup> Sarısoy, a.g.e., s. 47.

<sup>255</sup> Gülsün Gürkan Yay, “Chicago Okulu, Milton Friedman ve Monetarizm”, **Liberal Düşünce**, 6(24), Güz-2001, s. 9.

<sup>256</sup> Şeker, Dış Borçlanmaya Teorik Bir Bakış ve Dış Borçların Ekonomik Etkileri, a.g.e., s. 79.

<sup>257</sup> Demir, Sever, a.g.e., s. 10.

<sup>258</sup> Erdem, a.g.e., s. 152.



borçların tanımı, devletin tüketim ve yatırım harcamaları hakkındaki ayırma problemi, istatistiki yöntemlerdeki farklılıklar,<sup>259</sup> ülkelerin değişik piyasa yapıları, sermaye hareketlerinin liberal olması ve vergilerdeki farklılıklardır.<sup>260</sup>

### **1. Dış Borçlanmanın Tasarruf, Tüketim ve Yatırım Üzerine Etkileri**

Özellikle gelişmekte olan ülkelerin ihtiyaç duydukları ve yatırıma gitmesi gereken tasarrufları ulusal ekonomilerinden sağlayamamaları dış borca başvurmanın en genel nedenidir. Daha açık bir ifadeyle kalkınmak için daha fazla yatırıma, daha fazla yatırım için de daha fazla tasarrufa ihtiyaç vardır.

Bir ekonomide harcanabilir gelir, tüketim, tasarruf ve yatırımlar arasında sıkı bir bağ vardır. Tasarruf, harcanabilir gelirin tüketilmeyen kısmıdır ve harcanabilir gelir arttıkça da ilave gelirden tüketime giden pay azalmakta, tasarrufa giden pay artmakta ve ortalama tasarruflar da artış göstermektedir. Dolayısıyla, bir ekonomide birikim varsa daha fazla yatırım yapılabilir. Daha fazla yatırım ise, üretim ve gelir artışının sağlanması için gereklidir. Faiz oranlarının sabit olduğu varsayımı altında, GSYİH'nın artışı tekrar yatırımları artırır. Ancak gelir artışından düşük gelirli kesimlerin yararlanması, tüketim davranışını beslerken; zenginlerin daha fazla zenginleşmesi, toplumdaki gelir artışından daha fazla tasarruf artışını sağlar.

Tüketim özeline borçlanma yönünden yaklaşırsak, borçlanma tüketimi hem artırabilir hem de azaltabilir. Kamu harcamalarını gerçekleştirmek için devlet vergi toplarsa, bireylerin gelir ve servetlerinin daha alt seviyede olmasına neden olup bireylerin harcamalarını (harcanabilir gelir) azaltmaktadır. Vergi yerine borç alınırsa, bu etkinin tersi oluşacaktır. Marjinal tüketim eğilimine de bağlı olarak dış borçlanma tüketimi artırır.<sup>261</sup> Borç alan ülke borçlandığı için önceden yapabileceği kadar tasarruf ve yatırım yapmaktan vazgeçerek, dışarıdan gelen geçici kaynaklarla ülkenin tüketimi daha çok artırabilir.<sup>262</sup> Fakat borçlanma etkin kullanılmazsa, geri ödeme zamanında ya yeni borçlanmalara ya da eski borçlar vergi yüküyle azaltılmaya gayret edilir.<sup>263</sup> Yerinde

---

<sup>259</sup> Bağcı, a.g.e., s.42.

<sup>260</sup> a.g.e., s.45.

<sup>261</sup> Ahmet Turan Adıyaman, "Dış Borçlarımız ve Ekonomik Etkileri", *Sayıştay Dergisi*, S. 62, (Temmuz-Eylül, 2006), s.37.

<sup>262</sup> Karluk, *Cumhuriyet'in İlanından Günümüze Türkiye Ekonomisi'nde Yapısal Dönüşüm*, s.157.

<sup>263</sup> Adıyaman, a.g.e., s.37.

kullanılıp gelir artışı sağlayan borçlar, geri ödeme sırasında sağladığı gelir artışından daha fazla daraltıcı olmayacaktır ve borcun tüketimi azaltıcı etkisi görülmecektir. Vergi yükünün artması, tüketicilerin gelirlerinin marjinal faydalarını artıracaktır ve harcamalarının çeşitliliğini lüks mallardan zorunlu mallara doğru daraltacaktır. Bu durumla paralellik gösteren gelişmiş ülkelerde, milli gelirin ve yatırımların artması, işsizliğin azalması beklenmektedir.<sup>264</sup>

Dış borçların tasarrufları ve yatırımı ilgilendiren boyutu, düşük birikimlerde düşük yatırımların gerçekleşmesinden ileri gelmektedir. Alınan borçlar, yatırımlar için ek bir kaynak oluşturmaktadır. Dış borçlanmanın tüketim için kullanılması halinde bile, borçlanma yapılmıyaydı tüketime ayrılacak olan iç kaynakların tasarruf edilerek yatırıma dönüşmesi olanağı doğar. Böylece dış borçlanma dolaylı olarak yatırımları artırabilir.<sup>265</sup>

## 2. Fiyatlara Etkisi

Dış borçlanmanın fiyatlara etkisi, *deflasyonist ve enflasyonist etkiler* şeklinde olmaktadır. Literatürde devlet borçlanmasının deflasyondan çok enflasyona neden olduğu görüşü hakimdir.<sup>266</sup>

Öncelikle *deflasyonist etkiyle* başlayacak olursak: Devlet borçlarının fiyatları düşüreceği fikrini savunan en ünlü isim E.R. Rolp'tur. Rolp'a göre toplam borç miktarındaki yeni artışlar eski borçların kıymetini düşürür. Başka bir ifadeyle, yeni borçların verimini artırır. Kamu borçlarından başlayan bu deflasyonist etki ekonominin tümüne yayılır.<sup>267</sup>

Deflasyonist etki yapan bir diğer nokta da sağlanan dış finansmanın kısa vadede ithal mallara kaymasıdır. Dış borç sermaye malları yatırımı için ek bir kaynak sağlasa da kısa vadede bir ekonominin üretim kapasitesini artırması çok güçtür. Böylece dış borçlarla sağlanan daha yüksek bir tüketim hacminin ithal mallara yönelmesi enflasyon oranının şiddetini azaltabilecektir.<sup>268</sup>

---

<sup>264</sup> Şeker, Dış Borçlanmaya Teorik Bir Bakış ve Dış Borçların Ekonomik Etkileri, a.g.e., s.77.

<sup>265</sup> Karluk, **Cumhuriyet'in İlanından Günümüze Türkiye Ekonomisi'nde Yapısal Dönüşüm**, s.157.

<sup>266</sup> İnce, a.g.e., s.351.

<sup>267</sup> a.g.e., s.349.

<sup>268</sup> Şeker, Dış Borçlanmaya Teorik Bir Bakış ve Dış Borçların Ekonomik Etkileri a.g.m., s. 86.

*Enflasyonist Etki:* Diğer gruptaki yazarlara göre, eşit bir kamu harcamasının borçlanmayla karşılanması vergiye göre daha enflasyonisttir.<sup>269</sup> Yüklü miktarda borçlanmalar, tam istihdam dönemlerinde fiyatları yukarı yönlü teşvik eder. Bu durumu Lerner şöyle açıklamaktadır: Büyük borçlanmalar, özel harcamaları gelir ve servet etkisiyle artıracak özellikte etkiler gösterecektir.<sup>270</sup>

Sürekli yükselen dış borçlar da benzer etkileri gösterir. Borçların yükselmesi, ihracatın artırılması ihtiyacını ortaya çıkarır. Borçlu ülkeler, ihraç mal ve hizmetlerini döviz geliri elde edip borçlarını ödeyebilmek için dış piyasalara daha fazla mal ve hizmet arz etmeleri, arz kanunu gereği, o mal ve hizmetlerin uluslararası fiyatlarının düşmesine neden olacaktır. Sonuçta daha fazla mal satılsa da marjinal ürünün kârlılığı düşmekte, döviz kazancı beklenenin altında kalmaktadır. Gelir kaybını telafi için daha fazla mal ve hizmet arz edip farkında olmaksızın bir çıkmaza girilebilmektedir. Bu nedenlerden dolayı, ihracatın artırılması gayreti ödemeler bilançosuna çok fazla katkı sağlamaz.<sup>271</sup>

İhracatı artırma girişiminin iç piyasaları ilgilendiren boyutu da, dış ticaret açığı yaşayan ülkelerin, sınırlı üretim kapasiteleriyle gerçekleştirdikleri mal ve hizmetleri döviz temin etmek için dış piyasalara sunması, ülke içinde o mal ve hizmetlerin arzını sınırlandıracaktır. Arzın talebi karşılayamaması durumunda da enflasyonist ortam desteklenmiş olacaktır.<sup>272</sup>

Kalkınma gayretindeki gelişmekte olan ülkelerde enflasyonun önemli bir nedenini altyapı yatırımları oluşturur. Çünkü altyapı yatırımları sermayenin verimliliği için gereklidir. Bu yatırımlar, gelir artışını belirli bir zaman sonra sağlasa da talep artırıcı etkisi hemen gözükür. Piyasada karşılığı olmayan talepler de enflasyona neden olur. Yani yatırımlar neticesinde üretim artışının oluşmasına rağmen, bugünkü artan talebin beklentisini karşılanmaması durumudur.

Dış borç yükünü azaltmak için devalüasyon uygulaması da enflasyonist etki yapar. Borç ödemesinde döviz sıkıntısı yaşayan ülke devalüasyonla gelir artışı sağlamayı tercih ettiğinde ihracatını artırarak, ithalatını azaltarak milli gelirini bir miktar artırır. Bu artış, yatırım teşvikleri sayesinde yatırıma dönüştürülemezse tüketim baskısı artar ve fiyatlar

<sup>269</sup> İnce, a.g.e., s.352.

<sup>270</sup> Yaşa, a.g.e., s.141.

<sup>271</sup> Şeker, Dış Borçlanmaya Teorik Bir Bakış ve Dış Borçların Ekonomik Etkileri, a.g.m., s.83.

<sup>272</sup> Adıyaman, a.g.e., s.37-38.

genel düzeyi yukarı yönlü hareke geçer. Pahalılaşan ithalat da, üretimi ithal hammaddeye bağlı sektörlerde maliyet enflasyonuna neden olacaktır. Bunu önleyebilmek için borçların en azından bir miktarının kısa vadede gelir getirici alanlarda kullanılması faydalı olabilir.<sup>273</sup>

Dış borçlanma enflasyonu ayrıca şu faktörlere bağlı olarak etkiler: Borç gelirlerinin doğrudan tüketime gitmesi,<sup>274</sup> devletin borçlanmasının toplumda genişletici etki doğuracağına olan kanaat,<sup>275</sup> konjonktürel durum, borç yönetimi, bağımsız hazine kurumu,<sup>276</sup> dış borçların monetizasyonu, borç ödemelerinin döviz rezervlerinden karşılanmasıdır.<sup>277</sup>

### 3. Ödemeler Bilançosu Dengesine Etkisi

Ödemeler bilançosu dengesi hem dış borç alma nedendir, hem de dış borç almanın sınırını belirlemede kullanılan bir faktördür. Ödemeler bilançosu ana hesap kalemi cari işlemler hesabı ve sermaye hesabından oluşur. Cari işlemler hesabını oluşturan kalemlerden biri de dış ticaret işlemleri hesabıdır.<sup>278</sup>

Bütçe açıklarının ödemeler dengesini etkileyip etkilemediği konusunda da farklı görüşler vardır. Kamu finansmanlarının aynı etkiyi gösterdiğini düşünenler ve bütçe açıklarının faizleri yükselttiği, sermayenin akışkan olduğu bir ortamda dış borçlanmaya ve ödemeler dengesi açığına neden olduğunu düşünenler bulunmaktadır.<sup>279</sup> Genel kabul gören düşünce, dış ticaret açığı, cari açık ve bütçe açıkları arasında doğru orantılı yakın bir ilişki olduğudur.<sup>280</sup>

Cari açığın en önemli nedeni dış ticaret açıklarıdır. Dış ticaret açıkları da bütçe açıklarıyla çok sıkı bir ilişki arz eder.<sup>281</sup> Kamu açıklarının kapatılması ise çok yoğun olarak borçlanmayla yapılmaktadır.<sup>282</sup> Gelişmekte olan ülkelerde kamu açıklarının genel nedeni kamu harcamaları baskısıdır. Bu ülkelerde diğerlerine göre kamu harcamaları milli gelire

---

<sup>273</sup> Ulusoy, Küçükkale, a.g.e.

<sup>274</sup> İnce, a.g.e., s. 354.

<sup>275</sup> Yaşa, a.g.e., s.141.

<sup>276</sup> İnce, a.g.e., s.352.

<sup>277</sup> Sugözü, Yiğit, a.g.e., s.370.

<sup>278</sup> Ertürk, a.g.e., s.437-438.

<sup>279</sup> Bağcı, a.g.e., s.42.

<sup>280</sup> şeker, Dış Borçlanmaya Teorik Bir Bakış ve Dış Borçların Ekonomik Etkileri, a.g.e., s.85.

<sup>281</sup> a.g.e., s.85.

<sup>282</sup> Demir, Sever, a.g.e., s.9.

oranla daha fazla, sürekli ve marjinal faydası daha fazladır. Şüphesiz bu da ödemeler dengesini baskı altında tutmaktadır.

Ödemeler bilançosunda dengesizliğini açıklayan iki farklı yaklaşım vardır. Birincisi olan *parasal yaklaşıma* göre, esas olarak sorunun kaynağı döviz sıkıntısıdır. Bir diğeri olan *mali yaklaşımda* ise, bu dengesizlik bütçe açıkları ve özel tasarrufların yatırımlardan düşük olmasından kaynaklanır.<sup>283</sup> Yani ilkinde döviz açığı, ikincisine tasarruf açığı diyebiliriz. Bazı yazarlara göre de, cari hesaplardaki açık ve fazlalar, farklı şoklara karşı optimal bir tepki olarak ortaya çıkmaktadır. Bu yüzden cari işlemler dengesindeki herhangi bir değişimin kaynağını bilmeden politika icra etmek uygun değildir.<sup>284</sup>

#### 4. Ekonomik Büyüme

Ekonomik büyüme, belirli bir dönemde, bir ekonomide üretilen mal ve hizmetlerdeki artıştır. Üretim, üretim faktörleri denilen dört unsurun varlığıyla mümkündür. Bunlar; doğal kaynak, sermaye, emek ve girişimdir. Dolayısıyla, üretim artışı bu üretim faktörlerinin artırılmasına veya daha etkin kullanılmasına bağlıdır.

Dış borçlar ekonomik büyümeye kısa dönemde pozitif, uzun dönemde negatif etkide bulunacaktır. Borç alındığında ülkenin sermaye birikimi ve ekonomik büyümesi olumlu etkilenir. Fakat bu etkiler, sürdürülebilir bir büyüme koşuluyla, büyüme oranında daha geç ortaya çıkar. Çünkü uzun dönemli kalkınma hedefleri için öncelikle talep artırıcı altyapı yatırımları yapılır. Gelir artışı ve dışsal maliyetlerin ortaya çıkması daha sonra gerçekleşir.<sup>285</sup>

Bir ekonomideki yatırımlar, yurtiçi tasarruflar ve döviz gelirleri kadar gerçekleşir. Yurtiçi ve yurtdışı tasarrufların yetersizliğinde, o ekonominin asgari büyüme oranı için ihtiyacı olan yatırımları karşılayacak dış kaynak ihtiyacının belirginleşmesi sorunu söz konusu olur. Dış kaynak ihtiyacının tespiti için en çok kullanılan yöntem Harrod-Domar büyüme modelidir. Bu model, büyüme için yatırımların zorunluluğunu, yatırımlar için de dış kaynakların önemini vurgulamaktadır. Fakat buradaki amacı, az gelişmiş ülkelerin büyüme sorununu çözüme kavuşturmak değil, gelişmiş ülkelerin tam istihdam seviyesini

---

<sup>283</sup> Evgin, a.g.e., s.111.

<sup>284</sup> John Pitchford, **The Current Account And Foreign Debt**, Routledge, London - New York, 1995, s.91.

<sup>285</sup> Ulusoy, Küçükale, a.g.e.

gerçekleştirmek için tasarruf, yatırım, üretim ve gelir fonksiyonları arasında bir denge sağlamaktır.<sup>286</sup>

Bu model, hedeflenen bir büyüme oranı için, sermayenin verimliliğinin sabit olduğu bir durumda milli gelirin ne oranda yatırımlara dönüştürülmesi gerektiğini bulmaya yarar.<sup>287</sup> Modelin formülü  $dY=(1/k).I$  şeklindedir.  $dY$  büyüme oranı,  $k$  sermaye hasıla katsayısı,  $I$  yatırımlardır. Bu formülden iki nokta dikkati çekmektedir. Biri marjinal tasarruf oranı, diğeri sermaye-hasıla katsayısıdır. Sermaye-hasıla katsayısı, bir birimlik gelir elde etmek için ne kadarlık yatırım yapılması gerektiğidir.<sup>288</sup> Ülkeler bu formül yardımıyla milli gelirlerinden yatırımlara ne oranda pay ayırmaları gerektiğini bulabilirler.

Az gelişmiş ülkelerin sermaye stoku darlığı ve gelişmiş ülkelere göre daha kârlı yatırım olanakları bu ülkelerin tipik özellikleridir. Bu özelliklerinden dolayı alınan krediler, iktisadi büyüme yönünde pozitif bir değere sahiptir. Ancak borç yükünün belirli bir eşik seviyesini aşması yerli ve yabancı yatırımlar üzerinde *dışlama etkisi* oluşturarak ilk bakıştaki olumlu etkiyi tersine çevirebilecektir. Borç yükünün ödeme gücünü aşması gelecekteki yerli ve yabancı yatırımları frenleyecektir. Mevcut gelirle bunları ödemek mümkün olmadığı için artan gelirler vergi artışıyla törpülenip borç ödeme kapasitesine destek olacak tarzda kullanılacaktır.<sup>289</sup> Azalan kârlılık yatırımları teşvik etmede yetersiz kalacak ve girişimci, yatırım gibi bir risk almak yerine faiz geliri elde etmeyi tercih edecektir.

## B. DIŞ BORÇLARIN SOSYAL ETKİLERİ

Dış borçların etkileri sadece ekonomik olanlarla sınırlı değildir. Bu nedenle dış borçlanmanın gelir dağılımına, nesiller arası borç yükünün aktarılmasına, sosyal hayatın geneline olan etkilerini de incelemek konun tamamlanması açısından önemlidir.

<sup>286</sup> Doğan Uysal, Hüseyin Özer, Mehmet Mucuk, Dış Borçlanma ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği (1965–2007), *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 23(4), 2009, s.163.

<sup>287</sup> Halil Seyidoğlu, *Uluslararası İktisat: Teori Politika ve Uygulama*, Güzem Can Yayınları, İstanbul 2012, s.507.

<sup>288</sup> Dinler, a.g.e., s.573-574.

<sup>289</sup> Uysal, Özer, Mucuk, a.g.e., s.164.

## 1. Gelir Dağılımına Etkileri

Dış borçlanmadan doğan borç yükü kimin üzerine kalacağı tartışma götürse de kısa veya uzun vadede yararlanan bir nesil mutlaka olacaktır. Hansen, ne amaçla alınırsa alınsın, istihdam ve gelir dağılımı üzerinde etkileri mutlak surette gözüküleceğinin altını çizer.<sup>290</sup> Faydalananlar mutlaka olacağına göre, borcun külfetine kimlerin katlanacağı sorusu dış borçların gelir dağılımı üzerine etkisini tartışmaya açmaktadır.

Borçların olağan/olağanüstü gelir kaynağı oldukları konusundaki tartışmalara daha önce değinmiştik. Vergiler içinse şüpheye yer yoktur ve borç itfalarında normal ve nihai gelir sayılan bu tür kullanılır. Dolayısıyla borç servisinde kullanılan fonlar vergi mükelleflerinden toplanan kamu gelirleridir. Görülmektedir ki, borçların faydalarından kim yararlanırsa yararlınsın, külfetini çekenler vergi ödeyicileridir. Nimet ve külfet toplumun aynı kesimlerinde toplandığı sürece, yük transferi ve gelir dağılımında adaletsizlik azalacaktır. Borçlanmanın bu iki sonucunun etkisini yaşayanlar birbirinden ayrıştığı oranda da yük transferi ve gelir dağılımı bozulacaktır.<sup>291</sup>

Dış borçların neden olduğu gelirin yeniden dağılımını; alınan borçların büyüklüğü, vergi sistemlerinde subjektif adaletin, vergi kayıp ve kaçaklarının olup olmadığı etkilemektedir. Alınan borçlar çok büyük miktarlarda ise, ekonomideki zincirleme etkileşimler nedeniyle gelir dağılımındaki değişim o oranda büyük olacaktır. Vergi sisteminin gelir dağılımını etkilemesi ise şöyle olur: Vergi yükü ağır ve sistem adaletsiz ise, dış borçlar gelir dağılımını daha çok bozacaktır. Çünkü vergi sisteminin hedef aldığı kitle bizzat borcun finansmanını karşılayacaktır.<sup>292</sup> Geri kalmış ülkelerde vergiler genellikle ücretli ve dar gelirli kesimlerin üzerine salınmaktadır. Vergi kaçakçılığı ve vergiden kaçınma oranlarının da yüksek olması benzer etkiyi gösterir. Dolayısıyla yüksek gelirliler ve vergiden kaçınanlar/kaçınabilenler borçların külfetinden de kaçabilmektedir/kaçınabilmektedirler. Devletinse bu noktadaki pozisyonu söz konusu dengesizliğe aracılık etmek olacaktır.<sup>293</sup>

Bilindiği gibi, ilk bakışta, dış borçlar alınırken milli ekonomiye kaynak girişine ve refah artışına, geri ödenirken de ülkeden kaynak çıkışına ve refah azalışına neden

<sup>290</sup> Şeker, Dış Borçlanmaya Teorik Bir Bakış ve Dış Borçların Ekonomik Etkileri, a.g.e., s. 86.

<sup>291</sup> a.g.e., s.86.

<sup>292</sup> a.g.e., s.86.

<sup>293</sup> İnce, a.g.e., s.359.

olmaktadır. Fakat dış borçların nasıl kullanıldığına bağlı olarak bu durum değişebilmektedir. Bir borcun ilk alındığı andan, ilk ödemesinin yapılacağı ana kadar sağlayacağı gelir artışı en az ilk ödeme tutarı kadarsa borçlu ülkede refah kaybı olmadığı kabul edilmelidir. Bu durum ilk ödemedan borcun kapatılmasına kadar ayrı ayrı her ödemede veya toplamda böyle olduğu müddetçe ülkede dış borcun net etkisi refah kaybı yönünde olmayacaktır.

## 2. Borç Yükü ve Gelecek Kuşaklar

Dış borçların iki etkisi görülür: Birincisi, kaynağı kullanırken sağlanan faydalar; diğeri, borç ödenirken yaşanan sıkıntılardır. Fayda ve külfetlerin bir nesli aşan dönemler boyu sürmesi dış borç yükünün nesiller arası transferi meselesini ortaya çıkarmaktadır.<sup>294</sup>

Borç yükü ve gelecek nesiller sorunu iktisadi sistemlerden ayrı düşünülemez. İktisadi düşüncelerin vergi ve borçlanma hakkındaki düşüncelerinin farklılığı ile gelecek kuşaklara borcun külfetinin yansıtılması hakkındaki düşünceleri paralellik göstermektedir. Bu bağlamda klâsik iktisadi görüşteki düşünürler, iç ve dış borçları birlikte değerlendirirler. Onlara göre, ekonomi içinde devlet dolayısıyla da borçlanma mümkün olduğunca az olmalıdır. Bireyler devlete vergi yerine borç vermeyi tercih ederler. Zira vergiler karşılıksız olduğu için ödenen vergilerle birebir orantılı yarar sağlanamaz ve sağlanan yararın ölçümü de olanaksızdır. Tasarruf ve tüketim fonksiyonları açısından kıyaslandığında borçlanma tasarrufları daha fazla, tüketimi daha az kısımtadır. Dolayısıyla birikimler azalınca yatırım, yatırımlar azalınca da üretim ve milli gelir azalacaktır.<sup>295</sup>

İç ve dış borçlanmanın etkisini ilk kez ayrı ayrı ele alan iktisatçı Pigou'dur. Pigou, iç borçların borç yüküne borcun alındığı dönemdeki neslin, dış borçların borç yüküne gelecek nesillerin de katlanacağını savunur. A.P. Lerner'e göre borçlanma gelecek nesillere külfet getirmez. Çünkü herhangi bir nesil daha önce alınmış bir borcu ödüyorsa, bunu, ödemenin yapıldığı tarihte hayatta olan kuşağa ödüyor demektir. Gene Samuelson da benzer düşünceleri savunmuşlardır.<sup>296</sup>

---

<sup>294</sup> Bağcı, a.g.e., s.38.

<sup>295</sup> İnce, a.g.e., s.301, 302.

<sup>296</sup> a.g.e., s.306.



Keynezyen iktisadın bir temsilcisi olan Alvin H. Hansen'e göre borçlanma normal gelir olduğu için bir ekonomik birimden başkasına veya başka nesile kaynak transferi olmamaktadır. Sonraki yıllarda modern görüş içinde klâsik düşünceye tekrar yönelme başlamış ve Buchanan, borç yükünün tekrar aktarılacağını söylemiştir. Musgrave, "Dış borç yükünün kuşaklararası adaletli dağıtılması imkansızdır." der.<sup>297</sup> Bulutoğlu, dış borçların iç borçlardan farklı olarak gerçek manada bir yük transferine neden olabileceğini tekrarlar. Ancak nesiller arasındaki menfaat çatışması, borcun nasıl kullanıldığına bağlıdır.<sup>298</sup>

Dış finansmandan sağlanan faydanın nesiller arası eşitliği için:

1. Alınan dış borçlar, borçların anapara ve faiz ödemelerinden daha fazla üretim artışı sağlaması gerekir.<sup>299</sup>
2. Borçtan sağlanan üretim artışının uluslararası pazarlarda cari fiyatlardan satılıp dövize çevrilmesi gerekir.<sup>300</sup> Yani borçlanma ihracat artışı sağlamalıdır. Çünkü borç geri ödemelerinde borçlanan ülke konvertibil paraya sahip değilse kendi parasıyla borçlanamayacağından geçerli ödeme aracı döviz olacaktır.<sup>301</sup>
3. Dayanıklı malların temininde, ilk finansmanın dış borçlanmayla ve bu borçlanmanın geri ödemeleri gene bu borçlar sayesinde daha sonraki nesiller tarafından elde edecekleri faydalarla orantılı olarak yapılması zorunludur.
4. Yabancı kaynaklarla üretilecek mamüllerin tedariklerinin yurtiçinden sağlanması gerekir.<sup>302</sup>
5. Cari harcamalar borçlanmayla karşılanmamalıdır. Borçlar tüketim ve verimli olmayan alanlarda kullanılırsa hem borçlanan hem de borcu ödeyen nesil için refah kaybı söz konusu olur.<sup>303</sup> Zira bugünkü kuşaklar

---

<sup>297</sup> a.g.e., s.303, 306

<sup>298</sup> Kenan Bulutoğlu, **Kamu Ekonomisine Giriş: Demokraside Devletin Ekonomik Bir Kuramı**, 7. b., Maliye ve Hukuk Yayınları, Ankara, 2008, s.426; Musgrave, a.g.e., s.236-237.

<sup>299</sup> Erdem, a.g.e., s.160.

<sup>300</sup> Bulutoğlu, a.g.e., s.427.

<sup>301</sup> Hüseyin Şahin, "**Türkiye Ekonomisi**", Yenilenmiş 8. b., Ezgi Kitabevi, Bursa, 2006, s.430.

<sup>302</sup> Musgrave, a.g.e., s.234.

<sup>303</sup> İnce, a.g.e., s.297.

gelecekteki harcamaları şimdiden yaparak sonraki nesle daha az sermaye stoku bırakmaktadır. Buna karşın, yatırım harcamalarının borçlanmayla karşılanması daha uygundur.<sup>304</sup>

6. Uzun süreli borçlanmalarda genellikle borcu yüklenen farklı nesiller olmaktadır.<sup>305</sup> Kamu yatırımları borçlanmaları, gelir getirici ömürleri içinde geri ödenecek şekilde yapılmalıdır.<sup>306</sup> Yatırımın verimli ömrünü aşan borç geri ödeme planları uygun değildir.

### 3. Sosyal Etkiler

Dış borçların ilk bakışta görünmeyen veya dolaylı olarak ortaya çıkan başkaca olumlu ve olumsuz etkileri de vardır. Bunlara sosyal etkiler demekte mümkündür. Dış borçlar sayesinde temel sosyal yatırımların yapılmasıyla toplumda eğitim, sağlık ve sosyal düzeyin artmasına katkı sağlayabilir. Aksi bir durumda ise, borç batağına düşmüş bir devlet eğitim, sağlık, güvenlik, adalet gibi temel hizmetleri dahî yapamaz hale gelir.<sup>307</sup> Bu hizmetlerin etkin bir şekilde sunulması iktisadi faktörlerin verimliliğini artırır ve aynı sermaye stokuyla daha fazla çıktı almayı sağlar.<sup>308</sup> Fakat borç verenlere karşı yapılan taahhütler devlet idarecilerinin bağımsız hareket etmelerini kısıtlayarak ülke menfaatlerini takip etmeyi zorlaştırmaktadır. IMF'nin vereceği kredilerle ilgisi olmayan bazı taleplerde bulunması buna örnek olarak verilebilir.<sup>309</sup>

---

<sup>304</sup> Bağcı, a.g.e., s.39.

<sup>305</sup> İnce, a.g.e., s.300.

<sup>306</sup> Bağcı, a.g.e., s. 39.

<sup>307</sup> Adıyaman, a.g.e., s.42.

<sup>308</sup> Açıba, a.g.e., s.56.

<sup>309</sup> Adıyaman, a.g.e., s.43.

## İKİNCİ BÖLÜM

### MALİ KRİZLER VE DIŞ BORÇLANMA İLİŞKİSİ

#### I. MALİ KRİZ TERMİNOLOJİSİ, TANIMI VE MAHİYETİ

Kriz sözcüğü köken olarak Latince ve Yunanca'daki “*Krinein*” sözcüğüne dayanıp karar verme anlamını taşımaktadır.<sup>1</sup> Türk Dil Kurumunun Güncel Türkçe Sözlüğü'ne göre kriz; çöküntü, bunalım, buhran anlamına gelmektedir.<sup>2</sup> Kriz sözcüğü iktisat literatürüne ise, tıp alanından girmiştir. Tıptaki anlamıyla, en şiddetli bir ölüm kalım anındaki ince çizginin belirginleşerek olayı bir yöne sevk etmek üzere ikiye ayırdığı andır. Sosyal bilimler açısından ise, zaten var olan bir iktisadi dengesizlik devam ederken sert etkileşimlerle ılımlı seviyenin aşılp, taşıdığı ana denir.<sup>3</sup>

Kriz kavramının genel olarak farklı tanımlamaları olduğu gibi iktisadi alanda da çeşitli tanımları yapılmıştır. Bir tanıma göre kriz mal, hizmet, üretim faktörü veya finans piyasasındaki fiyat ve/veya miktarlardaki değişmelerin katlanılabılır seviyeleri aştığı şiddetli dalgalanmalardır.<sup>4</sup> Roubini ve Mihm krizi, çok büyük boyutlarda çöküşlerle sonuçlanan, ani fakat uzun vadede sürdürülmesi mümkün olmayan yükselişler şeklinde tanımlamıştır.<sup>5</sup> Bir başka tanım da kriz, ters seçim ve ahlaki tehlikenin neden olduğu, en verimli yatırım alanlarına yeterli fonların aktarılmasına mani olan finansal piyasalardaki bozukluk şeklinde tanımlanmıştır.<sup>6</sup> Daha geniş anlamda yapılan bir tanıma göre kriz; bazı

---

<sup>1</sup> C. Erdem Hepaktan, Serkan Çınar, “Mali Krizler ve Son Mali Krizin (2008) Reel Sektöre Etkileri”, **Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Fakültesi Dergisi**, (30), (Ağustos 2011), s.156.

<sup>2</sup> Türk Dil Kurumu, **Güncel Türkçe Sözlük**.

<sup>3</sup> Sabri F. Ülgener, **Tarihte Darlık Buhranları ve İktisadi Muvazenesizlik Meselesi**, Derin Yayınevi, İstanbul, 2006, s.23-24.

<sup>4</sup> Aykut Kibritçioğlu, "Türkiye'de Ekonomik Krizler ve Hükümetler, 1969-2001", **Yeni Türkiye Dergisi**, Ekonomik Kriz Özel Sayısı, (41), (Eylül- Ekim, 2001), Yıl: 7, s.174.

<sup>5</sup> Nouriel Roubini, Stephen Mihm, **Kriz Ekonomisi: Finansın Geleceğine Dair Hızlandırılmış Bir Kurs**, çev. Işıl Tezcan, Pegasus Yayınları, İstanbul, 2012, s.12.

<sup>6</sup> Frederic S. Mishkin, “Understanding Financial Crises: A Developing Country Perspective”, **National Bureau of Economic Research (NBER), Working Paper No:5600**, (May 1996), s.17.

önemli gelişmelerin genelde devleti; özelde de firmaları temelden etkileyecek sonuçlara neden olmasıdır.<sup>7</sup>

Krizin tanımı yapıldıktan sonra ortaya çıkan diğer zorlukla; kriz dönemlerinin belirlenmesi ve bunun için bakılacak faktörler, kriz erken uyarı mekanizmalarının neler olduğudur. Bazı yazarlar göre durgunluk, resesyon, enflasyon, deflasyon kriz göstergesiyken bazıları da işsizlik rakamlarının da bu parametrelerle beraber değerlendirilmesini savunmaktadır.<sup>8</sup>

Kriz, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin tamamında görülebilir ve umulmadık bir olay değildir. Yani öngörülemez tanımların aksine tahmin edilmesi bazı zorluklarla birlikte mümkündür. Ortaya çıkışları olağandır ve belli alışkanlıklar sergilerler. Kasırgalara benzetildiğinde tahmin edilebilir şekilde ilerler, yön değiştirir, söner ve küçük bir tetiklemeyle tekrar canlanırlar.<sup>9</sup>

Kriz olgusu, kavram olarak kriz veya buhran kullanılmasa da iktisatçılardan önce filozof ve sosyologlar (A. Comte, Schmoller, Beni İsrail peygamberleri, Mevlânâ, Heraklit, Nâbi, İbn-i Haldûn<sup>10</sup>, Joseph Schumpeter, Hyman Minsky, Irving Fisher, Karl Marx gibi) tarafından işlenilmiştir. Farklı çağlarda yaşamış kişilerin aynı konu üzerinde fikir beyan etmeleri, farklı şekillerde olsa da, krizlerin her devirde olabildiğine işaret etmektedir.<sup>11</sup>

Tarihte pek çok kriz örneğine rastlanır. Dış borç ödenmelerinin reddedilmesinin neden olduğu kriz örnekleri 14. yy da başlar.<sup>12</sup> Kapitalist düzenin ilk krizi 1630'larda Hollanda'daki lale spekülasyonudur.<sup>13</sup> Daha sonraları krizler, küresel diye tabir edilen daha geniş etkili olmaya başlamışlardır. Bir krizin küresel olabilmesi için birden fazla finans merkezinin sistematik kriz ilişkisi içinde olması, krizin en az iki farklı bölgeyi etkilemesi ve bölgelerdeki ülke sayısından ziyade bölgenin GSYH'nin şiddetli azalması

---

<sup>7</sup> Coşkun Can Aktan, Hüseyin Şen, "Ekonomik Kriz: Nedenler ve Çözüm Önerileri", **Yeni Türkiye Dergisi** Ekonomik Kriz Özel Sayısı, (42), (Kasım-Aralık 2001), Yıl: 7, s.1225.

<sup>8</sup> Mahfi Eğilmez, **Küresel Finansal Kriz: Piyasa Sisteminin Eleştirisi**, 8. b., Remzi Kitabevi, İstanbul, 2011, s.48-49.

<sup>9</sup> Roubini, Mihm, a.g.e., s.12.

<sup>10</sup> Ülgener, a.g.e., s.15-17, 37.

<sup>11</sup> Roubini, Mihm, a.g.e., s.44.

<sup>12</sup> Carmen M. Reinhart, Kenneth S. Rogoff, **Bu Defa Farklı: Finansal Çılgınlığın 800 Yıllık Tarihi**, (Çev: Levent Konyar), NTV Yayınları, İstanbul, 2010, s.141.

<sup>13</sup> Lale spekülasyonu, lale soğanı fiyatlarının aniden aşırı derecede yükselip çöküşe geçtiği döneme verilen isimdir. Şubat 1637'de Lale Çılgınlığı'nın doruk noktasında, laleye dayalı sözleşmeler yetenekli bir zanaatkarın yıllık gelirinin 10 katına satılmıştır. (Vikipedi, Lale Çılgınlığı)

gerekmektedir. Bu manada ilk küresel kriz 1825-1826'da İngiltere finans merkezli olup Avrupa ve Latin Amerika'yı etkilemiştir.<sup>14</sup> 1994'te ise gelişmekte olan ülkelerde ilk sermaye dengesi krizi görülmüştür.<sup>15</sup>

Krizler benzer özellikler sergilediği gibi son yıllarda değişen global makroekonomik koşullarla yeni ve kendine özgü özellikler de gösterdikleri görülmektedir. *Krizlerin ortak özellikleri*; varlık fiyatlarındaki balonlar, aşırı kredi genişlemesi, marjinal borçlar ve sistematik risk, kötü tasarlanmış liberalizasyon politikası, etkin olmayan düzenleme ve denetim, kötü devlet müdahalesidir. *Farklılaşan özellikleri ise*; makroekonomik koşullar, finansal işlemlerin yeterince saydam olmaması, banka gibi çalışan kurumlar, uluslararası aşırı bağımlılık ve gelişmiş ülkelerin etkisidir.<sup>16</sup>

## II. EKONOMİK KRİZ TÜRLERİ

Bazı yazarlar krizleri niceliksel ve niteliksel olarak ayırmaktadırlar. Enflasyon krizleri<sup>17</sup>, para birimi çöküşleri, para ayarının düşürülmesi ve varlık fiyatı balonlarının patlaması ilk gruba; bankacılık krizleri ve iç/dış borç krizleri de ikinci gruba girmektedir.<sup>18</sup> Ancak en yaygın sınıflandırma, ekonomik krizleri finansal / mali kriz ve reel sektör krizi olarak ikiye ayırmaktır. Reel sektör krizleri mal ve hizmet ile işgücü piyasasında görülür. Mal ve hizmet piyasasında enflasyon veya durgunluk yönünde önemli dengesizliklere neden olur. İşgücü piyasasında kriz kendisini yüksek işsizlik oranlarıyla gösterir.

---

<sup>14</sup> Reinhart, Rogoff, a.g.e., s.322-323.

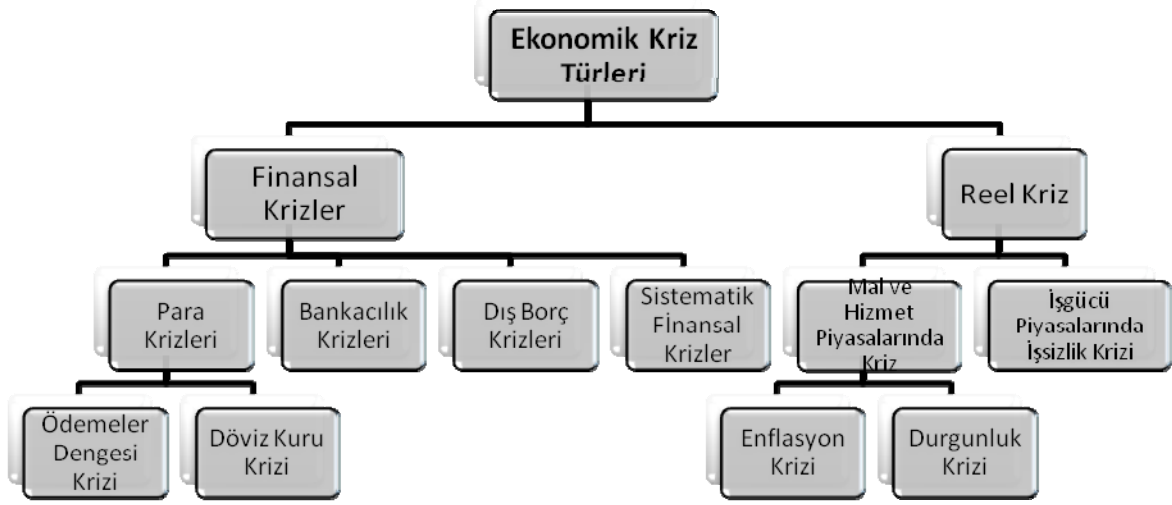
<sup>15</sup> Bkz. Roubini, Mihm, a.g.e., s.36, 21-44, Reinhart, Rogoff, a.g.e., s.409-459; Eğilmez,a.g.e., s.57-80; Delice, a.g.e, s.66-69.

<sup>16</sup> Claessens, Kose, Leaven, Valencia, a.g.e., p.3-8.

<sup>17</sup> Yıllık %20 enflasyon kriz eşik değeri, %40'tan sonra ölümcül hiperenflasyondur.(Reinhart, Rogoff, a.g.e., s. 52-53.)

<sup>18</sup> Reinhart, Rogoff, a.g.e., s. 52-63.

Şekil 5: Ekonomik Kriz Türleri



**Kaynak:** Delice, a.g.e., s.63; Aykut Kibritçiöğlü, “Türkiye’de Ekonomik Krizler ve Hükümetler, 1969-2001”, *Yeni Türkiye Dergisi Ekonomik Kriz Özel Sayısı I*, (41), (Eylül-Ekim 2001), s.175.

## A. FİNANSAL KRİZLER

Eğer dengesizlikler mali sektörden (bankalar, sigorta şirketleri, leasing, faktoring şirketleri ve yatırım fonu yönetimi şirketleri gibi) başlarsa buna *mali sektör krizi* veya *finansal kriz* denir.<sup>19</sup>

Finansal krizlerin<sup>20</sup> çok boyutlu olmaları tek bir belirleyiciyle karakterize edilebilmelerini imkânsız kılar. Finansal krizlerin belirleyicileri arasında finansal aracılıktaki önemli bozukluklar; firmaların, hane halkının, finansal araçların ve yabancıların büyük ödeme dengesi problemleri; devletin sermaye ve likit şeklindeki büyük destekleri,<sup>21</sup> varlık fiyatlarının balon oluşturması; kredi genişlemesi; marjinal borçlar; sistemik risk; kötü tasarlanmış liberalizasyon; etkisiz düzenleme ve denetim; kötü müdahale; banka dışı mali kurumlar ve mali şeffaflık sorunu; yüksek uluslararası mali entegrasyon ve gelişmiş ülkelerin diğer ülkelere etkisi sayılabilir.<sup>22</sup>

Finansal krizle kendi içinde; *para krizleri*, *bankacılık krizleri*, *dış borç krizleri* ve *sistematik krizler* şeklinde krizin çıkış nedenlerine göre gruplandırılabilir.

<sup>19</sup> a.g.e., s.51.

<sup>20</sup> Likidite krizi olarak da adlandırılmaktadır.

<sup>21</sup> Stijn Claessens, Ayhan Kose, Financial Crises: Explanations, Types and Implications, **Center for Applied Macroeconomic Analysis (CAMA), Working Paper 06/2013**, s.4.

<sup>22</sup> Stijn Ceassens, Ayham Kose, Luc Laeven, Fabian Valencia, “Understanding Financial Crises: Causes, Consequences, Policy Responses”, **Center for Applied Macroeconomic Analysis (CAMA) Working Paper 05/2013**, s.3-8.

## 1. Para Krizleri

Para krizlerinin diğere adı döviz krizleridir. Döviz hücüm edilip yerli paradan kaçılmasıyla döviz kurunun aşırı artması ve döviz kuru rejiminin çökmesiyle *para krizleri* yaşanır.<sup>23</sup>

Para krizi, özellikle sabit döviz kuru sistemlerinde piyasadaki aktörlerin ani olarak para taleplerini yerel paradan dövizde çevirmeleri sonucu, merkez bankasının döviz rezervlerindeki erimeden kaynaklanan krizlerdir. Para krizleri, diğere kriz türlerinden daha karmaşıktır. Zaman içerisinde diğere krizler değışim geçirdiğı gibi bu tür de kısmi değışmelere uğramıştır.<sup>24</sup>

Para krizi ulusal parada önemli miktarlarda nominal veya reel değıer kaybına yol açtığı için hangi sınır değıerinin kriz olarak değıerlendirileceğı sorununu Reinhart ve Rogoff, ulusal paranın yıllık %15 değıer kaybı eşiğini kabul ederek netleştirmiştir.<sup>25</sup>

Para krizlerinin birden çok nedeni olabilir: Spekülatif saldırılar, yurtiçi piyasalardaki bir çöküş, kısa vadeli döviz borçlarında artış, döviz kurundaki aşırı artış ve cari hesap açığına artış, sabit döviz kurunu terk etmeye yönelik bir politika seçimi.<sup>26</sup> Ulusal paraya spekülatif saldırılar ve sabit döviz kuru sistemiyle uyuşmayan makro ekonomik politikaların neden olduğı para krizlerine *birinci nesil kriz modeli* denir. Spekülatif ataklar, merkez bankalarını ulusal paranın değıerini düşürmeye veya radikal faiz artırımına ve rezerv genişlemesiyle ulusal parayı korumaya zorlayabilir. Çeşitli nedenlerle yatırımcıların beklentilerindeki değışmelerin neden olduğı spekülatif akımların hükümet politikaları ve makro ekonomik göstergelerden bağımsız hareket etmesine *ikinci nesil kriz modelleri* denir. Bunlara kendi kendini besleyen krizler de denilmektedir. Kırılgan bir finans piyasasında hükümet garantilerinin neden olduğı para krizlerine de *üçüncü nesil kriz modeli* denilmektedir.<sup>27</sup>

Para krizlerinin *ödemeler dengesi krizi* ve *döviz kuru krizi* olarak iki farklı türü vardır. Sabit döviz kuru sistemlerinde döviz azalmalarından dolayı görülen krizlere

<sup>23</sup> Fatih Özatay, **Finansal Krizler ve Türkiye**, 3. B., Doğan Kitap, İstanbul, 2011, s.19.

<sup>24</sup> Claessens, Kose, a.g.e., s.11.

<sup>25</sup> Reinhart, Rogoff, a.g.e., s.54.

<sup>26</sup> Lokman Gündüz, İbrahim Turhan, "Asya Krizi Farklı mı?", **Active Bankacılık ve Finans Dergisi**, S:1, (Haziran-Temmuz, 1998), s.18.

<sup>27</sup> Thomson Fontaine, "Currency Crises in Developed and Emerging Market Economies: A Comparative Empirical Treatment", **IMF Working Paper**, African Department, (January, 2005), s.7-8.

*ödemeler dengesi krizi*, esnek kur sistemi geçerli olan piyasalarda kur değişmelerinden dolayı görülen krizlere *döviz kuru krizi* denir.<sup>28</sup>

Sermaye hesabı krizlerinin en önemli iki bileşeni, hacimli sermaye girişleri ve bu sermaye içerisinde kısa vadeli kredilerin ağırlıklı olmasıdır. Bu iki durum birlikte para ve bankacılık krizlerine yol açmaktadır.<sup>29</sup> Bir ülkeye yüksek miktarda sıcak para girişini o ülkenin faiz oranları teşvik eder. Ayrıca sabit kur uygulayan ülkeler yabancı alacaklara üstü kapalı garantiler sağlar. Serbest kur sistemine geçince bu avantajlardan dolayı sermaye girişi devam eder; finansal sektör kırılganlaşır; bankacılık sistemi daha borçlu hale gelir. Bir aşamadan sonra sermaye hareketleri tersine dönerek, hasıllatta büyük kayıplar olur.<sup>30</sup>

Araştırmalara göre, para krizi ile maliye politikası arasında net bir bağlantı kurulamamıştır. Kriz sonrasında ulusal para değerinde ve enflasyonda düşme, faiz oranları ve cari işlemler dengesinde iyileşme gözlenmektedir. Bu kriz türü finansal piyasaların serbestleştirilmesinin sonrasında ortaya çıkmakta, diğer piyasalara bulaşması çok hızlı olmakta ve öncesinde belirti göstermeksizin aniden gelişmektedir. Az gelişmiş ülkelerdeki bu krizler gelişmiş ülkelerdeki faiz oranlarının düşük olduğu yıllarda yaşanır.<sup>31</sup> Çünkü gelişmiş ülkelerdeki faiz oranları, yatırımcıları daha kârlı, dışa açık, hızlı büyüyen, ılımlı enflasyon oranları ve mali durumları kötü olmayan gelişmekte olan ülkelere yönelmelerine neden olmuştur.<sup>32</sup>

## 2. Bankacılık Krizleri

Bankacılık krizlerinin tanımları genellikle sonuçlarından yola çıkılarak yapılır. Buna göre bankacılık krizleri, ticari banka bilançolarındaki vade uyumsuzluğu veya vadesiz mevduatlardaki ani çekme eğilimini karşılayamamaları sonucu oluşan likidite sorununun yaşanması ve akabinde iflasla yüz yüze gelmeleri durumudur.<sup>33</sup> Banka

---

<sup>28</sup> Kibritçioğlu, a.g.e., s.175.

<sup>29</sup> Delice, a.g.e., s.60.

<sup>30</sup> Robert Dekle, Kenneth M. Kletzer, “Domestic Bank Regulation and Financial Crises: Theory and Empirical Evidence From East Asia”, **National Bureau of Economic Research (NBER), Working Paper 8322**, Cambridge, 2001, s.3.

<sup>31</sup> Gündüz, Turhan, a.g.e., s.19.

<sup>32</sup> Hatice Erkekoğlu, Emine Bilgili, “Parasal Krizlerin Tahmin Edilmesi: Teori ve Uygulama”, **Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, S:24, (Ocak-Haziran 2005), s.24.

<sup>33</sup> Gülsün Gürkan Yay, “1990’lı Yıllarda Finansal Krizler ve Türkiye Örneği”, **Yeni Türkiye Dergisi, Ekonomik Kriz Özel Sayısı II**, 7(42), (Eylül-Ekim 2001), s.1237-1238.



sermayelerinin tamamı veya çoğunun kaybedilmesine *sistemik bankacılık krizleri*; hükümetin bankalara el koyması, birleşmeye ya da kapanmaya zorlaması, banka mevduatlarının aşırı çekilişi gibi durumlara *geniş anlamda bankacılık krizleri* denir.<sup>34</sup>

Bankacılık krizleri varlık piyasasındaki problemlerle ilgilidir. Bankacılık sektöründeki sıkıntılar, kurumların bilançolarındaki borç kısmından değil, varlık kısmının uzun süren bozulmalarından kaynaklanır.<sup>35</sup> Fakat bunlar en nihayetinde borç ödeyememe şeklinde yansır. Önceki bankacılık krizlerine bakıldığında çok nadir olarak sıradan bir seyir izlemişlerdir. Bankacılık krizleri büyük olasılıkla, verilen borçların geri gelmemesinden doğan endişeler ve gelecekteki durgunlukla birlikte konjonktürün zirve noktasında oluşurlar.<sup>36</sup>

***Bankacılık krizlerinin başlıca nedenleri şu şekilde sıralanabilir:***

**1) Bankalardan kaçış (banks run):** Bu durum banka ve banka gibi çalışan mali kurumları finanse edenlerin kolektif tutumlarını ifade etmektedir. Bankalar işleyişleri gereği kısa vadeli borç alır, uzun vadeli kredi verir. Bu çalışma prensibi, ani nakit talebi için bankalardan paralarını kaçırma durumlarına karşı kurumları savunmasız bırakmaktadır. Yüksek kaldıraç (yüksek borç/sermaye oranı) bankalar ve diğer mali aracı kurumlar için bir risk unsurudur. Bu durum, kırılabilirliği artıracak ve finansal piyasalarda büyük bir sorgulamanın oluşmasına neden olacaktır. Sonrasında yatırımcılar ve/veya kurumlar korku içerisinde paralarını emanet ettikleri kurumların batacağı düşüncesiyle benzer davranışlar sergileyerek finans kurumlarından çekerler. Bankalar kısa vadeli yükümlülüklerini karşılamak için varlıklarını nakde çeviremezse batma riskiyle yüz yüze gelirler. Bunları önleyebilmek için firma bazında kırılabilirliği azaltmak için risk yönetim stratejilerini benimsenmeli, mikro düzeyde ihtiyati düzenlemeler yapılmalı, kuralların uygulanmasını sağlayan düzenlemeler olmalıdır.<sup>37</sup>

**2) Farklı nedenlerin panik haline neden olması:** Bu durumlar; sürdürülemez şekilde varlık fiyatlarının aşırı artışı, borç yükünü aşırı artıran kredi genişlemesindeki patlama, sistemik risk ve marjinal borçların artışı, finansal yeniliklere uyum sağlayacak ve panik

<sup>34</sup> Halil Altıntaş, "Bankacılık Krizleri, Nedenleri ve Ekonomik Maliyetleri", *Erciyes Üniversitesi İİBF Dergisi*, (22), (Ocak- Haziran 2004), s.40.

<sup>35</sup> Reinhart, Rogoff, a.g.e., s.58.

<sup>36</sup> Claessens, Kose, a.g.e., s.19.

<sup>37</sup> a.g.e., s.17.

ortaya çıktığında krizden koruyacak düzenleme ve denetimlerin yetersiz kalması, hükümet müdahalesi ve bağlantılı kredilerden oluşmaktadır.<sup>38</sup>

Hükümetlerin mevduat garantisi, küçük yatırımcıların endişesini giderebilir ve banka başarısızlıklarını (koordinasyon problemlerini) azaltabilir. Finansal baskının arttığı dönemlerde kredi veren son merciler bankalara kısa vadeli nakit sağlayabilirler. Kamu garantisi, sermaye desteği, değeri düşen varlıkların alımı gibi kamu müdahalesi finansal dalgalanmalarda sistematik riski hafifletebilir. Fakat panik bazen bizzat hükümet politikalarından da oluşabilir. Kamunun finans piyasalarına desteği bozucu yönde de yansiyabilir. Ahlaki tehlike yüzünden gizli ve açık mevduat sigortası gibi kamu garantileri bankaları çok yüksek kaldıraçla çalışmaya teşvik eder. Kurumların, kendilerini batmak için çok büyük olduklarını bilmeleri aşırı risk almalarına ve böylece sistematik kırılganlığa neden olabilir. Nitekim ABD kaynaklı küresel finansal krizde gelişmiş ülkelerde tutarsız hükümet müdahaleleri olmuştur. ABD'deki son krizde konut finansmanındaki geniş destek Fannie Mae ve Freddie Mac gibi kurumların aşırı risk almalarına neden olmuştur. Ayrıca bunlar, şirketleri ve politikacıların bankalardan aşırı borçlanmaları yönünde teşvik etmiştir.<sup>39</sup>

*Bir bankacılık paniğinin sistemik bir krize dönüşmesi şu şartlarla öngörülmektedir<sup>40</sup>:*

- i. Bankacılık sisteminde; toplam varlıklar içindeki batık kredilerin %10'u aşması,
- ii. Bankaların kurtarılma ve yeniden yapılandırılma maliyetinin GSYİH' nın en az % 2'sine karşılık gelmesi,
- iii. Büyük banka hücumlarının geniş ölçekte banka tasfiyeleri ve kamulaştırılması ile çözülmesi,
- iv. Mevduatlardaki hareketlerin askıya alınması, geniş mevduat garantisi getirilmesi gibi acil önlemlerin tercih edilmesidir.

---

<sup>38</sup> a.g.e., s.20-21.

<sup>39</sup> a.g.e., s.18-20.

<sup>40</sup> Metin Yörük, 2000 ve 2001 Yıllarında Türkiye'de Yaşanan Finansal Krizlerin Kamu Maliyesine Etkileri ve Uygulanan İstikrar Programları, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Maliye Anabilim Dalı, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), İstanbul, 2008, s.18.

**3) Bankacılık krizlerinin bir diğer nedeni yapısal problemlerdir:** Yapılan çalışmalar bankacılık krizleriyle ilgili bazı ortak ve yapısal özelliklere dikkat çekmiştir. Bunlar özellikle; ahlaki tehlike ve aşırı mevduat garantilerine karşı yetersiz piyasa düzenlemeleri, şirket hesaplarının yeteri kadar ulaşılabilir olmaması, hükümet politikalarında düşük uyum ve yetersiz denetim, kısmi faiz çatışmalarıdır.

Ekonominin kriz riskini artırdığı tespit edilen diğer yapısal yönleri; geniş kamu mülkiyeti, yurtdışından girişleri engelleyen uygulamalar da dahil finansal sistemlerdeki sınırlı rekabet ve piyasaya hükmeden bir banka gibi riskleri dağıtılmamış finansal sistemlerdir.

Gelişmekte olan piyasaların kendilerine özgü bankacılık krizleri bulunmaktadır. Bunlar; ani sermaye hareketleri, küresel faiz oranı ve mal fiyatları gibi batık kredilerin artmasına neden olan unsurlar şeklinde sayılabilir. Bunlara ek olarak son yıllardaki krizlerde ABD merkezde olmak üzere ulusal ve uluslararası boyutta finansal piyasaların birbirine bağılılığının artması, hane halkının ekonomideki artan rolü, karışık finansal enstrümanlardaki aşırı kullanım<sup>41</sup> ve kredi alış verişindeki ilişkinin aşırı politize olması sayılabilir.<sup>42</sup>

Sistematik banka paniklerinin bulaşma kanallarının bazıları aynı anda görülmektedir. Fakat hangisinin tek başına krize neden olduğu bilinmemektedir. Kırılganlık finansal aracılık sürecinden devralınan bir özelliktir. Şoklar piyasadan piyasaya veya ülkeden ülkeye yayılabilir. Bir kriz bir diğer krize neden olabilir veya ortak faktörler nedeniyle iki farklı kriz aynı anda oluşabilir. Mesela, yükselen piyasalarda ülkeye sermaye girişinin aniden kesilmesi ve genellikle dış borç krizine dönüşmesiyle bağlantılı olarak para ve bankacılık krizi beraber görülebilir.<sup>43</sup> Banka başarısızlığının bir bankayla sınırlı kalması bankacılık sistemine zarar vermeyebilir. Fakat sorunlu bankanın bankacılık

---

<sup>41</sup> Claessens, Kose, a.g.e., s.19-21.

<sup>42</sup> 1980-1994 yıllarında 86 bankacılık krizinin en az 20 tanesi piyasa ekonomisi ile siyasiler arasındaki danişıklı dövüş ilişkisi sonucu oluşmuştur. Bkz. Erdem Bağcı, Finansal Krizler Karşısında Kobi'lerin Durumu: Türkiye'de Şubat 2001'de Yaşanan Finansal Krize Karşı Kobi'lerin Aldığı Tedbirler, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi), İstanbul, 2009, s.16.

<sup>43</sup> Claessens, Kose, a.g.e., s.20, 25.

sistemindeki büyüklüğü arttıkça bütün finansal sisteme ve ekonomiye etkisi de artacak, sistematik bir kriz riski oluşacaktır.<sup>44</sup>

Bankacılık krizleri, görece para krizlerinden daha uzun ve kalıcı etki yapma eğilimlidir. Ancak finansal derinliğin oluşmadığı yükselen piyasalarda bankacılık krizleri, döviz krizlerini izlemekte ve derinleşmektedir.<sup>45</sup> Panik sonucu mevduatlarını bankalardan kaçırma olayı ABD’de 1800’lerde ve 1990’ların başında çok sık görülmüştür. 1933’te sadece mevduat garantisinin kamuoyuna ilan edilmesiyle duyurulmasıyla birçok bankadan paraların geri çekilmesi durmuştur. Endonezya’da 1997’de, Asya krizi sırasında olduğu gibi son 20-30 yılda büyük oranda bankadan kaçışlar yükselen piyasalar ve gelişmekte olan ülkelerde sıklıkla görülmüştür. İngiltere’de görülen ise, gelişmiş ülkelerdeki nadir örneklerindedir.<sup>46</sup>

Bankacılık krizlerinin dönemlerini tayin etmek, başlangıç ve bitiş tarihlerini belirlemek kolay değildir, özellikle bitiş tarihini belirlemek imkansızdır. Bunun bir nedeni krizler bitse de etkilerinin devam edebiliyor olmasıdır. Ancak bu güçlükler rağmen bazı kriterlerden yararlanılabilir. Bunlar; banka kapatma, birleşme, finansal kurumları kamunun devralması, birkaç bankadan mevduat çekme durumu, finansal kurumlardan para çekme olayları karşısında hükümet desteklerinin olmaması<sup>47</sup>, finansal koşulların detaylı değerlendirilmesi ve kriz ortamlarının neden olduğu maliyetler krizleri tayin ederken bakılabilecek belli başlı kriterlerdir. Ayrıca reel varlık fiyatları, reel kredi genişlemesinin standartlardan büyük sapmalar ve kredilerin GSYİH’ya oranı kullanılacak diğer verilerdir.<sup>48</sup>

### 3. Dış Borç Krizleri

Dış borç krizi, ülkenin kamu veya özel kesime ait dış borçlarını ve/veya borçluların anapara ve faiz ödemelerini zamanında ödeme konusunda zorluklar yaşamalarıdır. Ancak uygulamada, dış borç yükümlülüklerini yerine getirmede zor duruma düşmenin kriterini belirlemek bir takım güçlükleri beraberinde getirir. Bu konuda iki yaklaşım geliştirilmiştir.

<sup>44</sup> Turan Yay, Gülsüm Gürkan Yay, Ensar Yılmaz, “**Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Finansal Düzenlemeler**, İstanbul Ticaret Odası Yayınları, No: 47, 2001, s.140.

<sup>45</sup> Yay, “1990’lı Yıllardaki Finansal Krizler ve Türkiye Krizi”, a.g.e., s.1237.

<sup>46</sup> Bankacılık krizlerinin tarihleri ve özetleri hakkında daha geniş bilgi için bkz. Reinhart-Rogoff, a.g.e., s.405-459.

<sup>47</sup> Reinhart, Rogoff, a.g.e., s.58-59.

<sup>48</sup> Claessens, Kose, a.g.e., s.24-25.

Birincisi; mevcut borç ödeme *temerrüt* veya *yakın gelecekteki temerrüt olayları*, diğeri *borç göstergeleridir*.<sup>49</sup>

Ödemelerde güçlüğe düşme gibi özgün bir özelliğinden dolayı dış borç krizini tanımlamak nispeten kolaydır. Buna rağmen farklı çalışmalarda farklı sınıflama metotlarına rastlanır. Bunlar; (i) dış borç ödeyememe durumunun boyutu, (ii) farklı kesimlere (bankalara, menkul kıymet sahiplerine, kamuya, özel sektöre) karşı ödenmeyen borçlar, (iii) dış borç ödeyememe durumunun süresidir.<sup>50</sup>

Birçok dış borç göstergeleri bulunmaktadır. Borç yükü ve dış borç servis kapasitesi temel olarak beş göstergeyle değerlendirilir. Bunlar; borçların ihracata oranı, borçların GSYİH'ye oranı, faizlerin ihracata oranı, faizlerin GSYİH'ye oranı ve borç servisinin ihracata oranıdır.<sup>51</sup>

Farklı bir tanımlamada dış borç krizleri; ticari kredi verenlere (banka veya tahvil sahiplerine) karşı dış yükümlülükler üzerindeki anapara ya da faiz borcunun, toplam ticari borç oranının %5'in üzerine çıkması ve/veya ticari kredi verenlerle borcun yeniden yapılanmasının ve ödeme zamanının ayarlanmasının mümkün olmadığı durumlar olarak ifade edilir.<sup>52</sup>

Bazı yazarlar dış borç krizlerinin sadece resmi kaynaklı dış borçlar için geçerli olduğunu söylese de<sup>53</sup> IMF, kamu ve özel sektör borçlarını bu kapsamda birlikte değerlendirmektedir.<sup>54</sup> Az çok farklılıklara rağmen Latin Amerika ve Asya krizleri borç ekseninde değerlendirilmelidir. Latin Amerika ülkelerinde daha çok değişken faizli özel borçlanma, Asya ülkelerinde sabit faizli resmi borçlanma ağırlıkta olmuştur.<sup>55</sup>

Paris Kulübü dış borç ödeme güçlüğü yaşayan ülkeler için dış borçların yeniden yapılandırılması ve/veya borç indirimleri uygulamıştır. Fakat Paris Kulübü bütün dış borçlar yerine tek bir hükümet borçlarıyla ilgilendiği ve bazen borç yapılandırma süreci

---

<sup>49</sup> Yoichiro Ishihara, "Quantitative Analysis of Crisis: Crisis Identification and Causality", **World Bank Policy Research Working Paper**, No: 3598, (May 2005), s.4.

<sup>50</sup> Claessens, Kose, a.g.e., p.23.

<sup>51</sup> S. İbi Ajayi, "An Analysis of External Debt and Capital Flight in the Severely Indebted Low Income Countries in Sub-Saharan Africa" **IMF Working Paper** WP/97/68, 1997, s.9.

<sup>52</sup> Ishihara, a.g.e., s.4.

<sup>53</sup> Seyidoğlu, a.g.e., s.583.

<sup>54</sup> IMF, "Eye of the Storm: New-Style Crises Prompt Rethink About Prevention And Resolution Measures" **Finance And Development**, IMF, (December, 2002), s.6.

<sup>55</sup> Bal, **Uluslararası Finansman, Dış Borç Yönetimi ve Türkiye**, s.36.

ve/veya borç indirimi politik belirleyicilerden etkilendiği için dış borçlarını tanımlamak için uygun değildir.<sup>56</sup>

Borçlunun borcunu ödemekte ciddi güçlükler yaşaması veya borç verenlerin borçların geri dönmeyeceği ihtimalini düşünerek yeni borç vermeye yanaşmaması, hatta daha önceden verdikleri kredileri de geri almaya çalışmalarını gibi durumlar da borç krizi olarak görülmelidir. Hükümetin borçlarını ödeyemeyeceğinin ortaya çıkması veya böyle bir beklentinin oluşması yabancı sermaye girişlerini azaltarak borç krizinin yanı sıra bir para krizine (döviz kuru krizine)<sup>57</sup> ve bankacılık krizlerine de neden olabilir. Bu üç kriz türü farklı kombinasyonlarla karışık etkileşimler göstermeleri krizlerin ilk nedeninin belirlenmesini zorlaştırabilmektedir.<sup>58</sup>

Dış borç krizleri finansal krizlere (para ve bankacılık) her ne kadar benzeseler de, finansal krizlerden ayırıcı pek çok unsura sahiptirler. Örneğin krizin başlangıcının belirlenmesi, kriz dönemlerinin süresi, geçici veya kalıcı etkiler göstermesi ve etki boyutu açısından farklılık gösterebilmektedir. Dış borç krizleri, hükümetin dış borçlardaki yükümlülüklerini gereği gibi tam ve eksiksiz yerine getiremeyeceğini ilan etmesiyle başlamış kabul edilir. Süresi bakımından dış borç krizleri, sürekli değil geçici ve bir döneme ait özellikler gösterir. Bankacılık krizlerinin bitiş tarihleri genellikle belirsiz olması nedeniyle dış borç ödeyememe tarihleri nispeten daha nettir. Dış borç ödeyememe durumunun bitiş hakkında kabul gören düşünceler kimine göre borç verenlerle yapılan anlaşma<sup>59</sup>, kimine göre özel mali piyasalara yeniden girebilmek, kimine göre belirli bir kredi notu artışı sağlamaktır.<sup>60</sup>

Dış borç krizi dönemlerini belirlerken iki farklı yaklaşım kullanılır. Birincisi, borç ödeyememe yılını kabul etmek; ikincisi, borç ödeyememe olayının gerçekleştiği yılı merkeze alıp üç yıl önce ve sonrasını da kapsayacak yedi yıllık bir zaman dilimini dikkate almaktır.<sup>61</sup>

---

<sup>56</sup> Ishihara, a.g.e., s.9.

<sup>57</sup> IMF, "Eye of the Storm: New-Style Crises Prompt Rethink About Prevention And Resolution Measures",ss.4-7

<sup>58</sup> Claessens, Kose, a.g.e., s.16.

<sup>59</sup> a.g.e., s.61.

<sup>60</sup> a.g.e., s.23.

<sup>61</sup> Reinhart, Rogoff, a.g.e., p.62.

Etkileri açısından ise, bir ülkedeki finansal kriz bütün global finansal sisteme büyük olumsuz etkide bulunur. Fakat dış borç krizindeki bir ülke sadece alacaklılarla sınırlı kalan olumsuz etkiler gösterecektir. Ödenmeyen miktar ne kadar büyük olursa olsun bu kuralı değiştirmez.<sup>62</sup> Finansal krizler ile dış borç krizleri arasındaki tek gerçek ve bilinen ilişki, finansal krize düşen bir ülkenin diğer bütün yükümlülükleriyle benzer şekilde dış borç geri ödemelerini yerine getirememesidir.<sup>63</sup>

Ülkeleri kısa dönemli borçlanmaya ve aynı anda ortaya çıkan krizlere karşı kırılgan yapan nedenler çeşitlidir. Sermaye yetersizliği, uluslararası piyasalara sınırlı erişim, dövizin sermaye kaynakları içinde büyük paya sahip olması, bankaların kısa vadeli borçlarla likit olmayan ve düşük kalitedeki kurumsal çevreyi finanse etmesi, gelişmemiş mali piyasalar, kötü hükümet müdahaleleri, eksik ve/veya kötü denetim bu nedenler içinde sayılabilir.<sup>64</sup>

Gelişmekte olan ülkelerde dış borç krizlerinin en önemli nedeni borç yönetimindeki yetersizliklerdir.<sup>65</sup> Temin edilen dış borçlar verimli alanlarda ve etkin kullanılmayıp genelde tüketimde değerlendirilmesi, yüksek riskli ve uzun vadeli yatırımlara yönlendirilmesi sonucu borç geri ödemesinde tüm ekonomik sistem sıkıntıya düşmektedir.<sup>66</sup> Dış borç krizi riskini artıran diğer nedenler; finansal bütünleşme, siyasal ekonomi ve kurumsal çevredir. Ekonominin yabancı sermayeye açılması müsrif yönetim ve finansal sektörün zayıf düzenlenmesiyle birleştiğinde şoklara karşı daha kırılgan bir yapı kazanmasına neden olur.<sup>67</sup>

Borç ödeyememe durumu, gelecekteki borçlanabilme ihtimalini azaltıp borçlanmak için daha fazla maliyetlere katlanılmasını gerektirir. Bu durum ülkeleri dış yükümlülüklerini olması gerektiği gibi zamanında ve eksiksiz yerine getirmeye zorlamaktadır.<sup>68</sup> Eğer kamu veya kamu garantisindeki borçlar birden fazla ödenmezse o

---

<sup>62</sup> Ömer Veysel Çalışkan, "Uluslararası Finansal Krizler", **Ekonomik Yaklaşım**, 14(44-46), (Kış 2003), Ankara, s.226.

<sup>63</sup> Ahmet Turgut, "Türleri, Nedenleri ve Göstergeleriyle Finansal Krizler", **TÜHİS İş Hukuku ve İktisat Dergisi**, 20(4-5), (Kasım 2006/Şubat 2007), s.38.

<sup>64</sup> Claessens, Kose, a.g.e., p.16.

<sup>65</sup> Bal, **Uluslararası Finansman, Dış Borç Yönetimi ve Türkiye**, ss.67-68.

<sup>66</sup> Cüneyt Dumrul "Para Krizleri ve Bu Krizlerin Tahmin Edilebilirliği: Teori ve Uygulama", Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı, (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Kayseri 2003, s.10.

<sup>67</sup> Claessens, Kose, a.g.e., p.16.

<sup>68</sup> a.g.e., p.15.

ülke seri borç ödeyememe konumuna gelir.<sup>69</sup> Böylelikle bu ülkeler uluslararası sermaye piyasalarında istedikleri gibi hareket edebilen ülkeler grubuna yükselme hedeflerini zora sokmaktadır.<sup>70</sup>

Her ülke için dış borç krizi eşiği farklılık arz eder. Gelişmekte olan bir ülke için toplam dış borçların GSYH ya oranı %30-35'i aşması hali, büyük olasılıkla dış borç krizi ihtimalini destekleyecektir. Diğer taraftan geniş döviz rezervlerine sahip gelişmiş ülkelerde %170 seviyeleri bile sorun olarak algılanmamaktadır.<sup>71</sup>

Dış borç krizi günümüzün geri kalmış ülkeleriyle sınırlandırılmayacak kadar küresel bir konudur. Neredeyse tüm ülkeler tarihte en az bir kez yükselen piyasa aşamasında dış borçlarını ödeyememe aşamasında bulunmuştur. 1300'lerin ortasından 1800'lerin sonuna kadar geçen dönemde İngiltere bir kez, Fransa sekiz kez, Almanya bir kez, Avusturya bir kez, İspanya altı kez, Portekiz bir kez bu olayı yaşamıştır.<sup>72</sup>

#### 4. Sistemik Finansal Krizler

Finansal piyasaların etkin işleme yeteneğine zarar vererek reel ekonomide ciddi bozulmalara neden olan farklı türden krizlerin bir kombinasyonuna sistemik finansal kriz denir.<sup>73</sup> Kaynak dağılımında etkinsizlik, teknolojik deneyimsizlik, iş gücünün yapısı ve yönetimdeki yetersizlikler gelişmekte olan ülkelerin yaşadığı sorunlardır. Sistemik olmayan riskler (siyasi istikrarsızlık, ekonomik dengesizlik) sistemik riskleri (sektör ve firma riski) olumsuz etkileyerek piyasaya olan güveni sarsar.<sup>74</sup> Yükselen piyasalarda finansal krizler üç aşamada sistemik finansal krizlere dönüşür. İlki finansal ve finansal olmayan bilançolardaki bozulma; ikincisi, para krizi ve son olarak da para krizinin neden olduğu finansal ve finansal olmayan bilançolardaki aşırı bozulmadır.<sup>75</sup> Ulusal paraya spekülasyon bir tutum oluştuğunda para ani ve fark edilebilir bir değer kaybı yaşar. Yükselen piyasalardaki zayıf piyasa yapısı ulusal parada devalüasyona neden olarak sistemik bir

<sup>69</sup> Reinhart, Rogoff, a.g.e., p.63.

<sup>70</sup> Claessens, Kose, a.g.e., p.16.

<sup>71</sup> Reinhart, Rogoff, a.g.e., s.72-75.

<sup>72</sup> Çeşitli yıllardaki daha fazla ülkenin dış borç ödeyememe ve ödemelerin yeniden takvime bağlanması hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. Reinhart-Rogoff, a.g.e., s.141-156.

<sup>73</sup> Ishihara, a.g.e., s.4.

<sup>74</sup> Çalışkan, a.g.e., s.225.

<sup>75</sup> Daha fazla bilgi için bkz. Frederic S. Mishkin, "Financial Policies and the Prevention of Financial Crises in Emerging Market Countries", **NBER Working Paper**, No: 8087, Cambridge, (January, 2001), s.7-13.



finansal krizle sonuçlanabilir.<sup>76</sup> Son aşama krizin olumsuz sonuçları bakımından zirve noktasıdır.

David Marshall'a göre sistematik finansal krizlerin özellikleri şunlardır:<sup>77</sup>

- (i) Kriz finansman sürecinde ortaya çıkmaktadır.
- (ii) Kriz bulaşma kanallarına sahiptir. Bir ülkedeki kurum ve/veya kurumdan kaynaklanan borç ödeyememe durumları, iflaslar gibi olayların sağlıklı ülkelere yayılması sözkonusudur.
- (iii) Yatırımcılarda güven eksikliği oluşur.
- (iv) Ekonomik etkinlik kaybı ve/veya reel üretimde önemli maliyetlere neden olur.
- (v) Hükümet müdahalelerini gerektirir.
- (vi) Krizi başlatan açık bir neden yoktur.

Sistematik finansal krizlerin derinleşmesine neden olan faktörler ise; asimetrik bilgi, esnek olmayan durumlar, kısmi rezerv bankacılığının neden olduğu dışsallıklar, yetersiz muhasebe ve denetim standartları, yetersiz piyasa düzenlemeleri ve uygulanması ve sorunlu kurumlara müdahalenin zamanında yapılmaması, enflasyon ve kaynak dağılımında hükümeti çok etkin kılan maliye politikaları.<sup>78</sup>

## **B. REEL KRİZ**

Reel sektör krizleri mal ve hizmet ile işgücü piyasasında görülür. Mal ve hizmet piyasasında enflasyon veya durgunluk yönünde önemli dengesizliklere neden olur.

## **III. EKONOMİK KRİZLERİN NEDENLERİ**

Ekonomik krizin nedenleri ekonomik olabileceği gibi sosyal, ekolojik ve teknolojik değişimler de olabilir.

---

<sup>76</sup> Guillermo A. Calvo, "Balance of Payments Crises in Emerging Markets: Large Capital Inflows and Sovereign Governments, in **Currency Crises**, (Ed. Paul Krugman), The University of Chicago Press, Chicago, s.87, 71-104.

<sup>77</sup> David Marshall, "Understanding the Asian Crisis: Systemic Risk as Coordination Failure", **Federal Reserve Bank of Chicago**, Economic Perspectives, 1998, s.15-16.

<sup>78</sup> Delice, a.g.e., s.63-64.

## A. KÜRESELLEŞME VE FİNANSAL SERBESTLEŞTİRME

Küreselleşme sürecinin destekleyen iki farklı unsur vardır. *Birincisi*, sermaye birikimi sürecidir. Sermaye dolaşımının serbestleşmesi, hacminin artması, sermaye hareketlerinin hızlanıp yaygınlaşması ve yeni yatırım araçlarının borsa simsarları tarafından finansal laboratuvarlarda üretilmesi bu süreci desteklemiştir. *İkincisi* ise, teknolojinin ilerlemesiyle bilgi işlem teknolojisinin büyük oranda hızlanması ve ucuzlamasıdır. Para, mal ve diğer faktörlerin bu gelişmeyle son derece hareketli bir hal aldığı gözlenmektedir.<sup>79</sup>

Küreselleşen dünyada finansal sektör sanayinin, rantiyeler de yatırımların önüne geçmiş, gelir paylaşımında sermaye emeğe karşı güçlenirken kâr payları yükselmiştir.<sup>80</sup>

Finansal serbestleştirme ise küreselleşmenin bir parçası olan ve dünya piyasaları ile bütünleşme çabasıdır. Buna göre gelişmekte olan ülkelerde; faiz oranlarının serbest bırakılması, kredi tavanlarının kaldırılması, Merkez Bankası'nda tutulan mevduat munzam karşılık oranlarının indirilmesi ya da tamamen kaldırılması, bankacılık sektörünün yerli ve yabancı ortaklıklara açılması gibi mali reformların benimsenmesi finansal serbestleşmeyi sağlayan adımlardır. Finansal serbestleştirmeyle hedeflenen ekonomik büyümeyi hızlandırmaktır. Bunun için de faiz oranlarının serbestleştirilmesi ve yatırımların finansmanı için iç ve dış borç bulma olanaklarının artması sağlanmalıdır.<sup>81</sup>

Faiz oranlarının serbestleşmesiyle; tasarrufların artması ve fon piyasasının likidite ihtiyacının karşılanması hedeflenir. Ancak iç ve dış kaynaklı kredi olanaklarından yükselen piyasalarda beklenen faydanın sağlanabilmesi yurtiçi tasarruflarının derinliğiyle doğru orantılıdır.<sup>82</sup> Finansal derinlik kavramı; finansal sistemin büyüklüğüne ve ödünç verilebilir fon arzının genişliğine bağlıdır. Finansal piyasanın ne kadar derin olduğu sistemdeki aktif çeşitliliğinin ve fon arzının ne kadar yüksek olduğuna bağlıdır.<sup>83</sup>

<sup>79</sup> Muhammet Akdiş, "Küreselleşmenin Finansal Piyasalar Üzerindeki Etkileri ve Türkiye: Finansal Krizler-Beklentiler", **Dış Ticaret Dergisi**, Yıl. 7, (26), (Ekim, 2002), s.5-6.

<sup>80</sup> a.g.e., s.7.

<sup>81</sup> Coşkun C. Aktan, İstiklal Yaşar Vural, **Globalleşme: Fırsat mı, Tehdit mi?**, Zaman Kitabevi Yayınları, İstanbul, 2004, s.1-4.

<sup>82</sup> Halil Seyidoğlu, "Uluslararası Mali Krizler, IMF Politikaları, Az Gelişmiş Ülkeler, Türkiye ve Dönüşüm Ekonomileri", **Doğuş Üniversitesi Dergisi**, Yıl. 2, (4), 2003, s.142-144.

<sup>83</sup> Mustafa Çelen, B.Bülent Bali, "Finansal Piyasalar İle İç Borçlanma Maliyeti İlişkisi: AB Ülkeleri ile Bir Karşılaştırma", **18. Türkiye Maliye Sempozyumu**, K.K.T.C., 13-16 Mayıs 2003, s. 1-3

Gelişmekte olan ülkelerde sermaye hareketlerinin serbestleşmesi ulusal paranın konvertibil olması, serbestleştirme hareketleri ile sığ olan piyasaların daha derin olan piyasalarla uyumlaşma sürecinde birbirine yaklaştığı, ampirik çalışmalarda varılan bir sonuçtur. Fakat serbestleştirmeden beklenen sonuçların alınabilmesi için; kurumsal yapıların sağlamlştırılması, sağlıklı bir şekilde idari ve hukuksal düzenlemeler eşliğinde şekillendirilmelidir.<sup>84</sup> Bu piyasaları hedef alan spekülâtif sermaye akımları ve uygulanan kısa vadeli sıcak para politikaları, piyasaların kırılganlığını artırma ve krizlere sebep olma yönünde etki etmektedir. Yabancı sermaye, olası bir dalgalanmada panik halinde ülkeden kaçarak derinleşme sürecindeki piyasaların sermaye birikimi ve diğer temel işlevlerini zayıflatmaktadır.<sup>85</sup>

Finansal serbestleşmenin getirdiği bir diğer sonuç uluslararası sermaye hareketlerinin artmasıdır. Sermaye hareketliğindeki artış, finansal değişkenliğin ve istikrarsızlığın artmasına neden olmuştur. Finansal serbestleşme, makroekonomik dalgalanmaya, istikrarsızlığa ve krize yol açmaktadır. Sınırların kalkması, gümrüklerin ve yasakların azaltılması, para ve sermaye piyasalarının serbestleştirilmesi, uluslararası sermayenin dünya mali piyasalarını izleyerek, kârlı alanlara ani giriş-çıkışlar yapmasını kolaylaştırmaktadır. Bu durumsa, ilgili ülkelerin önce mali piyasalarında daha sonra da reel piyasalarında dalgalanmalar yaşamasına neden olmaktadır.<sup>86</sup> Spekülâtif sermaye hareketleri Merkez Bankalarını politika uygulama açısından pasif konuma getirmiştir. Finansal serbestleşme yerli paranın değer kazanmasına, dövizin düşmesine, ithalatın artmasına ve sonuçta da cari açığın ve dış borcun artmasına neden olur.<sup>87</sup> Bu durum ülke ekonomisini kırılganlaştırır ve ekonomiyi kısa vadeli sermaye hareketlerine daha çok bağımlı hale getirir. Bu tür ülkelerde, her an bir finansal kriz ile karşı karşıya kalabilmek açısından, cari işlemler açığı milli gelir içinde % 4'ü aşarsa riskli bir duruma gelir.<sup>88</sup>

Hükümetler, kısa vadeli mali sermayeyi kamu açıklarının finansmanında kullanmaktadır. Kısa vadeli sermayeyi özendirici politikalar, mali piyasalarda belirsizlik

---

<sup>84</sup> a.g.e., s.1-3.

<sup>85</sup> a.g.e., s.4.

<sup>86</sup> Muhammet Akdiş, **Globalleşme, Global Sermaye Hareketleri ve Finansal Krizler**.

<sup>87</sup> Erinç Yeldan, "Türkiye Ekonomisi'nde Dış Borç Sorunu ve Kalkınma Stratejileri Açısından Analizi", **Çalışma ve Toplum**, 2004/1, s.14-16.

<sup>88</sup> Muhsin Kar, M. Akif Kara, "Türkiye'ye Yönelik Sermaye Hareketleri ve Krizler", **Dış Ticaret Müsteşarlığı (DTM) Dergisi**, S:29, (Temmuz 2003).

oluşturmakta ve krizlerin oluşmasına neden olabilmektedir. Sermaye hareketlerinde serbestleşme para politikası, faiz oranları ve döviz kurları üzerinde hükümetin etkinliğinin zayıflatmaktadır. Yabancı sermaye girişinin devamını sağlayabilmek için uygulanan reel faizlerin, ulusal paranın değer kaybının üzerinde tutulma zorunluluğu vardır. Sermayenin bir panik durumunda ülkeden çıkması ise, krizi derinleştirmektedir.<sup>89</sup>

Ülke bazında yaklaşıldığında, farklı ekonomik performans sergileyen ülkelerin aynı iktisadi koşullara tabi olması da ülkeleri aşırı borca sürükleyen nedenlerden biridir. AB ekonomik birliği buna örnek verilebilir. Bununla ilgili değerlendirmeler Avrupa borç krizi konusunda yapılacaktır.<sup>90</sup>

## **B. SÜRDÜRÜLEMİYEN MAKROEKONOMİK POLİTİKA VE KOŞULLAR (DÖVİZ KURU REJİMİ)**

Sabit döviz kuru uygulaması başlı başına krizlere karşı savunmasız bir ortam hazırlayan makroekonomik bir değişkendir. Dövizin gerçek değerinin altında sabitlenmesi ise durumun ciddiyetini ağırlaştırmaktadır. Bunlara ek olarak son borç veren mercii olan Merkez Bankalarının krizden korunma ve döviz kuru politikaları bankaların açık pozisyonlarının artmasını teşvik edecektir. Bu politikalar, özellikle gelişmekte olan ülkelerde aşırı enflasyonun da etkisiyle işletmelerin döviz cinsinden borçlarının artması takip etmektedir. Sonuç olarak döviz ve bankacılık krizler yaşanmaktadır.<sup>91</sup>

Merkez Bankaları para politikası uygulamalarında faiz oranlarının kontrolü ya da döviz kurlarının kontrolünü seçebilmektedirler. Uluslararası sermaye hareketlerine açık, sabit kur rejimi uygulayan gelişmekte olan bir ülkede; politik istikrarsızlık, üretim şokları, artan borç eğilimi ve zayıf finansal sektör nedeniyle piyasaların kırılganlığı artmakta ve para krizlerine neden olmaktadır. Aşırı değerlendirilen reel döviz kurunun yarattığı piyasa alarmı, ülkeye giren sermaye akımlarına, ters yönlü bir hareket ivmesi kazandırmaktadır. Bu da beraberinde program çöküşleri ve kriz unsuru sayılmaktadır. Önemli olan, sabit kur rejiminin ne zaman bırakılması gerektiğinin belirlenmesidir. Bunun için belirlenmesi gereken en uygun zaman, hedeflenen net döviz pozisyonunun gerçekleştiği an olmalıdır. Dalgalı

---

<sup>89</sup> Seyidoğlu, a.g.m., s. 142-144.

<sup>90</sup> USAK, a.g.e., s.13.

<sup>91</sup> Mishkin, "Lessons From Asian Crisis: A Developing Country Perspective", s.18-20; Erdoğan, s.7.

kur rejimleri krizleri giderici etkileri bakımından görece daha etkin olmalarına karşın daha fazla istikrar bozucu olma riski taşır.<sup>92</sup>

### C. ASİMETRİK BİLGİ, TERS SEÇİM VE AHLAKİ TEHLİKE

Bilgi piyasaların etkin çalışabilmesi için vazgeçilmez bir araçtır. Bu özelliğini özellikle menkul değerler ve bankacılık piyasası üzerinde göstermektedir. Bunun sağlanabilmesi için kamu müdahalesi gerektiği savunulur. Finansal piyasalardan fon talep etmekte olan bir piyasa katılımcısının; gerçekleştireceği projenin potansiyel getiri ve risklerini fon arz eden ya da buna aracılık eden mekanizmadan daha iyi bilmesi beklenir. Projenin sonucu ve potansiyel riskleri açısından taraflar arasında bir bilgi ve dolayısıyla riske maruz kalmaları bakımından dengesizlik olması durumuna asimetrik bilgi denir. Asimetrik bilgi finansal sistemin işlevini tam olarak yerine getirmesine engel olmaktadır. Finansal anlaşma yapan bir ajanın bir diğerine göre daha fazla bilgiye sahip olması muhtemeldir. Bu da beraberinde ahlaki tehlike (Moral Hazard) ve ters seçimleri (Adverse Selection) doğurmaktadır.<sup>93</sup>

Ters seçim, bir işlemin taraflarından birinin karşı taraf için olumsuz sonuçlar meydana getirebilecek özellikte olması ya da karşı tarafı riske uğratarak zararlı sonuçlanmasına neden olan olaylardır. Fon piyasalarında riskli ve geri ödeme yeteneği az olan borçlanıcı ya da yatırımcıların nitelikli ve ahlaki yatırımcıları piyasadan uzaklaştırması sık sık görülmektedir. Seçimlerin muhtemel olarak bankalara fiili bir zarar verip vermeyeceğinin belirlenmesindeki güçlük, bankaların farklı faiz uygulama esnekliklerini de azaltmakta ve tüm müşterilerine yüksek faiz uygulamayı zorunlu kılmaktadır. Faiz oranlarındaki bu durum ve paralelinde borçlanma maliyetlerinin artışı, batık kredi artışını tetikleyerek kırılganlığı arttırmaktadır.<sup>94</sup>

Riskli hareket eden yatırımcıları durdurma açısından faizlerin yükselmesi yeterli değildir. Bir ahlaki tehlike sorunu olsa da, yüksek faizle aldığı krediyi ödemede zorlanacağı veya ödemeye çok istekli olmadığını başlangıçta bilmektedir. Ahlaki tehlike finansal piyasalarda “nasıl olsa kurtulacağım” inancından doğmaktadır. Bu sorun,

<sup>92</sup> Aslan Eren, Bora Süslü, “Finansal Kriz Teorileri Işığında Türkiye’de Yaşanan Krizlerin Genel Bir Değerlendirmesi”, **Yeni Türkiye Dergisi**, Yıl. 7, Say. 41, (Eylül-Ekim, 2001), s.664-665.

<sup>93</sup> Frederic S. Mishkin. “Understanding Financial Crises: A Developing Country Perspective”, **NBER Working Paper**, Vol. 5600, May 1996, s.2-3.

<sup>94</sup> Yay, Yay, Yılmaz, a.g.e., s.103-106

piyasanın bozulması durumunda bedeli ödeyecek kişi, risk alan kişiden farklı olacaksa ve alanın yalnızca riskin miktarını belirlemesi gerektiği her durumda görülebilecektir. Finansal krizlerin en önemli nedeninin ahlaki tehlike olduğu kabul edilmektedir. Kamu kesimi de ahlaki tehlike içinde düşünülmelidir. Fakat güvenilir bir borç yönetimi, dış borçlanmada ahlaki tehlike olarak görülmemelidir.<sup>95</sup>

#### **D. VARLIK FİYATLARINDA DÜŞÜŞLER**

Varlık fiyatlarının ani ve çok büyük düşmesinin nedeni spekülâtif balonların sona ermesidir. Spekülâtif balon sürecinde fiyatların artacağı beklentisi vardır. Bu beklenti talebi artırarak fiyatları daha da yükseltir ve varlık getirileri gerçek değerinin üzerine çıkar. Fakat zamanla bu durumdan endişe duyanlar satış pozisyonuna geçmekle fiyatların düşmesine neden olmaktadır. Bu sefer panik ortamı oluşarak varlık fiyatları, önceki durumun tam aksine, gerçek değerinden daha aşağıya düşmektedir. Böylece spekülâtif balon sona ermektedir. Ayrıca piyasadaki güven ortamının bozulması da fiyat düşüşlerinin devamını getiren bir nedendir.<sup>96</sup>

#### **E. FAİZ ORANLARINDAKİ ARTIŞLAR**

Bir ekonomide faiz oranlarını artmasının belli başlı nedenleri vardır. Bunlar; riskli kredilere yüksek faiz uygulanması, kredi arzının talebini karşılayamaması ve piyasalardaki belirsizlik ortamıdır. Düşük kredibiliteli müşterilere ve riskli yatırım projelerine verilen borçlar yüksek faizlidir. Varlık fiyatlarının düştüğü bir ortamda bireyler varlıklarını değerinden düşük fiyatla satmak istemeyeceklerdir. Satmak isteyenler de aynı dönemde pek çok finansal aktörün benzer eğilimde olmasından dolayı ellerindeki değerlerin fiyatının oluşmamasıyla karşılaşabileceklerdir. Sonuç olarak varlıklarını kolayca elden çıkaramayanlar ve değerinin çok altında satmak isteyenler diğer yükümlülüklerini yerine getiremeyince finans kurumlarından borç almayı tercih edeceklerdir. Fakat bu kurumlar, belirsizlik ve güven kaybı ortamında yeni kredi açmaya yanaşmazlar, açsalar da ağır koşullarda ve yüksek faizle vermek isteyeceklerdir. Sonuç olarak faiz oranlarını artıran

---

<sup>95</sup> Mishkin, "Understanding Financial Crises: A Developing Country Perspective", p.3.

<sup>96</sup> Akçay, a.g.e., s.37-38.

finans kurumlarının yüksek faiz oranlı kredi vermesi ve kredi açmaya daha az istekli olup kredi hacminin daralmasına neden olmasıdır.<sup>97</sup>

## F. DIŞSAL MAKRO EKONOMİK KOŞULLAR

Yükselen piyasaların ve gelişmekte olan ülkelerin gelişmiş ülkelerdeki benzer finansal ve ticari yapıyı içselleştirmeleri gelişmiş ülkelerdeki kriz ortamının bu kanallarla kendi ülkelerine taşınmasına neden olmaktadır. Fakat sermaye kaçışından kaynaklanan krizlerde yükselen piyasalar sıkı para politikası izlerken, gelişmiş ülkeler finansal sistemi desteklemek için genişletici para politikası uygular. Bu politika faydalı fakat maliyetlidir. Ayrıca gerekli yeniden yapılandırmaların ertelenmesine de neden olmaktadır.<sup>98</sup> Yeniden yapılandırma olduğunda ise dış talep ve dış etkenlere uygun gerçekleşmeye zorlar. 1990'dan sonra iktisadi büyümenin dış kaynağa bağımlı hale getirilmesi de ülkelerin bağımsız politika üretmelerini zorlaştırmaktadır.<sup>99</sup>

Dünya faiz oranlarının düşmesi gelişmekte olan ülkelere sermaye girişine, artması da gelişmekte olan ülkelere yönelik fon akımlarının azalmasına neden olur. Bu ülkelerdeki banka ve firma maliyeti artmakta, ters seçim, ahlaki tehlike ile finansal sistem kırılgan hale gelmektedir.<sup>100</sup>

## G. AŞIRI BORÇLANMA

Aşırı borç yükü, bir ülke ekonomisi için kırılganlık göstergesidir ve kriz erken uyarı sistemi kabul edilir.<sup>101</sup> Daha önceden bahsedildiği gibi gelişmekte olan ülkelere kamu harcamalarının artışı, gevşek maliye politikası borçlanma gereksinimini artırır. Bir kez borçlandıktan sonra ise borcun borçla ödenmesi, alınan fonların etkin kullanılmaması, faiz yükünün aşırı artışı borçlanma gereksinimini daha da artırarak ülkeyi borç batağına çekmektedir. Ayrıca kamu kesimi borçlanma gereğinin aşırı artması o ülkede yatırım yapmak isteyen kişi ve kurumların beklentileri için belirsizlik oluşturur.

---

<sup>97</sup> Akçay, a.g.e., s.36-37.

<sup>98</sup> Claessens, Kose, Leaven, Valencia, a.g.e., s.8.

<sup>99</sup> Eren, Süslü, a.g.e., s.664; Sinan Sönmez, **Dünya Ekonomisinde Dönüşüm**, 2. Basım, İstanbul: İmge Kitabevi Yayınları, 2005, s.18-19.

<sup>100</sup> Mishkin "Understanding Financial Crises: A Developing Country Perspective", s.18-19.

<sup>101</sup> Hyman P. Minsky, "The Capital Development of The Economy and The Structure of Financial Institutions", **The Jerome Levy Economics Institute Working Paper**, No:72, (January, 1992), s.4-5.

## H. ENFLASYON

Paranın üç geleneksel (mübadele aracı olma, ortak değer ölçüsü-hesap birimi-olması, tasarruf aracı olması) bir de çağdaş fonksiyonu (iktisat politikası olması) vardır.<sup>102</sup> Eğer para geleneksel işlevlerini yerine getiremiyorsa işlevsel bir para politikasının uygulanması da mümkün olmayacaktır. Enflasyon ekonominin temel dinamiklerini bozarak ekonomiyi enflasyon sarmalına sokar ve probleminin giderek kronikleşmesine sebep olur. Sabit kur sistemi uygulayan yüksek enflasyon olan ekonomilerde düşük enflasyonlulara göre paranın reel dış değerini daha çok artırıp cari işlemler bilançosunu zedelemektedir. Fiyat istikrarını sağlama amacıyla borçlanma, kısa vadede enflasyona ve büyümeye faydalı olsa da, uzun vadede reel üretimi artıramazsa krize ortam hazırlamış olur.

## I. SOSYO-POLİTİK NEDENLER

Nüfus artışı ve şehirlerin kalabalıklaşmasına rağmen kamu gelirleri artırılmazsa bütçe açık verecektir. Çünkü yeni altyapı yatırımlarına ihtiyaç duyulacak ve özellikle gelişmekte olan ülkelerde enflasyonun önemli bir nedenini oluşturacaktır.<sup>103</sup> Açık bütçe politikaları enflasyon kanalıyla borçlar üzerindeki etkisini daha fazla hissettirir. Siyasal kaygılar ise, ekonomik krizlere karşı önlem alma konusunda etkin faaliyet gösterilememesinin en önemli nedenlerinden biridir. Bu popülist politikalarından sıyrılıp en azından zorunlu yapısal reformları hayata geçirmek gerekir.<sup>104</sup>

## K. SÜRÜ PSİKOLOJİSİ

Ekonomik verilerin her geçen gün kötüye gitmesi bir ülkede kriz beklentilerinin artmasına neden olur. Fakat ekonominin verileri normal olduğu halde, firmalar ve hanehalkı bu bilgileri olumsuz algılaması krizin ayrı bir nedeni kabul edilir. Bazı krizlerde can alıcı nokta para ve maliye politikalarının sonuçları değil, bu politikaların iktisadi birimler tarafından nasıl algılanmış olduğudur. Krizi veya spekülasyon atakları başlatan şey, sürü psikolojisidir. Bütün iktisadi birimler asimetrik bilgi sorunuyla karşı karşıya olduğundan, diğer iktisadi ajanların davranışlarını kendi eylemlerine temel oluşturur.

<sup>102</sup> Dinler, a.g.e., s.406.

<sup>103</sup> Ulusoy, Küçükçakale, a.g.e., s.28.

<sup>104</sup> İbrahim Arslan. "Globalleşme Sürecindeki Finansal Krizlerin Ülke Ekonomilerinde Yarattığı Etkiler", **Mevzuat Dergisi**, Sayı:106, Yıl:8, Ekim 2006.



Mesela bir spekülör, otoritelerin veya bankaların mali durumlarıyla veya kararlarıyla ilgili önemli bir bilgiye sahip olduğu durumda; banka portföyünde bir değişime giderse, diğer yatırımcılar da bu spekülörün kendilerinin bilmediği bir bilgiye dayanarak hareket ettiğini düşünüp, aynı davranışı sergilerler. Belli bir süre sonra bu, katlanarak devam eder. Bu etkileşime *sürü psikolojisi* denir. Buna göre ekonominin dengesini iktisadi beklentiler belirlemektedir. Latin Amerika ve Türkiye krizlerinde iktisadi birimlerin, ekonomik göstergelere göre değil sadece diğerleri öyle yapıyor diye borç verdikleri ortaya çıkmıştır.<sup>105</sup>

Bankalar ekonomide ifa ettikleri önemli aracılık hizmetleri nedeniyle banka paniği sonucu pek çok bankanın aynı anda batması verimli yatırım ve toplam ekonomik faaliyetlerde daralmaya neden olur. Asimetrik bilgi nedeniyle mali durumu iyi veya kötü olan banka ayrımı yapmaksızın mevduat sahipleri paralarını aynı anda çekmek isterler. Bankalar da kendilerini koruma amacıyla rezervlerini artırır ve kredi hacmi bir miktar daha daralır.<sup>106</sup> Sonuç olarak asimetrik bilgi, sürü psikolojisi ve banka paniği neticesinde faiz oranları artar, mali aracılık pahalılaşır ve ekonomik daralma yaşanır.

#### **IV. MALİ KRİZ - DIŞ BORÇ İLİŞKİSİ**

Daha önceden bahsedilen dış borç almanın ekonomik, mali ve politik nedenlerinden her biri ülkelerin dış borç yükünü artırıp dış borç krizlerine neden olabilmektedir. Ayrıca dış borç krizi dışındaki her bir krizin sebepleri de dış borç krizlerine neden olan faktörlerdir. Bunların yanı sıra kriz ortamları dış borç sorununa neden olabileceği gibi kriz politikaları da benzer etkileri gösterebilmektedir. Birinci bölümde dış borçlanma nedenleri, ikinci bölümde kriz nedenleri ele alındığı için bu başlıkta kriz ortamlarının/ekonomilerinin ve kriz politikalarının etkilerine değinilecektir.

#### **A. KRİZLERİN DIŞ BORÇ SORUNUNA NEDEN OLAN ETKİLERİ**

Kriz türleri genellikle farklı ve karışık kombinasyonlar sergiler. İlk çıkış noktasındaki nedenlerden farklılaşarak diğer kriz türlerinin görülmesine neden olurlar. Bunlardan biri dış borç sorunu ve krizin oluşmasıdır. Bizzat krizlerin neden olduğu bir

<sup>105</sup> Aslan Eren, Bora Süslü, “Finansal Kriz Teorileri Işığında Türkiye’de Yaşanan Krizlerin Genel Bir Değerlendirmesi”, *Yeni Türkiye Dergisi Kriz Özel Sayısı II*, Yıl. 7, Say. 41, (Eylül-Ekim, 2001), s.666.

<sup>106</sup> Belgin Akçay, *21. Yüzyılın İlk Finansal Krizi: Subprime Mortgage Krizi*, Seçkin Yayıncılık, Ankara 2012, s.40-41.

takım faktörler dış borç sorununa neden olan etkileri olabileceği gibi krizleri aşmak için uygulanan kriz politikalarının da dış borç sorununa neden olan etkileri vardır. Bu sebeple mali krizlerin dış borç sorununa dönüşmesi sürecinde, kriz ortamlarının bazı etkilerini açıklama ihtiyacı doğurur.

Krizler ekonomilerde; faiz oranları, para arzı ve dolanımı, kamu maliyesi, tüketim, menkul kıymetler borsası, yatırım ve işsizlik ve bankacılık sektörü (banka hücumu, zararına satışlar, diğer bankalara mevduat kaçırma, nakit ve kaliteye yöneliş) üzerinde olduğu gibi bir kamu maliyesi aracı olarak borç alıp-verme üzerinde bir takım etkilere sahiptirler.<sup>107</sup>

Devlet bütçeleri daralma dönemlerinde açık yönünde, genişleme dönemlerinde fazla yönünde hareket ederler. Çünkü daralma dönemlerinde kamu harcamalarını kısmak gelirleri artırmaktan daha kolaydır. Kriz zamanlarında, reel vergi gelirleri düşer, harcamalar yükselir, kamu açığı hızlı bir tırmanışa geçer. Depresyonda gelir azalışları devam eder, harcamalar gelir azalışlarından daha büyük bir oranla artar. Bu evre toplam reel kamu açıklarının en hızlı arttığı evredir. Sürekli kamu açıkları da enflasyona neden olmaktadır. Genişleme dönemlerinde milli gelir tüketimden daha hızlı artıp daralma dönemlerinde daha hızlı azalmaktadır. Genişlemede, düşük faizli tüketici kredileri enflasyonist etki yapar.<sup>108</sup>

Faiz oranlarının çok düşük olması finansal sistemdeki riski, kırılganlığı artırır. Krizden kısa bir süre öncesine kadar faiz oranları düşük seyrederek. Fakat faiz oranlarının düşmesi finansal sistemdeki riski artırmaktadır. Bankalar geleneksel müşterilerinden düşük faiz oranlarıyla elde ettikleri kârlar tatmin edici seviyede gerçekleşmez. Bu yüzden müşteri portföyünü genişleterek daha fazla kâr elde etmek isteyen bankalar, normal piyasa şartlarında borç alması mümkün olmayan kesimlere de kredi açarak daha fazla risk almayı tercih ederler. Borçlandırılan bu ilave kesim daha riskli olduğu için normal faizlerden 2 ila 4 puan yüksek faizle borçlanırlar. Bu risklere rağmen finansal sistemin yapısı nedeniyle, riskli kesimlerin iyi araştırıl(ma)maması veya bankaların bu noktayı göz ardı etmeleri söz konusu olduğunda ‘ahlaki tehlike’ sorununu ortaya çıkarır. Bu süreci ekonomideki bir varlığın fiyatının aşırı artması takip eder. Reel gelirler çok az arttığı halde varlık

---

<sup>107</sup> Ural, a.g.e., s.88.

<sup>108</sup> a.g.e., s.88-89.

sahiplerinin gelirlerindeki sunî artış, bu varlığa sahip tüketicileri tüketim konusunda daha fazla teşvik ederek kredi kullanımını artırır.<sup>109</sup>

Böylelikle artmaya başlayan piyasa faiz oranları belirsizlik ortamıyla birleştiğinde menkul kıymet borsalarından fonların kaçmasına neden olmaktadır. Tasarruflar kısa dönemli, üretimden uzak türev finansal araçlara kayar. Hisse senetlerindeki değişkenlik işletmelerin mali tablolarını bozarak finansal kriz olasılığını artırmaktadır.<sup>110</sup> Batan finans kurumlarının maliyetiyle daha fazla kaynağa ihtiyaç duyulmaktadır.

Özel sektör borçları her ne kadar direkt kamu borçlarını ilgilendirmese de kriz ortamlarında durum farklılaşmaktadır. Zira krizler özel sektör borçlarını kamu borcuna çevirir.<sup>111</sup>

## **B. KRİZ POLİTİKALARININ DIŞ BORÇ SORUNUNA NEDEN OLAN ETKİLERİ**

Kriz ortamlarında bazen önlem almak mümkün olmadığı gibi alınacak önlemlerin istenmeyen sonuçları da olabilir. Müdahalede geç kalınması krizleri derinleştirebilir. Geç uygulanan politikalar ise arzu edilmeyen sonuçlar verebilir.<sup>112</sup> Erken ve yeterli bir müdahale ile piyasadaki güvenin devamı sağlanabilecekken olası bir bankalara hücum, zararına satışlara neden olacağından bankaların mevduat hacmini daraltacak, müşterileri ile arasındaki mevduat ve kredi ilişkisini zedeleyecektir. Gelişmekte olan ve yüksek enflasyona sahip ülkelerde, bankacılık sistemine, siyasal ortama olan güven sarsıldığında ve döviz kuru rejimi sınırlamaları yeterli gelmiyorsa, yurt içindeki bankalardan yurt dışındaki bankalara mevduat akabilmektedir.<sup>113</sup>

Krizlerin finansal sistem üzerindeki olumsuz etkilerini gidermek, banka ve özel sektörün finansman durumlarını iyileştirmek ve piyasalardaki gerilimi azaltmak için finansal sisteme devlet yardım yapabilir. Fakat müdahalelerin devlet bütçesi üzerindeki ilk etkisi olumsuz olur. Mali sıkıntı içindeki finans kurumlarını kurtarma paketleri

---

<sup>109</sup> Uluslararası Stratejik Araştırmalar Kurumu (USAK), **Krizdeki Birlik: Euro Bölgesi'nin Borç Sarmalı ve AB'nin Geleceği**, USAK AB Araştırmaları Merkezi, Rapor No: 11-01, (Mart, 2011), s.11.

<sup>110</sup> Ural, a.g.e., s.90.

<sup>111</sup> USAK, a.g.e., s.19.

<sup>112</sup> Zafer Sezgin, "Küresel Krizin İkinci Perdesi: 2011 Avrupa Borç Krizi", **İşletme Araştırmaları Dergisi**, 4(2), 2012, s.147.

<sup>113</sup> Ural, a.g.e., s.92-93.

hükümetlerin borç yükünü artırır.<sup>114</sup> Kriz önlem paketlerinin bütçe açığı üzerindeki net etkisi gelir-harcama ve finansal kurumları desteklenmesi nedeniyle kamu portföyünde olan finansal varlık ve yükümlülükler göre ölçülür. *Gelir kısmında* finansal kurumlara sağlanan garanti bedeli olarak alınan harçlar, verilen borçlar nedeniyle elde edilen faiz geliri, katılım şeklinde destek sağlanan finansal kurumlardan kâr payları; *harcamalar kısmında* finansal kurumlara sağlanan garantiler dolayısıyla hak sahiplerine yapılan ödemeler ve diğer harcamalar vardır. Kamu portföyünde olan finansal varlık ve yükümlülükler de avanslar, finansal kurumlar tarafından ihraç edilen ancak likidite desteği amacıyla kamu tarafından satın alınan borç senetleri, müdahalelerin finansmanı amacıyla kamu tarafından ihraç edilen borçlanma araçları, finansal kurumların özkaynaklarına yapılan desteklerden oluşmaktadır.<sup>115</sup>

Krizleri aşmak için uygulanan genişletici politikalar yeni krizlerin temelini atabilmektedir. Durgunlukları-resesyonları aşmak için genişletici politikalar, yıllık %20 enflasyon da bir kriz olduğu için bu gibi durumlarda da enflasyon karşıtı politikalar yürütülür.<sup>116</sup> Anti-enflasyonist istikrar paketleri (dezenflasyon/enflasyonun düşürülmesi) resesyonla neticelenecekse, dezenflasyonun yararları ve zararları mukayese edilmelidir.<sup>117</sup> Enflasyonun devlet borçlarının reel değerini ödemekten sakınabileceği bir araç olarak gören, deflasyonun bir çok enflasyon türünden daha ağır olduğunu düşünenler olduğu gibi, uzun vadede enflasyonun net etkisinin daha yıkıcı olduğunu düşünenler de vardır.<sup>118</sup> Kriz politikaları değil ama kriz öncesi düşük enflasyon politikası ucuz kredi kullanımı yaygınlaştırır. Bu da konut fiyatlarını ve tüketimi artırır.<sup>119</sup>

Kriz dönemlerinde maliye ve para politikası olarak iki şekilde müdahale olabilir. Genellikle daralma yönde olan krizde maliye politikasıyla vergiler azaltılıp, harcamalar artırıldığında bütçe açığı borçlanmayla kapatılır. Maliye politikasının hacmi büyüdüğü nispette borçlar da büyür ve ekonomi tekrar durgunluğa kayar. Kriz politikası öncesi de zaten var olan durgunluğa bu sefer ağır borç yükü de eklenir. Son durumda borçların

---

<sup>114</sup> USAK, a.g.e., s.14.

<sup>115</sup> European Commission, **Eurostat Supplementary Table For The Financial Crisis**, Background note (October, 2012), s.4-7.

<sup>116</sup> Reinhart, Rogoff, a.g.e., s.54.

<sup>117</sup> Ural, a.g.e., s.90.

<sup>118</sup> Dimitris, a.g.e, s.121.

<sup>119</sup> USAK, a.g.e., s.12.

sürdürülebilirliği beklentileri olumsuzla döner, borçlanma maliyeti artar.<sup>120</sup> Genel olarak genişletici maliye politikası ‘amaca yönelik harcama planı’ şeklinde yürütülmelidir. Bütüncül bir krizle mücadele politikası ekonomik büyümeyi en çok destekleyecek alanlarda olmalı, tüketimi teşvik etmeli, beklentileri olumlu etkilemelidir. Böylelikle genişletici maliye politikalarının bütçe açığı üzerindeki etkileri uzun dönemde en aza indirgenebilecektir.<sup>121</sup>

Genişletici para politikası ise; paranın miktarını artırmak, faiz oranlarının düşürmek suretiyle yapılır. Fakat para arzı artışının piyasadaki mal ve hizmet arzı artış hızının üzerinde olması enflasyon riskini doğurur. Bu uygulamalarla amaçlanan; bankaların likidite sorunları yaşamalarını önlemek, borçlanmayı kolaylaştırmak, kurun düşmesini sağlayarak dış ticarete rekabet edebilmektir.<sup>122</sup> Genişleme dönemlerinde para arzı ve paranın dolanım hızı artar, daralma dönemlerinde azalır. Bankacılık krizleri, para çarpanı ve parasal taban tarafından etkilenebilmektedir. Para çarpanı rezerv oranlarının ve para talebinin yükselişiyile azalmaktadır. Son kredi mercilerinin banka ve banka gibi çalışan mali kurumlara açtığı krediler artar ve rezerv paradaki payı yükselir. Bu kredi genişlemesinin amacı sıkıntılı kurumlara yardım etmek ve para çarpanındaki daraltıcı etkileri gidermeyi amaçlamaktadır. Fakat bu durumlarda, otoriteler fazla rezerv parayı emmek amacıyla diğer parasal kontrol araçlarını kullanmaya sevk ettiği için parasal hedefler ve ödemeler dengesi hedeflerine ulaşmayı zorlaştırmaktadır.<sup>123</sup>

Kriz politikalarının enflasyon gibi maliyetlerini telafi etmek ve borçların çevrilebilirliğini sağlamak için ekonomik büyüme zorunludur. Bu tür müdahaleler paranın kullanım maliyetinin düşmesi ve ekonomik büyüme için hızlandırıcı faktör anlamına gelmektedir. Böylelikle borçların gelire oranı makul seviyelerde tutulacak, borç ödeme kapasitesi oluşacak, yeni borçlanma gereksinimi azalacaktır. Ancak yaşanan bazı kriz örneklerinde görülen, beklendiği gibi büyümenin gerçekleşmemiş, hatta resesyon yaşanarak panik artmıştır. Özetle, ekonomi büyüyemediğinde, genişletici politikalara bağlı

---

<sup>120</sup> Sezgin, a.g.e., s.141-142.

<sup>121</sup> Türkiye Ekonomi Politikaları Araştırma Vakfı (TEPAV), **Ekonomik Krizin Bütçe Dengesi Üzerine Muhtemel Etkileri: 2009 Yılı Türkiye Merkezi Bütçe Büyüklüklerine İlişkin Tahminler**, Küresel Kriz Çalışma Grubu Değerlendirme Notu, (Mart, 2009), s.3.

<sup>122</sup> Sezgin, a.g.e., s.145.

<sup>123</sup> Mert Ural, **Liberalizasyon Dönemlerinde Mali Piyasalardaki Kırılganlığın Oluşturduğu Krizler**, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Fakültesi (Yayınlanmamış Doktora Tezi), İzmir, 2003, s.87-88.

olarak, borç stokları, borçlanma maliyeti yükselir ve borçların sürdürülebilirliğine ilişkin kuşkular artar, bütçe açıkları devam eder, borçlanma gereksinimi yüksek seyrederek.<sup>124</sup> Ekonomik daralma tüketim harcamalarında azalmaya ve özellikle de az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde önemli kamu geliri olan KDV ve ÖTV tahsilatlarında ciddi düşmeye neden olmaktadır. Kişi başına gelirin ve milli paranın değer kaybetmesi ithalat hacmini geriletecek, dolayısıyla da ithal vergi gelirlerini olumsuz etkileyecektir. Ekonominin küçülmesi işten çıkarmalarla kişisel gelir vergisi tahsilatını ve sosyal güvenlik kurumlarının prim gelirlerini azaltır. Sosyal Güvenlik Kurumunun açıklarını kamunun yaptığı transferlerle kapatması kamu kesimi borçlanma gereğini artırır.<sup>125</sup>

Dış borç krizlerinde uygulanan maliye politikaları ise bunun tam tersidir. Mali disiplin dış borç krizindeki maliye politikasının asıl hedefi haline gelir. Bu yeni hedefe göre borç ödemeleri için faiz dışı fazla oluşturulmalıdır. Fakat faiz dışı fazla sağlayıcı önlemler ekonomik durgunluğa neden olabilir.<sup>126</sup> Bu amaç için kamu harcamalarının daralması, bütçe açığını ve borçlanmayı düşürmek suretiyle mali disiplinin sağlanacağı algısı uyandığında piyasa güvenin ve geleceğe ait olumlu beklentileri artırabileceğini savunular da vardır. Buna *genişletici mali daralma hipotezi (bekleyişlere dayalı maliye politikası)* denir. Bu görüşe ve günümüzde yaygın olarak kabul gören şekline göre neoklasik iktisatçılar, daraltıcı maliye politikalarının genişletici etkileri üzerinde durmuşlardır.<sup>127</sup>

Genişletici para politikası ile daraltıcı maliye politikasının aynı anda uygulandığı bir ekonomide ortaya çıkabilecek dengesizlik riski de stagflasyondur. Parasal genişleme ekonomide enflasyon, sıkı maliye politikası durgunluk riski taşımaktadır. Her iki politikanın da bir takım nedenlerden (müdahalede geç kalınması, para ve maliye politikalarının optimum bileşende uygulanmaması gibi) dolayı işe yaramadığı durumda ekonomiyi stagflasyona sokma ihtimali vardır.<sup>128</sup>

---

<sup>124</sup> Sezgin, a.g.e., s.145.

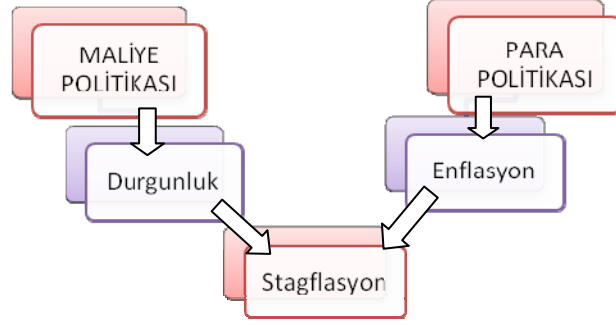
<sup>125</sup> TEPAV, a.g.e., s.1.

<sup>126</sup> Sezgin, a.g.e., s.145.

<sup>127</sup> Levent Erdoğan, "Genişletici Mali Daralma Hipotezi: Türkiye Uygulaması", **Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, 7(2), 2007, s.118.

<sup>128</sup> Sezgin, a.g.e., s.147.

### Şekil:6 Kriz Politikalarının Ekonomideki Etkileri



Ayrıca kurtarma paketleri ahlâki tehlike sorununu da ortaya çıkarır. Müdahaleler ‘her ülkenin kendi borcundan sorumlu olma’ ilkesine aykırı işlemektedir. Bu durumda piyasadaki aktörler, mali kararlarının sonuçlarına katlanacaklarsa rasyonel davranır, başkasının parasını harcarken veya aldığı borçları ödemek zorunda olmadığı durumlarda kaynaklarını etkin değerlendiremezler. Buna en somut örnek olarak Yunanistan’a yapılan müdahaleler verilebilir. Avrupa Anayasası’na göre Yunanistan iflasa terk edilmeliydi. Fakat Almanya, Fransa ve Avrupa’nın diğer büyük bankaları Yunanistan’a büyük miktarda borç verdiklerinden buna sıcak bakmaktadırlar.<sup>129</sup>

<sup>129</sup> Kai A. Konrad, “Borç Krizinin Nedenleri ve Krizin Üstesinden Gelinmesine Yönelik Konseptler”, Çev. Funda Başaran Yavaşlar, ed. Funda Başaran Yavaşlar, **Avrupa Birliği’nde Mali Kriz ve Türkiye’ye Etkileri Sempozyumu**, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2013, s.57-59.

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### TÜRKİYE'DE DIŞ BORÇLAR VE EKONOMİK KRİZ

#### I. TÜRKİYE'NİN DIŞ BORÇLARININ GELİŞİMİ VE ANALİZİ

Cumhuriyet döneminde ülkemizde dış borçlanmaya Osmanlı devletinin mali bağımsızlığını sona erdiren temel unsurlardan biri olduğu için uzun süre başvurulmamıştır. Ancak 1930'ların sonundan itibaren tekrar dış borçlanmaya başvurulmuş 1950'li yıllardan itibaren artmaya devam etmiştir.

Ülkemizde dış borçlar konusunda 1989'da tamamlanan finansal serbestlikle ciddi dönüşümler yaşamıştır. 1990'li yıllardan önce dış borcun henüz bir çöpaya dönüşmediği görülmektedir. Ancak dış borç servisini yerine getirmek doğrultusunda, özellikle refinansman amaçlı yeni borçlanmalara başvurulduğu saptanmaktadır.<sup>1</sup>

1997-2002 yılları daha önceki dönemde olduğu gibi dış borç stokunun giderek arttığı yıllar olmuştur. Bu dönemde de orta ve uzun vadeli dış borçlar hızlı bir şekilde artışını sürdürmüştür.

1994 krizinden sonra iç borçlanmanın yerini dış borçlanmanın giderek yoğun biçimde almasının bir sonucu olarak Hazinesinin dış piyasalara ihraç ettiği tahvillerin faizleri yükselme eğilimine girmiştir. Bunun yanı sıra kriz öncesi dönemde uluslararası rating şirketleri Moody's ve S&P Türkiye'nin kredi notunu yükseltme düşüncesi krizin çıkmasıyla birlikte tamamıyla tersine dönmüş ve Türkiye'nin uluslararası piyasalardan borçlanma imkanları daralmıştır.<sup>2</sup>

---

<sup>1</sup> Murat Şeker, Dış Borçlanma, Borç Krizleri ve Türkiye, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), İstanbul 2005, s.101.

<sup>2</sup> Sakal, a.g.e., s.223.



1999 ve 2000 yıllarında dış borç miktarı aşırı şekilde artmış ve ayrıca dış borç stokunun GSYH'ya oranı % 40 seviyelerine ulaşmıştır. Toplam dış borcun GSYH'ya oranı ve kısa vadeli borç yükünün arttığı bu yıllar, aynı zamanda ülkenin dış borç riskinin arttığı yıllardır.<sup>3</sup> Bu artışın nedenine bakıldığında ise büyük ölçüde özel sektör kaynaklı olduğu görülmektedir.<sup>4</sup> Bu dönemdeki borçlanma ihtiyacı genellikle cari işlemler açığını finanse etmek için ortaya çıkmıştır. Cari işlemler açığının ve dolayısıyla borçlanmanın nedenleri şöyle özetlenebilir:<sup>5</sup>

- Dünyada yaşanan ekonomik krizlerin ihracat olanaklarını azaltması,
- İç talebe bağlı hızlı ekonomik büyümenin sağlanması,
- Tüketici kredilerindeki genişleme,
- Değerli Türk lirasının ithalatı artırması,
- Dışarıya çıkan negatif sermaye transferinin karşılanması.

2000'li yıllara Türkiye ekonomisi yüksek enflasyon, zayıf bankacılık sektörü ve aşırı derecede artmış borç stoku ile girmiştir. Bu olumsuz koşullar 2000 ve 2001 krizleri ve 1999 Marmara Depremi de eklenince dış borçların artışı kaçınılmaz olmuştur.<sup>6</sup> Bu yıllarda yaşanan krizlerde sermaye çıkışının neden olduğu olumsuzlukları ortadan kaldırmak için IMF'den kaynak talebinde bulunulmuş, 2000 yılında 2,9 milyar dolar, 2001 yılında 10,2 milyar dolar kaynak transferi yapılmıştır.

Ekler 1'de Türkiye'deki dış borçların 2000'li yıllardaki gelişimi görülebilir. 2000 yılında toplam dış borç tutarı 118.503 milyon dolar iken, 2012'de bu tutar 336.863 milyon dolara çıkmıştır. Borçların vadelerine göre dağılımına bakıldığında orta-uzun vadeli dış borçlanmaların ağırlıklı olduğu görülmektedir.

IMF ile yapılan stand-by düzenlemelerinin ışığında Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerinde dış borçlanmanın yapısına ilişkin şu saptamalar yapılabilir:<sup>7</sup>

---

<sup>3</sup> Hazine Müsteşarlığı, **Temel Ekonomik Göstergeler 1991-2000**.

<sup>4</sup> Erkan Çisil, Erkinç Tutar, Filiz Tutar, Mehmet Vahit Eren, "Türkiye'nin Dış Borçlarının Analizi (1980-2012)", **International Conference on Eurasian Economies 2012**, s.314.

<sup>5</sup> Fatma Turan Koyuncu, Seda Tekeli, "1990 Sonrası Dönemde Türkiye'de Dış Borç Stoku Üzerinde Etkili Olan Ekonomik Faktörlerin Analizi", **Ekonomi Bilimleri Dergisi**, 2(1), 2010, s.125-126.

<sup>6</sup> Erkan, Tutar, Tutar, Eren, "Türkiye'nin Dış Borçlarının Analizi (1980-2012)", **International Conference on Eurasian Economies 2012**, s.314.

<sup>7</sup> Koyuncu, Tekeli, a.g.e., s.126.

- TCMB ve Hazine iç borcun dış borçla ikame edilmesi benimsenmiştir,
- Atıl rezerv birikimini sağlamak için parasal ve alternatif maliyeti çok yüksek dış borçlanmaya başvurulmuştur,
- Dış borçlanma yurtdışına sermaye çıkışlarını finanse etmekte kullanılmıştır.

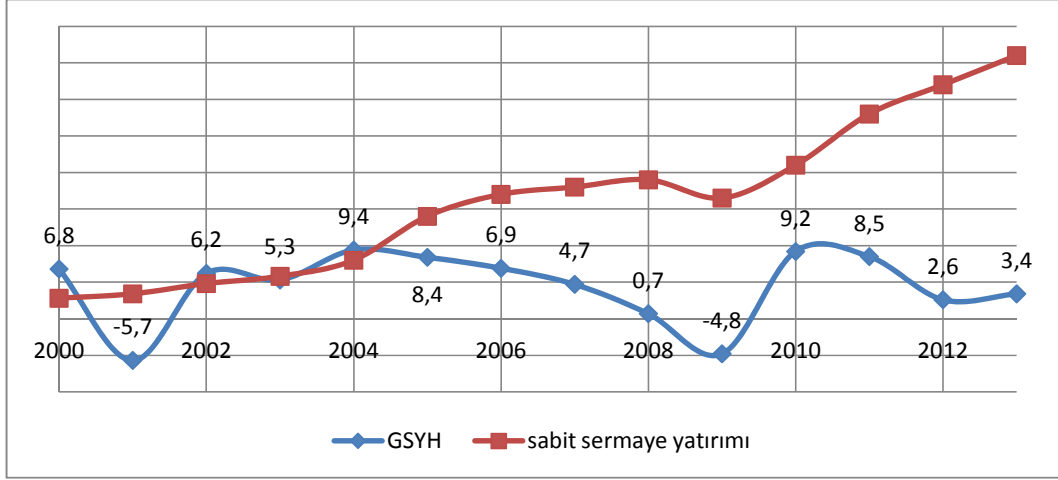
## **A. TÜRKİYE EKONOMİSİNDE MAKRO GÖSTERGELER**

Türkiye’de 2000 sonrası dönem itibariyle dış borçları analiz etmeden önce bu borçlanmayı temel belirleyicileri olmaları bakımından Türkiye ekonomisinin makro göstergelerini belirlemek yararlı olacaktır.

Türkiye’nin makro ekonomik göstergelerinden GSYH büyüme oranları mevcut dönem itibariyle 2001 ve 2009 yılları hariç hep pozitif gerçekleşmiştir. 2001’deki negatif büyümeden sonra yüzde 11,9 artışla veriler olumluya dönerek reel GSYH büyüme oranı yüzde 6,2 olmuştur. Sonraki yıllarda yüzde 0,9 düşüktükten sonra yüzde 4,1 artarak yüzde 9,4 büyüme gerçekleşmiştir. 2004-2006 yılları arasındaki GSYH büyüme kademeli bir azalmayı gösterse de, ortalamaları 8,23 ile son on beş yılın en istikrarlı büyüme dönemidir (şekil 7). Söz konusu düşüş 2007 ve 2009 yılında ortalama yüzde 4,4 ve toplamda 8,1 ile Türkiye, 2009 yılında 2001’den sonra son on beş yılın ikinci en büyük daralmasını yaşamıştır. 2010 yılında ise hızlı bir toparlanma süreciyle mevcut küresel ekonomik ortamda yüzde 14 büyüyerek dünyanın sayılı ekonomileri arasına girmiştir. Dikkat edilirse büyüme oranlarının yüksek seyrettiği yıllar genellikle küresel konjonktürün genişleme, düşük seyrettiği yıllar daralma dönemleriyle benzeşmektedir. Bir önceki döneme göre en büyük ikinci daralma 2012 yılında tahmin edilmektedir. AB borç krizinin etkileri toplamda yüzde 6,6 daralmayla son iki yılda ülkemize yansımış görülmektedir.

GSYH büyüme oranlarına birkaç on yıl perspektifinden bakıldığında daha net, birbirini tekrarlayan manzaralar görmek mümkündür. Veriler, olgun kapitalist ekonomilerin on yıllık dalgalı büyümelerini açıklayan “*Juglar Dalgaları*” diye bilinen “konjonktür dalgalanmalarını” anımsatmaktadır. İncelediğimiz periyod da on yıllık dönemin sonuna doğru yoğunlaşan durgunluk ve ardından tekrar bir yükseliş dönemi bunu yansıtmaktadır.

Şekil:7 Türkiye'nin Reel GSYH Büyüme Oranları\*



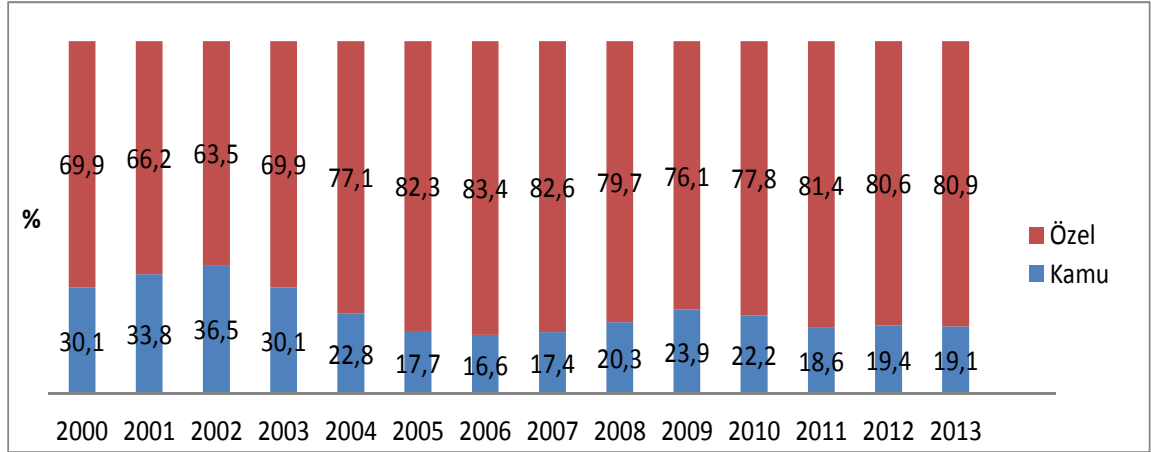
\*2012 yılı verileri gerçekleşme tahmini, 2013 verileri programdır.

Kaynak: IMF, **World Economic Outlook (April 2013)**; DPT, Kalkınma Bakanlığı.

Bina, makina gibi üretim sırasında uzun süre kullanılabilen dayanıklı malların üretilmesi için yapılan sabit sermaye yatırımlarının 2000-2013 yılları değişmelerine bakıldığında Şekil 7'de görüldüğü gibi yükseliş eğilimindedir. 2000-2004, 2005-2009 dönemlerinde yatırımlar bir birine yakın seviyede gerçekleşmiş, sonraki dönemlerde farklı bir platoyu yansıtmaktadır. 2010-2013 arası yatırımlar ise gene aynı düzlemde fakat net bir yükseliş göstermektedir. Üç farklı döneme ayrılan her bir grup, makro ekonominin farklı sabit sermaye yatırım kulvarlarına geçtiğinin işareti olabilir. Bir başka açıdan baktığımızda, 2000 yılından 2013 yılına kadar gerilediği tek yıl küresel krizin etkilerinin en çok gözlemlendiği 2009 yılı göz ardı edilirse yükselişin doğrusal bir yol izleyeceği tahmin edilebilir.

Sabit sermaye yatırımlarının artış ve azalışlarının yanı sıra bu yatırımların kim tarafından gerçekleştirildiği de önem taşımaktadır. Küresel genişleme yıllarında özel sabit sermaye yatırımları artmıştır. Ekonomide güvenin azaldığı dönemlerde yatırımı kamu üstlenme eğilimindedir. Fakat her halükarda özel yatırımlar kamu yatırımlarının yaklaşık iki katıdır. Toplam sabit sermaye yatırımları içinde en düşük özel sermaye yatırım seviyesi 63,5 ile 2001 krizinin hemen sonrasında 2002 yılında gözlenmektedir. Özel yatırımlar minimum seviyede gerçekleşen bu yıldan sonra artarak ortalama yüzde 80 civarında dalgalanmaya başlamıştır (Şekil 8). Fakat önceki şekilde açıklandığı gibi toplam yatırım miktarının arttığını da dikkate alırsak, oransal olarak yüzde 80 civarında seyretse de miktar olarak özel sabit sermaye yatırımlarının arttığını söyleyebiliriz.

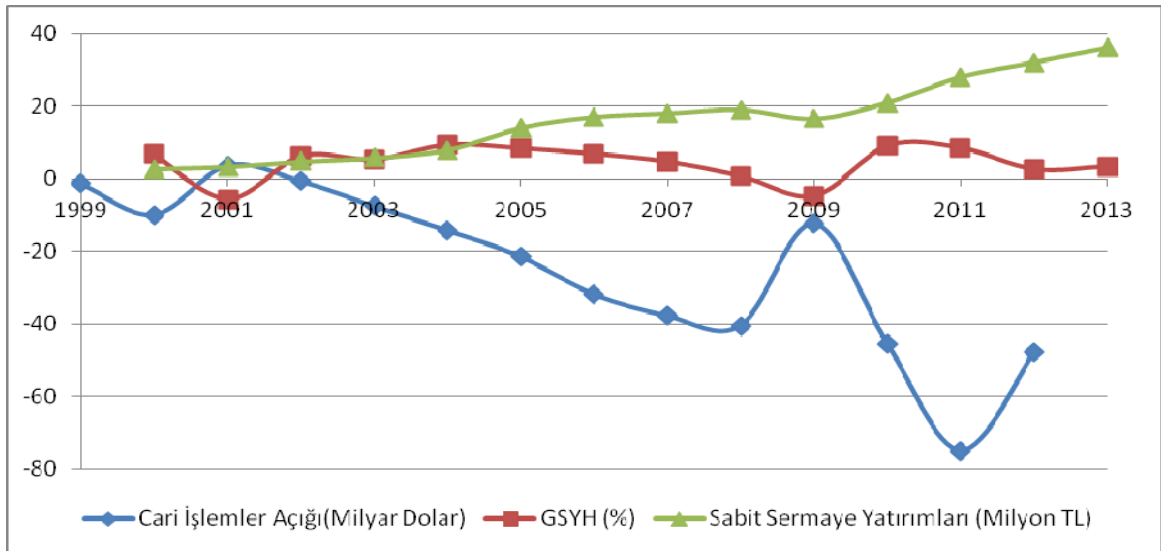
**Şekil: 8 Sabit Sermaye Yatırımlarının Kamu/Özel Dağılımı**



**Kaynak:** DPT, Kalkınma Bakanlığı

Ulusal ekonominin dış dünyayla ticari ve finansal ilişkilerini gösteren ödemeler dengesini incelediğimizde, Türkiye ekonomisi 2000 yılından 2013 yılının Nisan ayına kadar kümülatif olarak 364,813 milyar dolar cari işlemler açığı vermiştir (Şekil 9). Bu kapsamdaki verilere baktığımızda büyüme ve sabit sermaye yatırımı rakamlarının tersine bir yönelişin olduğu fark edilir. Cari işlemler hesabının en büyük toparlanma yılları büyüme ve sabit sermaye yatırımlarının aşağı yönlü hareketlerinin zamanlamaları örtüşmektedir.

**Şekil: 9 Cari İşlemler Açığı (Milyar Dolar)**



**Kaynak:** DPT, Kalkınma Bakanlığı; TCMB; IMF, World Economic Outlook (April 2013).

2001 yılı hariç bütün mevcut verilerde cari işlerler hesabı açık vermiştir. 2001 verileri 13,68 milyar dolarlık bir iyileşmeyle nispeten küçük çaplı, 2009 verileri 28,260 milyar dolar bir iyileşmeyle daha büyük bir iyileşmeyi göstermekte ve küresel kriz dönemine denk düşmektedir. Fakat 2010’da 29,645, bir sonraki yılda da 27,363 milyar dolar artışla cari işlemler açığı 75,092 milyar dolara ulaşmıştır (Ekler 2). Bu tarihi açığın akabinde ciddiyeti artan AB borç krizinin etkileriyle tekrar toparlanma sürecine girmiştir.

2001 yılı hariç kümülatif olarak sürekli artan cari işlemler açığı sermaye hesabından finanse edilir. Açığın finansman biçimini değerlendirmek için ödemeler dengesi istatistiklerinin finans hesabı dengesinde bulunan finansal sermaye hareketlerine baktığımızda, aynı dönem içerisinde toplam 440,445 milyar dolar finansal sermaye girişi gerçekleşmiştir. Bu rakamlara net hata ve noksan kalemlerinin toplamı olan 19,943 milyar doları da eklersek 460,388 milyar dolarlık sermaye girişi olduğu sonucuna ulaşırız. Sonuç olarak cari açığın 95,575 milyar dolar fazlası sermaye girişi elde edilmektedir. Öyleyse cari açığın finanse edilebildiği gözükmektedir. Fakat sermaye hareketlerinde bir fazlalık olmasaydı (borçlanma olanakları olmasaydı) cari açık hiç oluşmazdı. Burada ise sorun, cari açığın yol açtığı borç artırıcı finanse edilişi biçimidir.<sup>8</sup> Sermaye hesabındaki doğrudan yabancı yatırım ve portföy yatırımının alt kalemi olan hisse senediyle finansman dışındaki tüm yöntemler borç yükümlülüklerini artırmaktadır. Nitekim ülkeye giren 460,388 milyar dolar toplam sermaye içinde doğrudan yabancı yatırımlar 132,373 milyar dolarla yüzde 28,7 civarındadır. Buna karşılık yabancıların Türkiye’ye aktardıkları portföy yatırımları toplamı 134,075 milyar dolarla toplam içinde yüzde 29,1’ini oluşturur. Yerli sıcak para da denilen 19.943 milyar dolar tutarındaki net hat ve noksan kaleminin toplamıyla birlikte 154,018 milyar dolara ulaşmaktadır. Özetle, spekülasyon nitelikli olan bu tür finansal (sıcak) para girişleri cari işlemler açığının yüzde 33,4’ünü finanse etmiştir. 2003-2005 yıllarındaki cari açığın yüzde 80 civarında borç artırıcı şekilde finanse edilmesi dikkate alındığında bu tür finansman şekli yarıdan daha fazla azalmıştır.

Toplam ülkeye giren sermaye içinde portföy yatırımlarının payı önemli olsa da yıllar itibariyle hızlı iniş çıkışlar yapması ayrı bir risk unsurudur. Portföy yatırımlarının

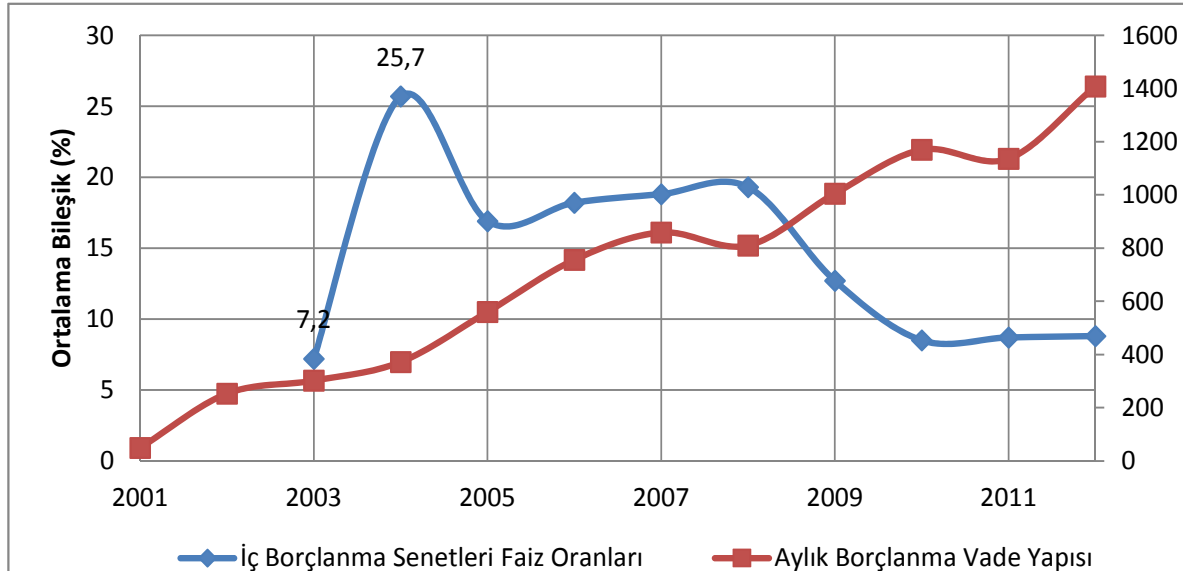
---

<sup>8</sup> Ayrıca doğrudan yabancı sermaye girişleri yatırımları artırıp kalıcı ve uzun vadeli döviz girişini sağlasa da ithalat hacmini de yükseltebilmektedir. Erinç Yeldan, “Türkiye Ekonomisi’nde Dış Açık Sorunu ve Yapısal Nedenleri”, **Çalışma ve Toplum**, 4, 2005, s.51.

yıllar itibariyle izlediği iniş çıkışlar değerlendirildiğinde, iniş çıkışların bu yatırımların özelliklerinden kaynaklandığı görülmektedir. Bilindiği gibi bu yatırımların özelliği spekülatif, kısa vadeli ve akışkan bir yapı sergilemeleridir. Bu durumda ekonomide yaşanan herhangi bir istikrarsızlık bu tür yatırımların kısa sürede ülkeyi terk etmesine neden olmaktadır. Nitekim son 11 yıldan bu yana ekonomide yaşanan istikrarsızlıklar ve kiriz süreçleri içinde portföy yatırımlarının birden bire negatif değerler almaktadır.

Sıcak para, yurt içi yüksek reel faiz ve düşük kurun olduğu ortamları tercih eder. Türkiye'deki yüksek reel faiz – ucuz döviz kuruna dayalı finansal arbitraj olanaklarını değerlendiren spekülatif *sıcak para* akımları sonucunda yabancıların devlet iç borçlanma senetleri portföyünde 2002'de 2.2 milyar lira olan payının, 2004 Aralık ayında 12.7 milyar liraya ulaşmıştır.<sup>9</sup> Son on yıldaki reel faiz oranları %30'dan fazla olduğu halde, 2004 yılının son çeyreğinden itibaren, tek haneli rakamlara düşmüştür. Bu nedenle Hazine yurtiçi borçlanma maliyetlerini önemli ölçüde düşürmüştür<sup>10</sup> (Şekil 10).

**Şekil:10 İç Borçlanma Senetleri Faiz Oranları**



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

Reel kur değişim oranının azalışı dış şok etkisine neden olabilir. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde reel kurun azalması hatta ulusal paranın aşırı değerlenmesi, ihracatı olumsuz yönde etkilerken ithalatı artırmakta ve cari işlemler açığının büyümesine

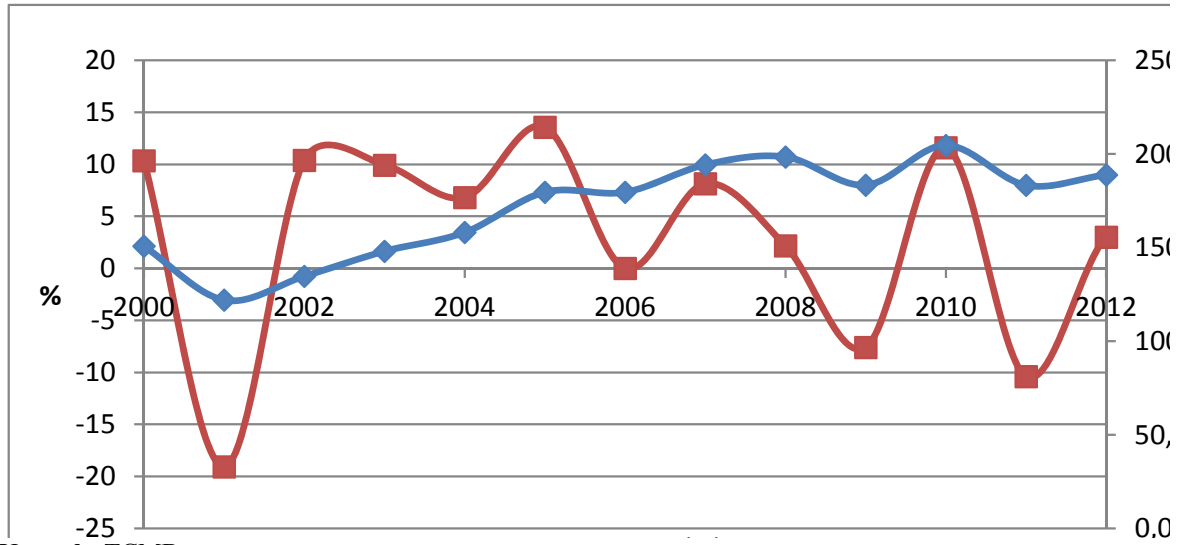
<sup>9</sup> Yeldan, a.g.e., s.52.

<sup>10</sup> Hazine Kontrolörleri Derneği, Kamu Finansmanı,

yol açmaktadır. Bu da kurun yükseleceği beklentilerini artırarak piyasalarda dengesizliklere neden olmaktadır.<sup>11</sup>

1987 yılını baz alan reel kur endeksi Şekil 11’de görüldüğü üzere 2001 yılında en düşük düzeydedir. Sonraki yılda artış trendine geçen endeks 2008 yılına kadar bu eğilimi sürdürmüştür. 2008 yılından sonra yatay düzlemde dalgalanarak günümüze kadar gelmektedir. Son yıllarda 2001 kriz yılındaki endekse oranla reel kur yüksek seyretmektedir. Bazı dönemlerde Türkiye’nin bir önceki yıla göre dış borç artış oranları % 100’den fazla olmasına rağmen reel kur ve ithal mallarının fiyatlarının düşmesi dış borç geri ödemelerinde kısa ve uzun vadede sıkıntıya neden olmamıştır.<sup>12</sup>

Şekil:11 Reel Kur (1987=100)



Kaynak: TCMB

Dolar borçları toplam borçlar içinde ağırlıklı bir yere sahip olduğu için doların diğer para birimleri karşısında değer kaybetmesi dış borç stokunu artırıcı, değer kazanması ise borç stokunu azaltıcı etki oluşturmaktadır.<sup>13</sup>

Gelişen ülkeler genelde sabit döviz kuru politikası uyguladıklarından, yerli paranın reel olarak belirli bir düzeyin üzerinde değer kazanması kriz beklentilerinde önemli bir faktördür. Ulusal paranın bir yıl içerisinde en azından % 10 değer kazanması spekülâtörler için ekonominin fazla ısındığının bir göstergesi olmaktadır. Ülke parası yabancı birimlere

<sup>11</sup> Ural, “Finansal Krizler ve Türkiye” **D.E.Ü.İ.İ.B.F.Dergisi**, 18(1), 2003, s.23.

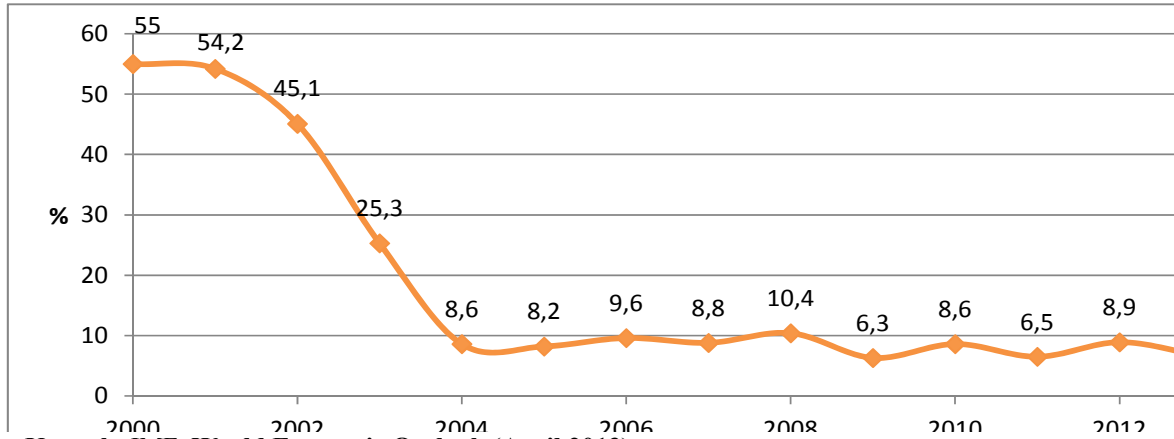
<sup>12</sup> Niyazi Özker, “Optimal Dış Borçlanma Açısından Cari İşlemler Dengesinin Analitik Bir İncelemesi ve 1995 Sonrası Türkiye Uygulaması”, **D.E.Ü.İ.İ.B.F.. Dergisi**, 18(1), 2003, s. 35.

<sup>13</sup> Şeker, Dış Borçlanma, Borç Krizleri ve Türkiye, a.g.e., s.90.

karşı değer kazandığı ölçüde, ülkenin ihracatı zorluklarla karşılaşmaktadır. Ülke parası reel olarak değerlendirildiğinde ekonomi ihracatta rekabet avantajını kaybetmektedir. Yukarıda özetlendiği üzere reel kurdaki aşırı yükselme sonucunda ithalat artarken, ihracat azalma eğiliminde olduğundan cari denge bozulmakta ve açık vermektedir. Bu ise ülkeye yönelik spekülasyon saldırılarına karşı, Merkez Bankasının elini zayıflatmakta, finansal sistemin kırılganlığını arttırmaktadır. Kısaca, ulusal paranın aşırı değerlenmesi cari işlemler dengesinin açık vermesi sonucunu doğurmaktadır.

Türkiye Ekonomisi geçmiş yıllardan devraldığı kronik ve yüksek düzeyde seyreden enflasyon (Şekil 12) ve ağır kamu iç borç stoku sorunuyla mücadele etmek zorunda kalmış, bankacılık sektörü kırılganlaşmış bir yapıyla 2000'li yıllara girmiştir. Özellikle enflasyonu indirmeye kurgulanmış ve IMF ile yapılan stand-by anlaşması çerçevesinde bir istikrar programı uygulamaya konmuştur.

**Şekil: 12 Ortalama Tüketici Fiyat Endeksine Göre Enflasyon Oranları (TÜFE)**



Kaynak: IMF, World Economic Outlook (April 2013).

2000 yılından itibaren 2002 yılı sonuna kadar IMF destekli istikrar programının hedefleri, genel olarak enflasyonun önlenmesi ve sürdürülebilir bir büyüme oranının sağlanmasıdır. Bu hedefler için alınan önlemler;<sup>14</sup>

- Bütçe ve bütçe dışındaki kamu kesiminde mali disiplinin sağlanması,

<sup>14</sup> Mustafa Sakal, **Türkiye’de Mali Disiplin Sorunu: Kamu Açıkları ve Borçlanmanın Sürdürülebilirliği (1988-2000 Dönem Analizi)**, 1.b., Gazi Kitabevi, Ankara, 2003, s.221.



- Önceden belirlenmiş, sürünen sabit kur (crawling peg) uygulamasıyla döviz kurlarının belirlenmesi,

- Yapısal reformların gerçekleştirilmesi ve özelleştirmenin hızlandırılmasıdır.

Bu istikrar programı ile vergi gelirlerinde sağlanacak artış ve dış borçlanmanın iç borçlanma yerine ikame edilmesi sonucunda Hazine'nin iç borçlanma talebi nispi olarak azaldığı için faizlerde düşme ortaya çıkmış ve bu durum reel kesime kaynak sağlayan finans kesimi açısından ciddi sorunlara neden olmuştur. Bunlara paralel olarak, hazine bonolarının faizlerinin düşüklüğü karşısında bankacılık kesimi fonlarını tüketici kredilerine yönlendirmişler ve bu durum da talep artışı nedeniyle enflasyonla mücadele amacının başarısız olmasına yol açmıştır. Diğer yandan, 2000 yılında önceki yıla göre ani artan ithalat ve yedi kattan fazla artan cari açık ekonomide ortaya çıkan olumsuz sonuçlardan birini oluşturmuştur. Yaşanan olumsuz gelişmeler, Kasım 2000 tarihinde finansal piyasalarda krizin doğmasına yol açmış ve bu süreç öncesinde; bankalar yüksek faizle topladıkları fonları daha yüksek faizlerle kamuya aktaran kurumlara dönüşmüşlerdir. Ancak, spekülasyon sermaye hareketlerindeki dalgalanmalar bu döngünün sürmesine izin vermemiş ve bankacılık sektörü zor dönemler yaşamaya başlamıştır.<sup>15</sup>

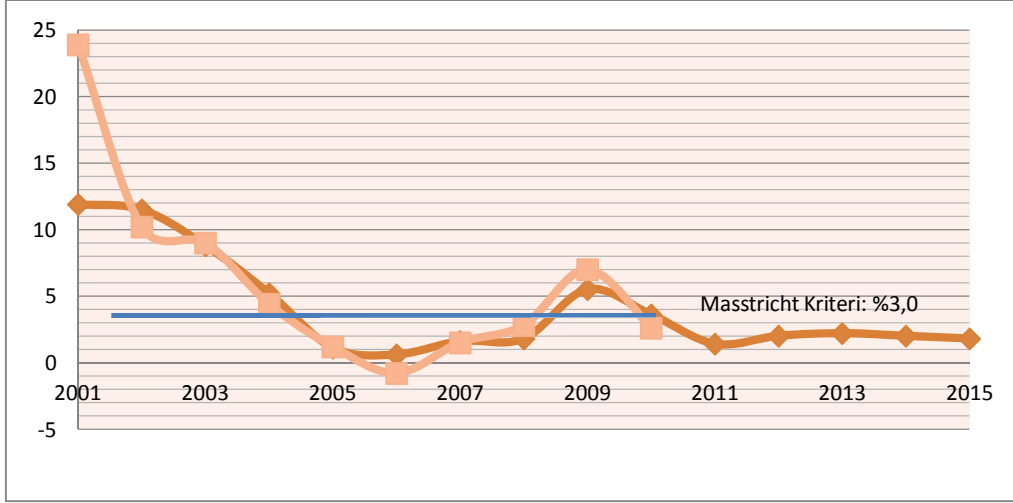
Genel makroekonomik durum göstergesi olarak kabul edilen objektif değişkenlerden bir diğeri de bütçe açıklarıdır. Bu noktada bütçe açığının GSYH'ya oranı % 3'den fazla olan bir ülkenin muhtemel bir döviz krizine karşı kırılganlığın fazla olduğu ve bu durumun yabancı yatırımcılar üzerinde olumsuz etki oluşturacağı düşüncesi yaygındır. Şekil 13'de GSYH içinde bütçe açığının payı gösterilmektedir. 2002 yılından itibaren uygulanan ekonomik ve mali politikaların sonucunda gelir ve giderler arasında uyumun gerçekleşmiş olması, bütçede etkinlik ve tasarruf artışı sağlamış, vergi gelirlerinde ise yüksek performans sayesinde bütçe gelirlerinde olumlu gelişmeler kaydedilmiştir.<sup>16</sup>

---

<sup>15</sup> Esra Siverekli Demircan **Türkiye, Ekonomik Kriz, Borç Üçgeni**, İktisadi İdari Bilimler Fakültesi, T.C. Muğla Üniversitesi, Tartışma Tebliği No:2004/02, ss.29-30.

<sup>16</sup> Maliye Bakanlığı, **Yıllık Ekonomik Rapor (2009)**.

Şekil: 13 Bütçe Açığı/GSYH (%)\*

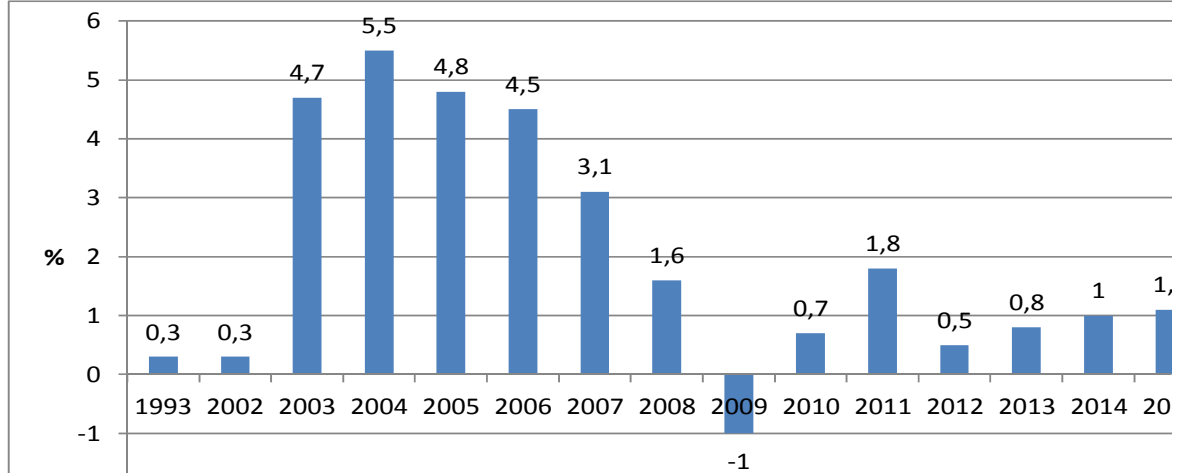


\* 2012 Geçici gerçekleşme verisidir; 2013-2015: Orta Vadeli Program hedeflerini göstermektedir.  
**Kaynak:** Maliye Bakanlığı, 2013-2015 OVP; Eurostat.

15 Mayıs 2001 Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ve niyet mektuplarının katkısıyla borçlanma sorununu dizginleyebilmek için 2006'ya kadar kamu birincil (faiz dışı) bütçe dengesinde milli gelire oran olarak, % 6,5 düzeyinde bir fazla oluşturma hedefi konulmuştur. Aynı dönemde Türkiye'nin 2003'teki kamu net borç stokunun GSYH'ya oranı, programda % 73,3 olarak planlanmıştır. Uygulanan ekonomik programla birlikte büyük ölçüde sağlanmıştır. Bu çerçevede merkezi yönetim bütçe giderlerinin GSYH'ye oranı ile faiz giderlerinin bütçe içindeki ve GSYH içindeki oranı azaltılmış; bütçe açığının belirgin şekilde düşürülmesiyle ve her yıl istikrarlı bir şekilde elde edilen faiz dışı fazla neticesinde kamu kesimi borçlanma gereğinde (KKBG) ve kamu borç stokunun GSYH'ye oranında önemli oranda düşüşler sağlanmıştır.<sup>17</sup> 2001'in başlarında %12 civarında olan bütçe açığının GSYH içindeki payı 2006 yılı sonunda yüzde 0,6'yla en düşük seviyeye ulaşmıştır (Şekil 14).

<sup>17</sup> Maliye Bakanlığı, **Yıllık Ekonomik Rapor (2009)**.

**Şekil: 14 Kamu Sektörü Faiz Dışı Fazlası/GSYH  
(Program Tanımlı)\***

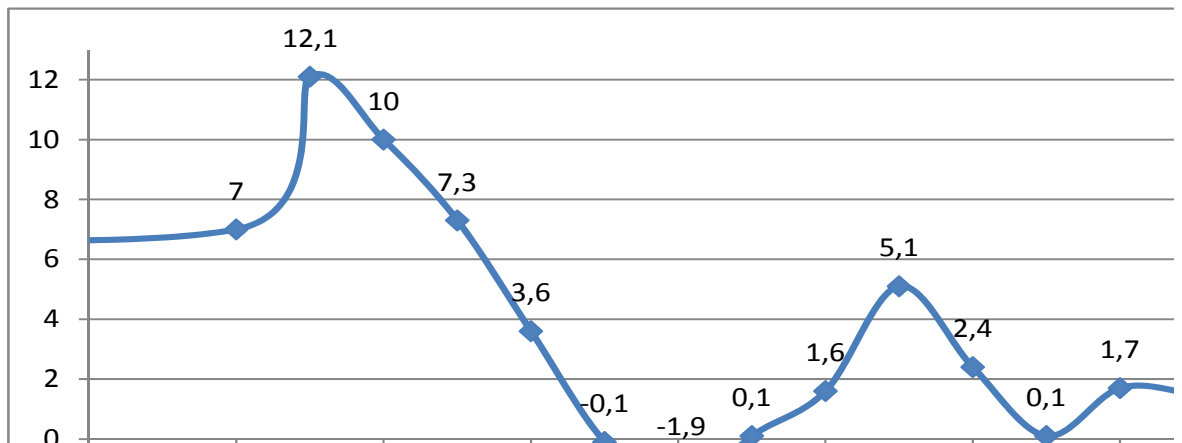


\* 2012-2015 yılları Orta Vadeli Program hedeflerini göstermektedir.

**Kaynak: HM, OVP 2013-2015.**

Merkezi yönetim bütçe açığının gerilemesine paralel olarak KKBG'nin GSYH içindeki paylarında da düşüşler kaydedilmiştir. KKBG 1900-2000 yılları ortalaması % 7 olduğu bilinmekle beraber 2002 yılında % 10 olan KKBG'nin GSYH içindeki payı 2006 yılında % -1,9'a gerilemiştir (Şekil 15). 2008 küresel finansal krizde kamu müdahaleleri merkezi yönetim bütçe açığının ve KKBG'nin GSYH içindeki payını artırmıştır. KKBG'ni azaltacak uygulamalar özelleştirme yanında devletin etkin ve verimli çalışmasını temin etmek, israf ve yolsuzluklar ortadan kaldırmaktır.<sup>18</sup>

**Şekil: 15 Kamu Kesimi Borçlanma Gereği/GSYH (%)\***



\* 2012 Geçici gerçekleşme verisidir; 2013-2015: Orta Vadeli Program hedeflerini göstermektedir.

**Kaynak: Kalkınma Bakanlığı, 2013-2015 OVP.**

<sup>18</sup> Muhammet Akdiş, **Türkiye'nin Borç Sendromu ve IMF Programları.**

## B. TÜRKİYE’NİN DIŞ BORÇ ANALİZİ

Ülkemizdeki dış borçlanma dış borçlanmayı etkileyen ve belirleyen faktörler açısından analiz edilecektir.

### 1. Toplam Dış Borç/GSYH

Toplam kamu ve özel dış borçların GSYH’ ya oranı, o ülkenin dış borç yükünü verir. Dış borçların sürekli artış gösterdiği ülkemizde bu oran dış borçların artışı ile ekonomik performansının karşılaştırılmasını sağlamaktadır. Ayrıca bu oran sayesinde mevcut dış borç düzeyinde risk değerlendirmesi de yapmak mümkündür. Dış Borç / GSYH oranını etkileyen diğer unsurlar küresel sermaye hareketleri ve ülkede yaşanan ekonomik krizlerdir.<sup>19</sup>

Brüt Borç Stoku/GSYH oranının % 50’nin üzerinde olması o ülkenin çok borçlu olduğunu,% 30 ile %50 arasında olması ise orta derecede borçlu olduğunu göstermektedir.<sup>20</sup> Maastricht Kriterlerine göre AB tanımlı genel yönetim nominal borç stoku eşik sınırı kriteri de % 60’tır.<sup>21</sup>

Bu rasyo, 1991-1993 yılları arasında % 50’nin altında değerler almıştır. Ancak rasyo değeri 1994 yılında % 50.1’e yükselmiş ve kredibilitelerini düşürmüştür. 1994 yılında Standart and Poor’s ve Moody’s gibi uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları da ülkemizin kredi notunu düşürmüştür. Bu gelişmeler 1994 yılı başında döviz krizinin yaşanmasına neden olmuştur. Böylece 5 Nisan 1994’te ekonomide oluşan dengesizliklerin giderilmesi amacıyla yeni istikrar tedbirleri alınmıştır. Bu süreçte aynı gün % 13.6 oranında bir devalüasyon yapılmış bu gelişmeyi 18 Martta yapılan % 11’lik devalüasyon takip etmiştir. Alınan bu kararlar sonucunda üretim ve iç talepteki düşüşle birlikte TL’ nin efektif kurunda meydana gelen % 30’luk düşme sonucunda ithalat 30 milyar dolardan 22.6 milyar dolara gerilerken ihracatın 15.7 milyar dolardan 18.3 milyar dolara yükselmesi sonucunda cari işlemler dengesinde 2.6 milyar dolarlık bir fazlalık oluşmuş ve bu gelişmeler sonucunda dış borç ödemelerinde aksaklık oluşmamıştır.<sup>22</sup>

---

<sup>19</sup> Adıyaman, a.g.e., s.30.

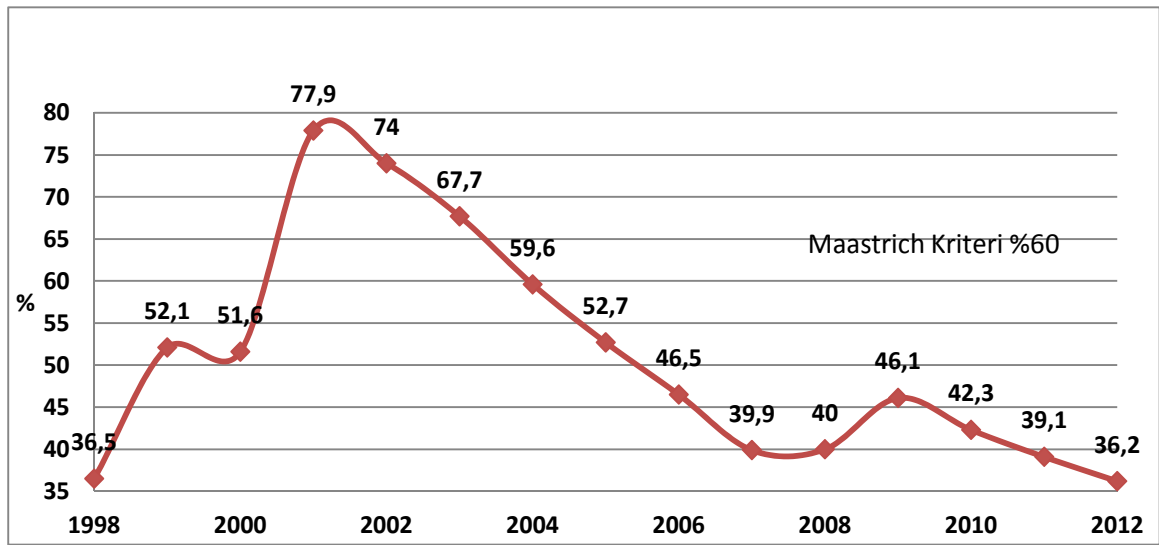
<sup>20</sup> a.g.e., s.10.

<sup>21</sup> Takım, a.g.e., s.40.

<sup>22</sup> Murat Şeker, a.g.e., s.119.

Türkiye’de AB ile tam üyelik müzakerelerinin devam ettiği dönemde Maastricht Kriterlerine göre AB tanımlı genel yönetim nominal borç stoku kriterleri de önemli bir değerlendirme ölçütü haline gelmiştir. Şekil 16’da bu oranlar yer almaktadır. 2002 yılında AB Tanımlı Borç Stoku / GSYH yüzde 74 iken 2004 yılından itibaren Euro bölgesi için eşik sınır olan % 60’ın altına düşerek ele alınan dönemde azalarak 2010 yılında % 42,3’e gerilemiştir.<sup>23</sup> 2004 yılından sonrasında ise hiçbir zaman % 60’ı geçmemiştir. 2005’ten günümüze kadar da ortalama % 42,85 gibi düşük bir düzeyde kalmıştır.

Şekil: 16 Türkiye AB Tanımlı Borç Stoku/GSYH (%)



Kaynak: IMF, Historical Public Data Base; Hazine Müsteşarlığı.

IMF kriterlerine göre Toplam Dış Borç/GSYH değerine baktığımızda 2000-2003 yıllarında Türkiye aşırı borçluyken sonrasında orta borçlu grupta dalgalanma başlamıştır. Gerek AB Tanımlı Borç Stoku/GSYH olsun gerekse IMF ölçütlerine göre bu rasyo Türkiye için 2003-2004 döneminden sonra ciddi şekilde iyileşme kaydetmiştir.

Genel olarak dış finansal liberalleşmeye geçtikten sonra 2001 yılına kadar Türkiye’de bir yandan dış borçlar artarken diğer yandan Dış Borç/GSYH oranının arttığı görülür.

2000 yılı başında 118,503 Milyon Dolar seviyesindeki dış borç stoku 2012 yılı sonu itibari ile 336,863 milyar Dolara ulaşmıştır. Ancak dış borç stokunun GSYH’ya oranı

<sup>23</sup> Takım, a.g.e., s.40.

2001 yılında % 57 iken 2010 sonunda % 39,5 e gerilemiştir. Son yıllarda dış borçların gelişiminde GSYH'ya oranı bakımından olumlu bir gelişmenin olduğu söylenebilir.

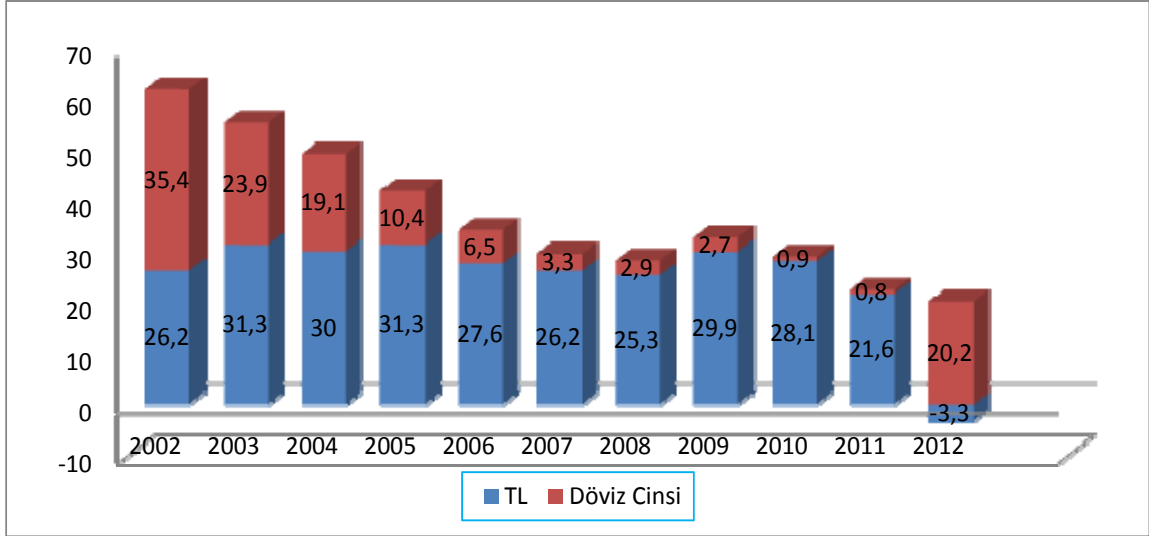
Ancak brüt borç stokunun GSYH'ya oranının tek başına dikkate alınması kreditorler tarafından çoğu zaman yeterli görülmemekte, net borç stokunun GSYH'ya oranını da dikkate alınması gerektiği belirtilmektedir. net borç stokunun GSYH'ya oranıdır. Türkiye'de 2000 yılında % 38,4 olan Net Borç Stoku/GSYH oranı 2010 yılında % 23'e gerilemiştir. Yine 2002 yılında % 61 olan Kamu Net Borç Stoku/GSYH oranı 2010 yılında % 28'e düşmüştür (Şekil 17).

2001 yılından sonra dış borç stoku sayısal olarak artsa da ekonomik büyüme hızının, dış borç artış hızından yüksek olması nedeniyle Dış Borç/GSYH oranının düştüğü görülmektedir. Ekonomik büyüme arttıkça bu oranın azalması beklenen bir durumdur. Türk ekonomisinde Dış Borç Stoku/GSYH oranı ile ekonomik büyüme arasında yakın bir ilişki olduğunu söylemek mümkündür. Dış Borç/GSYH oranının yüksek olduğu 1994, 1999 ve 2001 yıllarında ekonomi küçülmüş, 2002 yılından itibaren Dış Borç /GSYH oranında meydana gelen düşüşler ile birlikte, ekonomik büyüme yükselmiştir. 2001 yılından sonra dış borç stoku sayısal olarak artsa da ekonomik büyüme hızının, dış borç artış hızından yüksek olması nedeniyle Dış Borç/GSYH oranının düştüğü görülmektedir. Ekonomik büyüme arttıkça bu oranın azalması beklenen bir durumdur. Global mali krizin etkilerini iyice hissettirdiği 2009 yılı bir yana bırakılırsa Türk ekonomisinde 2002–2008 yılları arasında yaklaşık olarak ortalama % 6'lık bir büyüme gerçekleşmiştir. Bu dönemde büyüme oranlarındaki yükselmenin özel sektör borçlanması ile yakından ilişkili olduğu söylenebilir<sup>24</sup> (Şekil 17)

---

<sup>24</sup> Erdal Tanas Karagöl, Geçmişten Günümüze Türkiye'de Dış Borçlar, **Siyaset, Ekonomi ve Toplum Araştırmaları Vakfı (SETA) Raporu**, Ağustos 2010, s.21-22.

Şekil: 17 Kamu Net Dış Borç Stoku/GSYH (%)



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

## 2. Toplam Dış Borç/ihracat

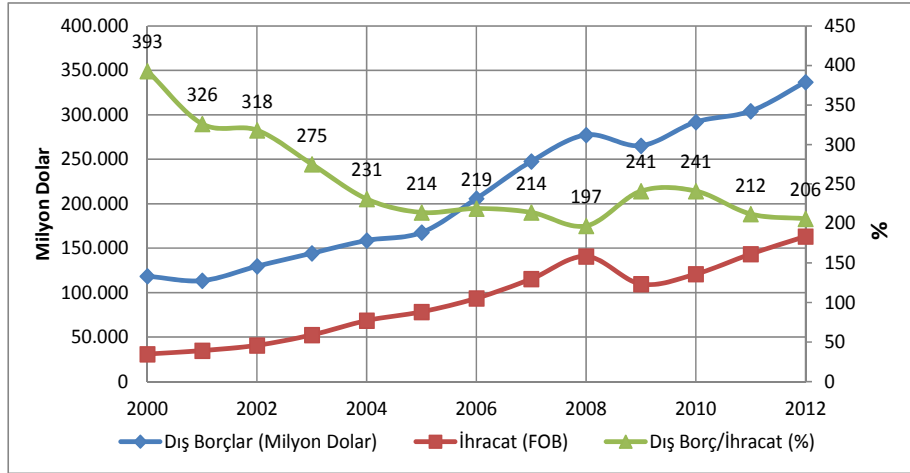
Dış borç stokunun ihracata oranı da bu bağlamda dikkate alınan bir borçluluk kriteridir. Bu oranın % 165–275 arası olması halinde ülke orta derece borçlu, kritik sınır olan % 275'in üzerinde olması ülkenin çok borçlu olduğunu göstermektedir.<sup>25</sup>

Bu rasyonun 1997-2001 döneminde aldığı değerlere bakıldığında (Şekil 18), 1997 yılında 258.12 olan rasyo değerinin 1998 yılından sonra %300 üzerinde seyredip, 2001 yılında yüzde 427,8 olarak gerçekleşmiştir. Bu artış, dış borç stokunun artması, dış ve iç ekonomik krizler ve ihracatın azalmasından kaynaklanmaktadır. 2001 yılından itibaren ihracat gelirlerindeki hızlı artışa bağlı olarak bu oran azalmaya başlamıştır. 2004'te Türkiye 68.535 milyar dolarla dünyanın en büyük 24. İhracatçı ülkesi olmuştur.<sup>26</sup>

<sup>25</sup> Takım, a.g.e., s.38.

<sup>26</sup> Erkan, Tutar, Tutar, Eren, a.g.e., s.316.

**Şekil: 18 Toplam Dış Borç/İhracat (%)**



**Kaynak:** Hazine Müsteşarlığı; Merkez Bankası.

Ülkelerin borçluluk seviyeleri açısından baktığımızda, Türkiye’de dış finansal liberalleşmeye geçiş sonrasında 2003 yılına kadar yüzde 275’in üzerinde gerçekleşip ağır borçlu ülke konumundadır. 2003 yılından sonra dış borçlarda artış yaşanmaya devam etse de ihracattaki artış, dış borç stokunun ihracata oranının düşmesine neden olmuştur. 2004-2012 yılları arasında yüzde 241 ile 197 seviyeleri arasında ortalama yüzde 219,4 ile orta derecede borçlu ülke grubuna girmektedir.

### **3. Dış Borç Faiz Servisi / İhracat**

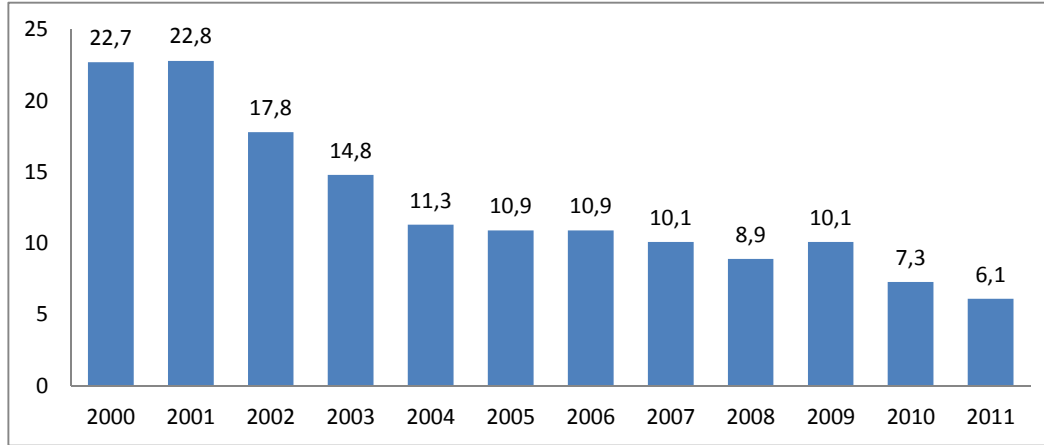
Bu oran daha çok dış borçlanmanın maliyetini ölçmede kullanılır. Oranın % 12-20 arasında seyretmesi ülkeyi orta derecede borçlu ülke konumuna sokarken, % 20’nin üzerindeki gerçekleştirmeler ülkeyi çok borçlu kılmaktadır. Bu oranın yorumlanmasında ayrıca, dış borç faiz servisi ve ihracatın artış hızını da dikkate almak faydalı olacaktır. Eğer faiz servisi artış hızı, ihracat artış hızından daha yüksek ise, bu sonuç ülke ekonomisi bakımından olumlu bir gösterge değildir. 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)



yönlendirilmiş kanalize edilmiş veya dış borçlanmadan elde edilen kaynakların ihracatın gelişmesine katkısı, nispi olarak, dış borçlanma maliyetinin altında kalmıştır.<sup>27</sup>

Ülkemizde dış borç faiz servisinin ihracata oranı 2000’de % 22,7 iken giderek düşme eğilimi göstererek 2011’de % 6,1’dir (Şekil 19).

**Şekil: 19 Dış Borç Faiz Servis/İhracat (FOB)**



**Kaynak:** Hazine Müsteşarlığı

#### **4. Dış Borç Servisi/GSYH**

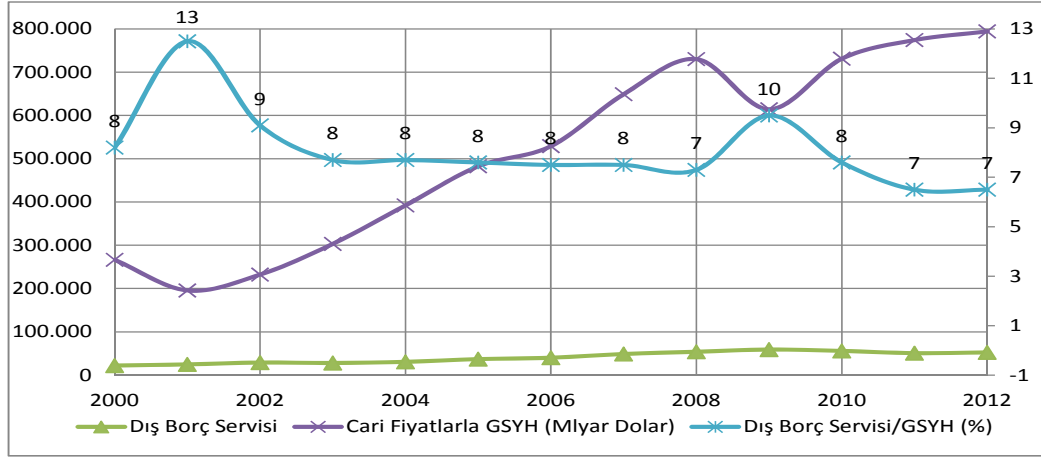
Ülkenin dış borç stoku kadar bu borcun geri ödeme gücü de önemlidir. Bu oranın artması bir ülkenin yerel kaynaklarla elde ettiği gelir açısından kendi kendine yeterliliğinin azaldığının, ekonomik büyüme için gerekli olan kaynakların borçların ödenmesinde kullanıldığının göstermektedir.<sup>28</sup>

Şekil 20’de görüldüğü gibi dış borç servisi bazı istisnai yıllar hariç 2009 yılına kadar artmıştır. Fakat mevcut veriler son üç yılda bu yükseliş eğiliminden çıkıldığı izlenimi veriyor. Genelde ise 21,939 ve en yüksek olduğu 2009 yılındaki 58,917 milyar dolar arasında borç anapara ve faiz ödemesi yapılmıştır. Grafikte görüldüğü gibi dış borç servisi, GSYH ile miktar ve değişim açısından karşılaştırıldığında oldukça durağan bir seyir izlemiştir. Dolayısıyla bu rasyo dış borç servisini veri (sabit) gibi kabul edip, yoğunlukla GSYH’dan etkilenmiştir.

<sup>27</sup> Müslim Sarı, **Dış Borç Yönetimi Ve Türkiye Uygulamaları**, Uzmanlık Yeterlilik Tezi Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü, Ankara, Ekim 2004, s.10.

<sup>28</sup> Opuş, a.g.e., s.189.

**Şekil: 20 Dış Borç Servisi/GSYH (% , Milyar Dolar)**



**Kaynak:** IMF, *World Economic Outlook Database*, April 2013; Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, İstatistik Genel Müdürlüğü Ödemeler Dengesi Müdürlüğü.

2001 yılı 24,623 milyar dolar dış borç servisiyle en düşük ikinci yıl olmasına rağmen GSYH içinde dış borç servisine en fazla kaynak aktarılan yıl olmuştur. Bunun nedeni GSYH'nin en düşük miktarda olduğu 2001 yılında görülmesidir. Takip eden yıldan 2008'e kadar GSYH'nin istikrarlı artışı dış borç servisinin olumsuz etkisini azaltmıştır. Küresel ekonominin daraldığı yıl 2009'da büyümenin yavaşlaması ve dış borç servisinin 5 milyar dolar artması bu rasyoyu sert bir şekilde yükseltmiştir. Ertesi yıldan başlayarak eski seviyesinden de daha düşük olduğu gözlenmektedir.

## 5. Dış Borç Servisi/İhracat

Ülkelerin dış borç yükü ve borçluluk derecesini ölçmede kullanılan bu oran, % 18-30 arasında ise orta derece borçlu, % 30'un üzerindeyse çok borçlu kabul edilmektedir. Bu rasyo, ülkenin yıllık ihracat gelirinin ne oranda dış borç servisine ayrıldığını gösteren ve ülkelerin uluslararası likidite sorunlarının analizinde önemli rol oynayan bir ölçüttür.<sup>29</sup> Bu oran ihracatla ters, dış borç servisiyle doğru orantılıdır.

Ülkelerin dış borçlarını ödeyebilme kabiliyeti dövizde elde etme yeteneğine bağlıdır. Yüksek Dış Borç Servisi/İhracat oranı, borç ödeme kabiliyetinin yüksekliği ile birlikte ekonomideki dışa açıklığın da göstergesidir.<sup>30</sup>

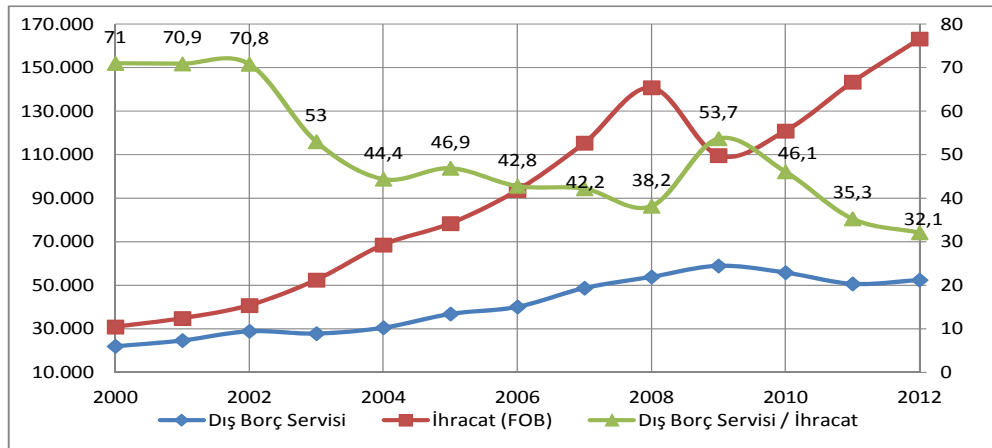
<sup>29</sup> Çisil, Tutar, Tutar ve Eren, a.g.e., s.316.

<sup>30</sup> Takım, a.g.e., s.38.

Dış borç servisi oranı, 2003 yılında ihracat ve turizm gelirlerindeki artış ve dış borç servisi miktarındaki azalma sonucu düşüş gözlenmiştir. Ancak Türk lirasının değer kazanması, cari işlemler dengesinin açık vermesine neden olmuş, cari işlemler açığı ve rezerv artışını finanse etmek için dış kaynak kullanılmıştır.<sup>31</sup>

Türkiye’de 2000-2002 yıllarında 70 civarında yüksek seyreden Dış Borç Servisi/İhracat oranı ihracat artış hızındaki yavaşlama ile cari işlemler dengesindeki fazlaların, kısa vadeli borçların ödenmesinde kullanılması sonucu dış borç seviyesinde görülen yükselişten kaynaklanmıştır.<sup>32</sup> 2008 yılında 38,2 ve 2009 yılında küresel finansal krizin etkisiyle 53,7 olarak gerçekleşmiştir. Şekil 21’de görüldüğü gibi 2009 başında yaşanan küresel ekonomik kriz nedeniyle ihracattaki ani gerilemesi bu oranın aşırı yükselmesini izah etmekte yardımcı olmaktadır. Türkiye’nin 2000’den 2012’ye kadar Dış Borç Servisi/İhracat oranı, kriz dönemleri hariç, kademeli olarak azalsa da hala çok borçlu ülke konumundadır.

**Şekil: 21 Dış Borç Servisi/İhracat (%)**



**Kaynak:** Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası İstatistik Genel Müdürlüğü Ödemeler Dengesi Müdürlüğü.

## 6. Uluslararası Rezervler/Dış Borç Stoku

Daha öncede belirtildiği üzere uluslararası borç ödemelerinde kabul edilen her türlü aktife uluslararası rezerv denir. Bu ifade uluslararası gayrisafi rezervleri ifade etmektedir.

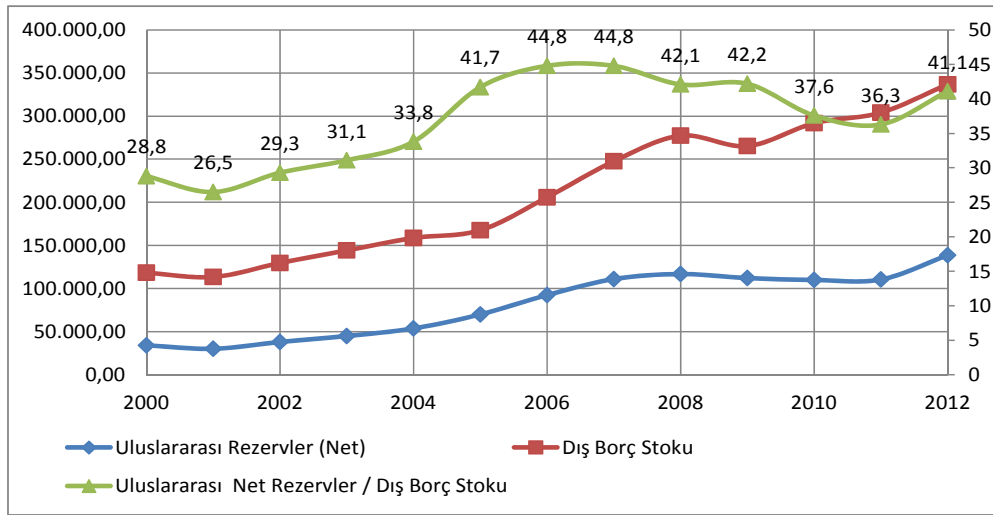
<sup>31</sup> Abdullah Takım, “Dış finansal Liberalleşme Sonrası Türkiye’nin Borç Dinamiğindeki Değişmeler: Bir Literatür Araştırması”, *Sosyoekonomi*, 2, (Temmuz-Aralık 2012), s.34.

<sup>32</sup> Çisil, Tutar, Tutar ve Eren, a.g.e., s.316.

Uluslararası net rezerv miktarını bulmak için gayrisafi uluslararası rezervlerden, kısa vadeli dış borçların çıkarılması gerekir.

Türkiye'de 1989 yılına kadar azalan bu oran, 1988 yılından itibaren Türkiye'nin anapara ödemesi kadar borçlanma politikasını benimsemesi nedeniyle artış göstermeye başlamıştır. Türkiye'de özellikle 1990'lı yıllarda bu oranın sürekli yükselmesi, genel ekonomik gelişmelerin olumlu olduğunun ve ülke için borç ödeme yeteneğinin yüksek olduğunun göstergesidir.<sup>33</sup> Türkiye'nin uluslararası rezervlerinin dış borçları karşılama oranının oldukça düşük düzeyde kaldığı; 1990 yılında Türkiye, uluslararası rezervleri ile toplam borç stokunun % 15'ini karşılarken, 1993 yılında % 11'ini karşılamıştır. 1993 yılından sonra bu oran yükselmeye başlamış, 1997 yılında uluslararası rezervler toplam borç stokunun % 18'ini karşılarken, 1999 yılında bu oran %22'ye yükselmiştir.<sup>34</sup>

**Şekil: 22 Uluslararası Net Rezervler/Dış Borç Stoku (Milyon Dolar)**



**Kaynak:** Merkez Bankası; Hazine Müsteşarlığı.

Şekil 22'de görüldüğü üzere, 2000-2004 yılları arasında uluslararası net rezervler ile toplam dış borç stoku paralel seyretmesi bu oranı çok fazla değiştirmemiştir. Ayrıca uluslararası net rezervlere nispeten borç stoku daha hareketlidir. 2000 yılında % 28,8'e, 2001 krizinde ise % 26,5'e gerilemiştir. 2002 yılından 2006-2007 yılına kadar yükselerek % 45'e dayanmıştır. 2008'de tekrar % 42,1'e düşerek sonraki yıllarda ortalama % 40

<sup>33</sup> Opuş, a.g.e., s.199.

<sup>34</sup> Takım, a.g.e., s.40.

olmuştur. 2007 yılından 2011'e kadar rezervler neredeyse sabit olduğu halde dış borç stokunun artması bu oranın düşmesine neden olmuştur.

20001-2004 arası uluslararası net rezervlerin dış borç stokuna oranı ortalama 30 iken, son beş yılın ortalamasının 40 olması dış borçlanma üzerinde baskının hafiflediğini gösterir. Kısa ve orta-uzun vadeli borçların toplamından yapılan bu oranlama borçlarla ilgili fikir verse de toplam borçların kendi içindeki kompozisyonu da önemlidir.

## **7. Dış Borç Vade Yapısı**

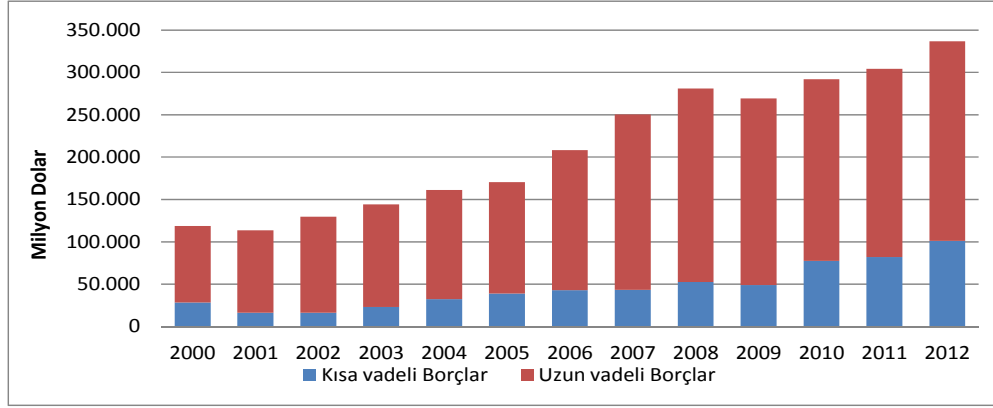
Borç kapasitesinin ölçülmesinde kriz göstergesi olarak da kabul edilen diğer bir oran kısa vadeli borçların döviz rezervlerine oranıdır. Her şeyden önce ülkenin likiditesi hakkında bilgi veren bu oranın büyüklüğü ülkenin diğer makro ekonomik problemleri etkilemesi bakımından da önemli bir göstergedir. Yabancı yatırımcıların da dikkate aldıkları bu oranın yüksek olması, ülkenin uzun vadeli fon ihtiyaçlarının kısa vadeli enstrümanlarla finanse etmesi anlamına da gelir.

1990 yılında Türkiye'nin uluslararası rezervleri, kısa vadeli borç stokunun % 80'ini karşılarken, kısa vadeli borçların artması sonucunda 1993 yılında, % 42'ye inmiş, 1994 yılında kısa vadeli borçların azalmasıyla uluslararası rezervler, kısa vadeli borçların % 76'sını karşılayabilecek konuma gelmiştir. 1995 yılında bu oran % 88'e, 1996 yılında % 103'e, 1997 yılında ise % 110'a yükselmiştir. 2000 yılında % 80'e düşen bu oran 2001 yılında % 120'ye yükselmiş, 2002 yılından sonra dalgalı bir seyir göstererek 2009 yılında Türkiye uluslararası rezervleri ile kısa vadeli borcunun % 150'sini karşılayacak duruma geldikten sonra 2012'de % 137'ye gerilemiştir (Şekil 23 ve 24).

2008 öncesi ve sonrasını ayrı değerlendirirsek özellikle 2005'ten 2008'e kadar dönemde orta-uzun vadeli borçlar % 73 artışla 96.937 milyon dolar, kısa vadeli borçlar % 34 artışla 13.606 milyon dolar artış göstermiştir. 2008'den sonrasında ise kısa vadeli borçlar iki kat artışla 48.429 milyon dolar artarken, orta-uzun vadeli borçların değişim oranı neredeyse aynı olmasına rağmen 7.389 milyon dolar artmıştır. Tüm yıllar itibariyle uzun vadeli borçlar % 261, kısa vadeli borçlar % 356 artışla borçların vade yapısı açısından olumsuz bir manzara ortaya çıkarken miktar olarak uzun vadeli borçlar 73.060 milyon dolar artışla kısa vadeli borçların iki katı gerçekleşmiş olması bu durumu hafifletmektedir. 2009'dan sonra 5,9 düşen Uluslararası Net Rezervler/Dış Borç Stoku oranına, rezervler durağan seyrederken dış borç stokunun 38.863 milyon dolar artması etkili olmuştur. Aynı

dönemdeki kısa vadeli dış borçlara baktığımızda, bu artışın 32.976 milyon dolarla % 84,8'ini oluşturmaktadır.

**Şekil: 23 Toplam Dış Borç Miktarı ve Vadelerine Göre Dağılımı**

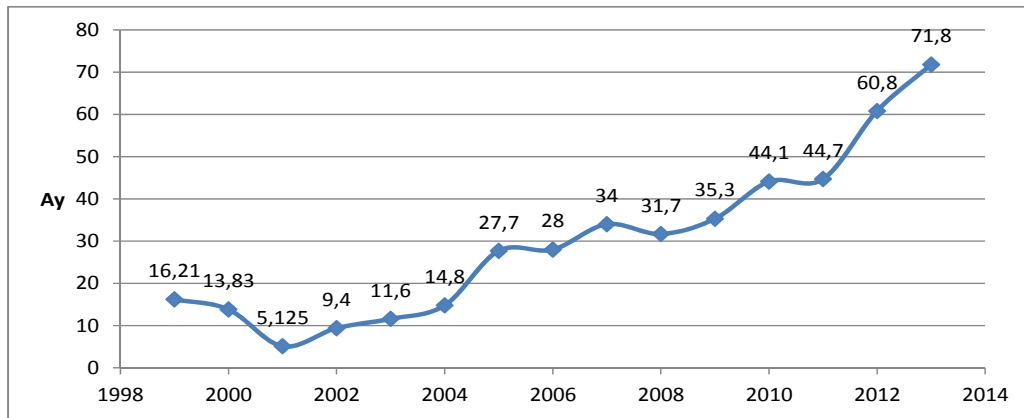


**Kaynak:** Hazine Müsteşarlığı.

Ayrıca borçlanma vadelerine bakıldığında toplam dış borç miktarı açısından orta ve uzun vadeli borçlar kısa vadeliye göre daha hızlı artış göstermektedir. Özellikle 2004-2008 yıllarında kısa vadeli yatay bir seyir izlerken uzun vadeli borçlar 100 milyon dolar artışla artan bir trend izlemiştir.

İç ve dış borçlar ayrımında ise, iç borçlar 2001 dönüm noktasından sonra ciddi ve istikrarlı yükselişler yaşamıştır. Özellikle 2012'de önceki yıla göre yüzde 36, 2013'te 2011'e göre yüzde 60 artış göstermiştir (Şekil 24).

**Şekil: 24 Nakit İç Borçlanmanın Ortalama Vadesi\***

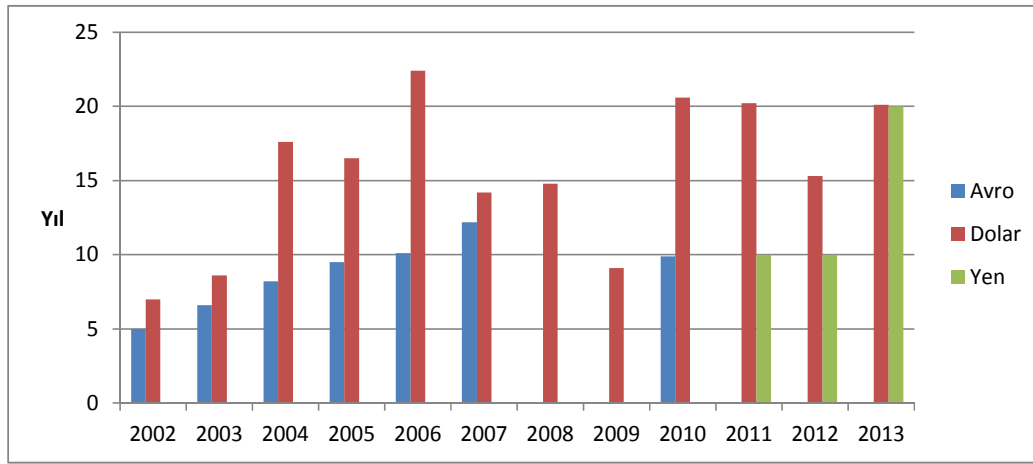


\* 2008 yılı Haziran ayına kadardır.

**Kaynak:** Merkez Bankası, Hazine Müsteşarlığı.

Türkiye ekonomisinin borçluluk durumunu vade yapısını dikkate alarak değerlendirdiğimizde kısa vadeli borçların yükselişine rağmen, uluslararası rezervler ile bu borçları karşılayabilecek konumda olduğunu görülür (Şekil 25). Ancak günümüz ekonomik koşullarında kısa vadeli-uzun vadeli varlıkların tespitini yapmak çok kolay değildir. Uzun vadeli fonların zaman içinde kısa vadeli hale gelmesi gibi durumlar dikkate alınarak analiz yapılmalı.<sup>35</sup>

**Şekil: 25 Uluslararası Tahvillerin Ortalama Vadesi**



**Kaynak:** Hazine Müsteşarlığı.

## 8. Dış Borç Döviz Yapısı

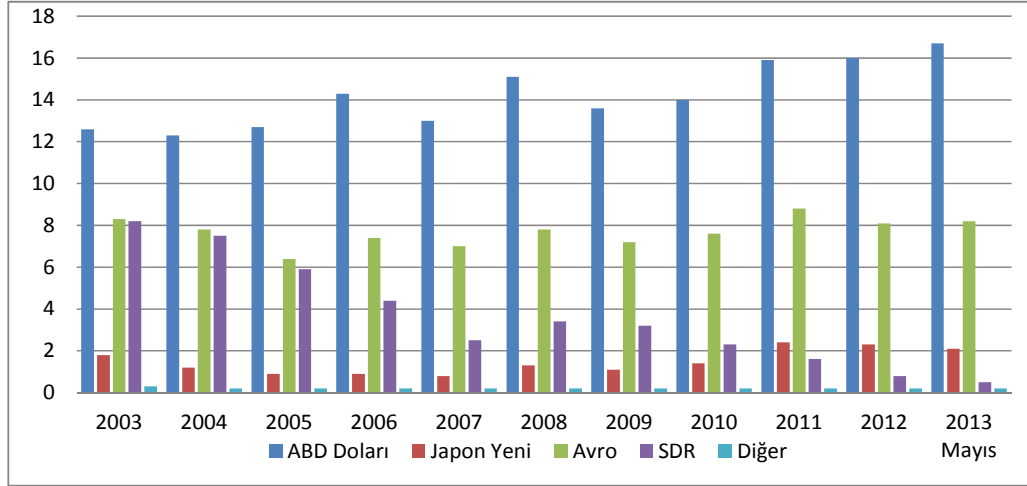
Türkiye'nin ihraç ettiği uluslararası tahvillerin yıl bazında ortalama vadesini döviz türleri açısından ayrı ayrı bakmak gerekir. Avro türünden borç vadeleri dolara nispeten daha az değişkenlik gösterir. Mevcut dönemlerde en çok veri sunan döviz türü olan dolar borçlarının vadeleri, genel olarak küresel kriz yıllarının önceki ve sonraki yıllarını kapsayan üçer dönemlik periyotlarda gözle görülür düşüşler olmuştur.

Son yıllara doğru toplam dış borçların artışına paralel olarak 2011'den sonra Dolar ve Yen borçları tüm yıllardaki kendi ortalamalarının üzerine çıkmıştır. Özel çekme hakları (SDR) IMF'ye olan borçların azaltılmasıyla 2007'den itibaren kendi ortalamasının altına

<sup>35</sup> Takım, a.g.e., s.39.

düşerek yıllar itibarıyla minimum düzeye gelmiştir. Avro borçları ise son dört yıllık ortalaması % 8 oranıyla kendi ortalamasını aşmıştır (Şekil 26).

**Şekil: 26 Toplam Dış Borçların Döviz Yapısı (%)**



**Kaynak:** Hazine Müsteşarlığı, Çeşitli Kamu Borç Yönetimi Raporları.

Nakit çıkış tarihleri itibarıyla oluşan çapraz kurlar esas alındığında 2013 Mayıs ayındaki son verilere göre her yılda ağırlığını koruyan dolar borçlarının dış borç servisi içindeki oranı % 69,64'tür. Euro % 26,91 ile ikinci, Japon Yeni % 2,55 ile üçüncü, diğer borç servisi % 0,83 ile dördüncü, SDR borç servisi % 0,07 ile son sıradadır (Şekil 26).<sup>36</sup>

### 9. Borçlulara Göre Dış Borç Yapısı

2000 yılından 2006 yılına kadar olan dönemde kamu borçlarının özel sektör borçlarından daha fazla olduğu gözlenmektedir. Kamu sektörü borçlarındaki yoğunluğun sebebi IMF kredileridir. Aynı dönem içerisinde özel sektör borçlanmasının az olmasının sebebiyse 2000 ve 2001 yıllarında yaşanan ekonomik krizdir. Ancak özel sektör borçlanması 2002 yılı ile birlikte artış trendine girmiştir. Özel sektör dış borçlanmasının 2002 yılından sonra artış göstermesi toplam dış borç stoku içerisinde kısa vadeli borçların payının artmasına neden olmuştur. Bunun nedeni ise 2003 yılı ve sonrasında finansal olmayan özel kamu kuruluşlarının borçlanmasında artış olmasıdır.<sup>37</sup>

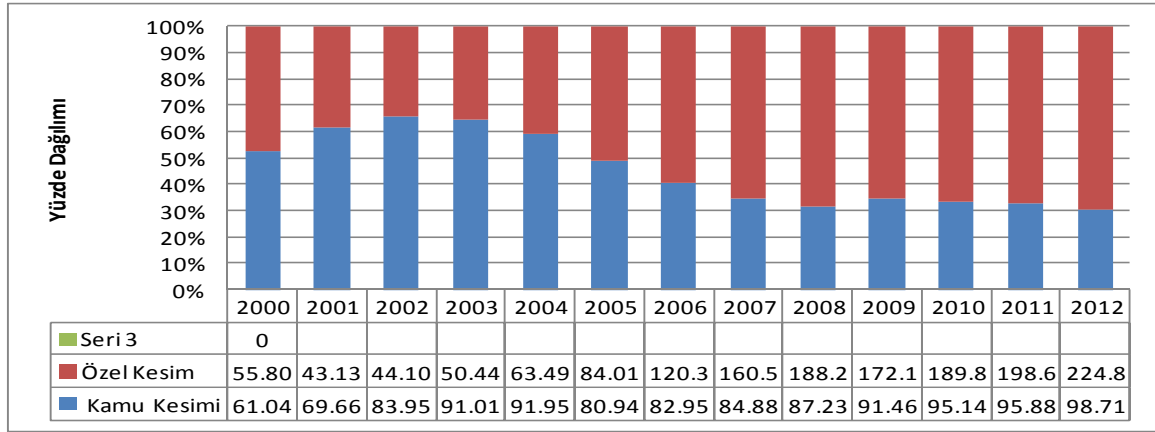
<sup>36</sup> Hazine Müsteşarlığı **Kamu Borç Yönetimi Raporu**, 2013, s.11.

<sup>37</sup> Adıyaman, a.g.e., s.34.



Dış borç stoku içerisinde özel sektör borçlanmasının payı 2003 yılında % 34 iken 2007 yılına gelindiğinde bu oran % 62'ye kadar yükselmiştir (Şekil 27). İlk defa 2005 yılından sonra özel kesim borçları kamu kesiminin borçlarını geçmiştir; 2008 yılına gelindiğinde özel sektörün borçları, kamu kesiminin borçlarının yaklaşık iki katına ulaşmıştır. İncelenen dönem içerisinde özellikle bankacılık sektörünün yurtdışından temin ettiği krediler, özel sektörün borçluluk oranının yükselmesine neden olmaktadır. Kamunun borçluluk oranının yüksek olması nedeniyle yurtiçi piyasalardan yüksek maliyetli fonlar yerine, özel sektör fon temini için dış piyasalara yönelmiştir. 2000'li yılların ortalarından sonra, ekonomik aktivitede düzelme ile özel sektör yurt dışından düşük faizle kredi temin etmiş, bu kesim için yurtdışından borçlanmak daha kolay olmuştur.<sup>38</sup>

**Şekil: 27 Kamu ve Özel Sektör Borçlarının Toplam Borçlar İçindeki Payı**



**Kaynak:** Hazine Müsteşarlığı.

Dış borç stoku içinde kamu sektörü yerine özel sektörün payının artması dış borç stokunun vadesinin kısılmasına ve borç faizinin yükselmesine neden olmaktadır.<sup>39</sup> Özel sektör borçlarının döviz cinsinden yapılması ve kısa vadeli oluşu 1994 ve 2000–2001 krizlerinde olduğu gibi ani sermaye çıkışlarına neden olmakta ve ekonomik krize neden olmaktadır. Ani sermaye çıkışları ülke parasının büyük oranda değer kaybetmesi, ithal girdi kullanan sektörlerde döviz cinsinden borçlanan şirketleri kur riskine maruz bırakarak makroekonomik dengesizliğe neden olmaktadır.<sup>40</sup>

Kamu sektörü borcundaki son dönem artışların hemen hepsi IMF kredilerinden kaynaklanmaktadır. Özel sektör borcunun 2001–2003 döneminde az olmasının nedeni, 2001

<sup>38</sup> Karagöl, a.g.e., s.14.

<sup>39</sup> Koyuncu, Tekeli, a.g.e., s.126.

<sup>40</sup> Karagöl, a.g.e., s.14.

ekonomik krizidir. Kriz sonucu özellikle de finansal kuruluşların borçlarında büyük düşüş olmuştur. Özel borçlar 2003 yılından sonra yeniden hızlı bir artış eğilimi içine girerek 2005 yılında kamu borcunu geçmiştir. Bunun nedeni ise, hem 2005 yılında kamu borcundaki azalma, hem de özellikle finansal olmayan özel kamu kuruluşlarının borçlanmasındaki artıştır. Bu yılda özel sektörün dış borç stoku hızla artarken hem kamunun hem de Merkez Bankası'nın dış borç stoku azalmıştır. Dikkati çeken en önemli gelişme ise, hem bankaların hem de banka dışı kesimlerin dış borç stokundaki büyümeleridir.<sup>41</sup>

### **10. Alacaklılara Göre Dış Borç Yapısı**

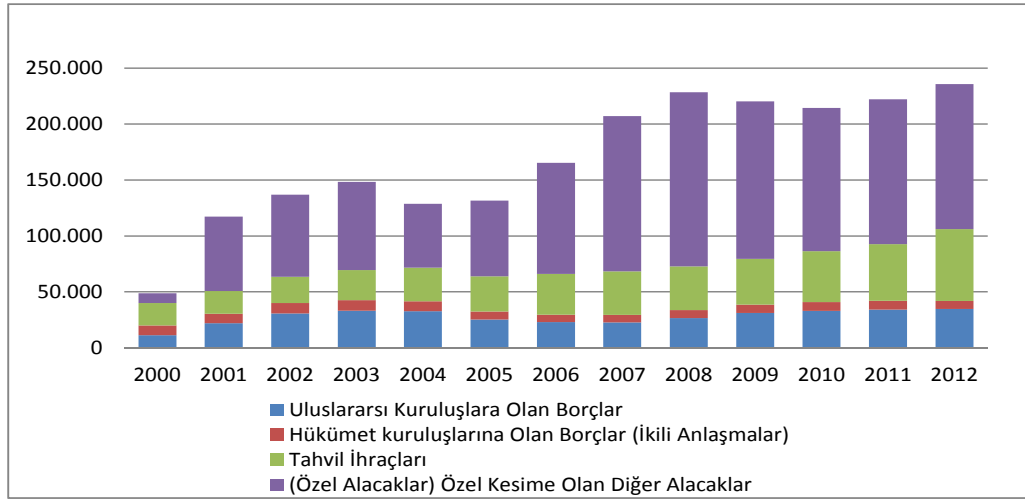
Ülkemizdeki toplam borç miktarının büyük bir kısmını resmi olmayan borçlar oluşturmaktadır. Dolayısıyla dış borç stokunun yönünü ağırlıklı olarak ihraç edilen tahviller ve özel kesime olan diğer alacaklar belirler. Resmi borçların 2000-2012 arasındaki ortalaması % 21,4'tür. Şekil 29'de görüldüğü üzere Uluslararası kuruluşlar ve hükümet kuruluşlarına olan borçların toplam dış borçlar içindeki oranı, 2000 yılında % 18 iken, 2002-2004 arasında ortalama % 30'a çıkmıştır. 2007-2008'de ise, yarı yarıya düştükten sonra 2012 sonu itibarıyla % 17,7 olarak gerçekleşmiştir. Resmi nitelikli borçların artmasında IMF kredilerinin alınmasıyla uluslararası kuruluşlardan alınan borçları artırması etkili olmuştur.<sup>42</sup> 2000 ve 2001 krizlerinden sonra alınan kredilerin etkisini 2001-2005 yılları arasında görmek mümkündür. Tahvil ihraçlarıyla oluşan borçlar ise, 2000-2002 yıllarında toplam içindeki payları ortalama % 17,1 seviyesindeyken 2010-2012 yıllarında % 23,6 olmuştur. 2012 yılı verisi ise % 27,2'dir (Şekil 28).

### **Şekil: 28 Toplam Dış Borçlar İçinde Alacaklıların Dağılımı**

---

<sup>41</sup> Adıyaman, a.g.e., s.34.

<sup>42</sup> a.g.e., s.35.



**Kaynak:** Hazine Müsteşarlığı.

### C. TÜRKİYE IMF İLİŞKİLERİ

1970’li yıllarda dünya finans sisteminde ortaya çıkan istikrarsızlığın devam ettiği 1980 döneminde, dünya düzeni değişmiş, “Yeni Ekonomik Düzen” anlayışının dayattığı küreselleşme kapsamında Dış kaynak sağlamanın koşulu ise IMF ve Dünya Bankası tarafından önerilen yeni uluslararası önlemlerin uygulanması olarak ortaya çıkmıştır. Bu tarihten itibaren az gelişmiş ülkeler, dış açıkların finansmanını istikrar ve yapısal uyum programları adı altında köklü politika değişikliklerine bağlamaya başlamıştır.<sup>43</sup>

IMF destekli programlar temelde faiz dışı fazla hedefleriyle uyumlu olarak daraltıcı mali önlemler yoluyla kamu açıklarının, enflasyonun azaltılması ve dolayısıyla kamu mali dengesinde istikrarın sağlanması hedeflerini benimsemiştir.<sup>44</sup> IMF’nin kredi araçları zaman içinde çeşitlenmiştir. IMF, üyelerinin özel ihtiyaçları için hazırladığı çeşitli kredi araçları; düşük gelirli ülkelere kullandığı *Yoksullukla Mücadele ve Büyüme Programı (PRGF)*, *Dış Kaynaklı Şoklar Programı (ESF)* ve *imtiyazlı faiz oranları taşıyan kredilerdir*. İmtiyazsız krediler ise genel olarak; i) *Stand-By Düzenlemeleri (SBA)*, ii) Güçlü ekonomi politikaları ve altyapısı olan üyeler için *Esnek Kredi Mekanizması (FCL)*, iii) Genel olarak düşük gelirli üyeler için tasarlanan *Genişletilmiş Kredi Programı* ile sağlanır. IMF ayrıca,

<sup>43</sup> Feyza Kocaoğlu, **1990 Sonrası Türkiye’de Dış Borç Sorunu, Dış Borçların Sürdürülebilirliği ve Dış Borç Yönetimi**, Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Eskişehir 2005, s.124.

<sup>44</sup> Hayal Ayça Şimşek, “Türkiye’de 2000 Sonrasında Uygulanan İstikrar Programlarının Kamu Maliyesine Etkileri”, **Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, 44(512), 2007, s.52.

doğal afet ya da iç savaş yaşamış ülkelere, duruma göre imtiyazlı faiz oranları taşıyan, acil yardım imkanı sağlar.<sup>45</sup>

IMF kredilerinin çoğu SBA'dan oluşmaktadır. SBA'nın amacı, ülkelere kısa dönemli ödemeler dengesi sorunlarında yardım etmektir. SBA süresi genellikle 12-24 aydır ve geri ödeme kredi temininden sonraki 9 ay ila 5 yıl içinde gerçekleşmelidir. SBA'lar, önlem niteliğinde hem normal kullanım hem de istisnai kullanım limitleri çerçevesinde yapılabilir. SBA'lar ülkelerin koşulları gerektirmediği sürece onaylanmış miktarın üzerinde kredi kullanmamayı tercih ettikleri durumları da kapsar. SBA, uygun koşullar altında önceden kullanım olanağı ile süreç esnekliği sağlar.<sup>46</sup>

2000'li yılların başında yaşanan kriz nedeniyle Türkiye'nin borç göstergeleri bozulmuş ve ülke aşırı borçlu konma gelmiştir. 1994 yılından 1999'a kadar stand-by düzenlemesine gitmeyen Türkiye, 1999-2002 döneminde 17. stand-by düzenlemesini gerçekleştirmiştir (Tablo 4). 1999-2000 yıllarında ve 2001 krizini izleyen dönemde IMF ile 2002 ve 2005 yılında ekonomik krizin etkilerini ortadan kaldırmak ve ekonomiyi yeniden ayağa kaldırmak için 18. ve 19. stand-by anlaşmaları imzalanmıştır. Fakat son iki stand-by anlaşmasının öncekilerden farkı olarak herhangi bir ekonomik kriz olmadan uygulanmıştır. Hayata geçirilen ekonomik istikrar programının amacı, makroekonomik istikrarın tesis edilmesi ve ekonomiye uzun dönemde fayda sağlayacak yapısal reformların gerçekleştirilmesidir. Ekonomide makroekonomik istikrarın yeniden sağlanması kapsamında maliye politikası alanında faiz dışı fazla verilmesi ile mali disiplinin sağlanması hedeflenirken, para politikası alanında önce örtük sonra açık enflasyon hedeflemesi rejimine geçilerek, enflasyonun düşürülmesi hedefler içerisinde yer alır. Uygulamaya konan ekonomik istikrar programı sonucunda büyüme gerçekleştirilmiş, enflasyon uzun yıllardan sonra tek haneli seviyelere indirilmiş, kamu borç stokunun milli gelir içindeki payı düşürülerek borçların sürdürülebilirliği tesis edilmiştir.<sup>47</sup>

1999-2008 yıllarını kapsayan dönemde 17. 18. ve 19. stand-by anlaşmalarını imzalamıştır (Tablo 1). İmzalanan 18. ve 19. stand-by anlaşmaları önceki anlaşmalarından

---

<sup>45</sup> IMF Kredileri, Bilgi Notu, s.1-2.

<sup>46</sup> a.g.e., s.2.

<sup>47</sup> Erdal Tanas Karagöl, Geçmişten Günümüze Türkiye'de Dış Borçlar, **Siyaset, Ekonomi ve Toplum Araştırmaları Vakfı (SETA) Raporu**, Ağustos 2010, s.10.

farklı olarak herhangi bir ekonomik kriz nedeniyle değil, ekonomik istikrarı sağlama amacıyla imzalanmıştır.<sup>48</sup>

**Tablo: 1 Türkiye’de Stand-by Anlaşmaları (1961-2008) Milyon SDR\***

Stand-by No	Anlaşma Tarihi	Tamamlanma (veya) İptal Tarihi	Süre	Önerilen Miktar (SDR** Milyon)	Kullanılan Kota (SDR Milyon)
1.Stand-by	01.01.1961	31.12.1961	12	37.5	16
2.Stand-by	30.03.1962	31.12.1962	9	31	15
3.Stand-by	15.02.1963	31.12.1963	11	21.5	21.5
4.Stand-by	15.02.1964	31.12.1964	11	21.5	19
5.Stand-by	01.02.1965	31.12.1965	12	21.5	-
6.Stand-by	01.02.1966	31.12.1966	12	21.5	21.5
7.Stand-by	15.02.1967	31.12.1967	11	27	27
8.Stand-by	01.04.1968	31.12.1968	9	27	27
9.Stand-by	01.07.1969	30.06.1970	12	27	10
10.Stand-by	17.08.1970	16.08.1971	12	90	90
11.Stand-by	24.04.1978	19.07.1979	24	300	90
12.Stand-by	19.07.1979	17.06.1980	12	250	230
13.Stand-by	18.06.1980	17.06.1983	36	1.250	1.250
14.Stand-by	24.06.1983	23.06.1984	12	225	56.2
15.Stand-by	04.04.1984	03.04.1985	12	225	168.7
16.Stand-by	08.07.1994	26.09.1995	14	610.5	460.5
17.Stand-by	22.12.1999 21.12.2000	04.02.2002	36	15.038.4 (SRF***) 5.784	11.738.9 (SRF***) 5.784
18.Stand-by	04.02.2002	04.02.2005	36	12.821.2	11.914
19.Stand-by	11.05.2005	10.05.2008	36	6.662	6.662
<b>Toplam</b>				37.707	32.817

\* 1969 yılına kadar ABD Doları cinsinden olan rakamlar 1 SDR =1 ABD Doları kuru üzerinden SDR’ ye dönüştürülmüştür.  
\*\* Bugün yaklaşık olarak 1 Özel Çekme Hakkı (SDR)=1.54 ABD Doları  
\*\*\* Özel Rezerv İmkânı (Special Reserve Facility)

**Kaynak:** Karagöl, Bingöl, s.27.

2005 Haziran itibarıyla IMF'den alınan destekte Arjantin birinci, Türkiye ikinci, Sırbistan Karadağ üçüncü konumdadır. Geçmiş düzenlemelerden kalan borçlar ile son düzenlemelerden kullanılmış miktarlar nedeniyle eklenen tutarlardan oluşan IMF'ye borç sütununa baktığımızda ise, Türkiye'nin birinci sırada olduğunu görülmekteydi. Fakir ülkelerin IMF'ye borçlarını bir yana bırakırsak IMF'nin mevcut alacaklarının yarısından

<sup>48</sup> Karagöl, Bingöl, s.30.

fazlası Türkiye'ye ait bulunuyordu. Bu durum finansal olarak iyi bir tablo çizmese de aynı tutarları piyasadan borçlanmaya çalışmak daha da maliyetli olmaktadır.<sup>49</sup>

Türkiye ekonomide istikrarın sağlanması ve sürekli hale getirilmesi için son 10 yıllık dönemde uyguladığı politikalar ve aldığı önlemler sayesinde IMF'ye bağımlılığı azalmıştır. Temel makroekonomik göstergelerde gerçekleştirdiği iyileşmeler sayesinde, 2008 yılında biten 19. stand-by anlaşması global ekonomik krize denk gelmesine rağmen, Türkiye IMF ile yeni bir stand-by anlaşması imzalamamıştır. Türkiye ekonomisinin IMF'siz yönetildiği dönemde kredi derecelendirme kuruluşlarından aldığı notlarda önemli artışlar yaşanmıştır.<sup>50</sup>

Uluslararası sermaye akımlarının artışı ve riskin düşük fiyatlandırılmasının yol açtığı borçlanma oranlarının düşmesini takip eden dönemin sonrasında gelişmiş ülkelerde yaşanan mali krizin damgasını vurduğu 2008 yılı sonlarından itibaren, IMF kredilerine olan talep tekrar canlanmıştır.<sup>51</sup> Benzer eğilimler Türkiye için de söz konusudur (Şekil 29). 2008 yılı hariç 2005-2013 Mayıs döneminde Merkezi Yönetim Borç Stoku İçinde IMF'ye olan borçlar GSYH içinde IMF'ye olan borçlar ise 2008 ve 2009 yılları hariç sürekli azalmıştır. Dönem sonu itibarıyla da borçlar sıfırlanmıştır.<sup>52</sup> 1961'den 2013'e kadar 52 yıllık süreçte, Türkiye, IMF'den 50 milyar doların üstünde kaynak sağlamıştır.<sup>53</sup>

---

<sup>49</sup> Mahfi Eğilmez, IMF'ye Borçta Birinciyiz, **Radikal**, (<http://www.radikal.com.tr/haber.php?haberno=155115>, 07/06/2005).

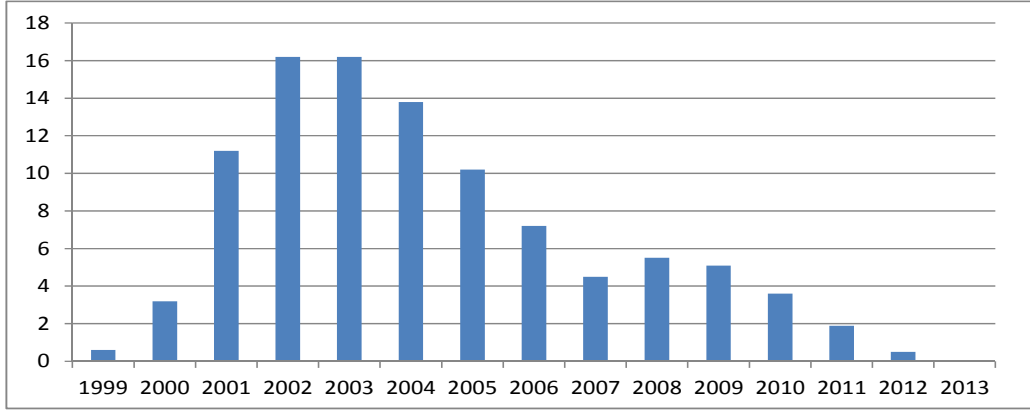
<sup>50</sup> Erdal Tanas Karagöl, Ahmet Semih Bingöl, Türkiye-IMF İlişkilerinde Yeni Dönem, **Siyaset, Ekonomi ve Toplum Araştırmaları Vakfı (SETA) Raporu**, (Mayıs, 2013), s.28-29.

<sup>51</sup> **MF Kredileri, Bilgi Notu**, s.1.

<sup>52</sup> **Hazine Müsteşarlığı Kamu Borç Yönetimi Raporu**, (Haziran, 2013), s.28.

<sup>53</sup> a.g.e, s.30.

**Şekil: 29 Yıllara Göre Uluslararası Para Fonuna (IMF) Olan Borçlar (Milyar SDR)**



**Kaynak:** Hazine Müsteşarlığı, (1 SDR= 1,5 Dolar).

IMF'e karşı borçlu konumundan büyük ölçüde çıkmış olsa da Türkiye'nin güçlenen ekonomisi ve global piyasalardaki yükselişi sayesinde IMF ile arasındaki işbirliğinin gelecekte artacağı beklenmektedir. IMF çoğu üye ülkeye uyguladığı gibi Türkiye'de de teknik konularda danışmanlık faaliyetlerini sürdürmektedir. Türkiye'nin stratejik konumu ve bölgedeki artan gücü küresel ekonomide alınacak kararlar ve finansal uygulamalarda IMF ile yakın diyaloglar gerçekleştireceği anlamını taşımaktadır.<sup>54</sup>

IMF ilişkilerinin devamını sağlayan; IMF uzmanlarından oluşan bir heyet, ekonomik verileri toplamak için ilgili ülkeyi ziyaret ederek, hükümet ve Merkez Bankası yetkilileriyle görüşmelerde bulunmaktadır. IMF heyeti bu çalışmada, ülkenin makroekonomik politikalarını gözden geçirirken, finansal sistemin sağlamlığını, makroekonomik politikaları ve bunları etkileyebilecek sosyal, endüstriyel, idari ve diğer sorunları incelemektedir.<sup>55</sup>

İcra Direktörlüğü pozisyonunu 2014-2016 döneminde Türkiye üstlenecektir. Bu görevi 2016-2018 döneminde Çek Cumhuriyeti veya Macaristan devralacaktır. 2018-2020 döneminde söz konusu görevi tekrar Türkiye üstlenecek, 2020-2022 döneminde ise İcra Direktörlüğü Macaristan veya Çek Cumhuriyeti'ne geçecektir. Türkiye, İcra Direktörlüğü'nü yürütmediği dönemlerde ise, İcra Direktör Vekilliği görevinde olacaktır.<sup>56</sup>

<sup>54</sup> a.g.e., s.28.

<sup>55</sup> a.g.e., s.29.

<sup>56</sup> Karagöl, Bingöl, a.g.e., s.29.

Türkiye-IMF ilişkilerinde yeni dönem olarak adlandırılacak bu borçsuz dönemde, kaynak sağlamadaki taraflar yer değiştirecektir. 2012 yılı başından itibaren sürdürülen IMF kaynaklarının artırılmasına yönelik çalışmalar kapsamında, çeşitli ülkeler tarafından 461 milyar dolar tutarında kaynak taahhüt edilmiştir. Türkiye de Haziran 2012’de gerçekleşen G-20 Los Cabos Liderler Zirvesi’nde 5 milyar dolar tutarında taahhülle bu ülkeler arasında yer almıştır.<sup>57</sup>

#### **D. TÜRKİYE’NİN KREDİ NOTU GELİŞİMİ**

Gelişmekte olan ülkelerin dış finansman kaynaklarından yararlanabilmesinde etkili olan önemli bir faktör ülkenin kredi değerliliğidir. Kredi değerliliği, şirket ve devlet gibi fon arz eden kurumların ihraç ettikleri borç niteliğindeki tahvil, finansman bonusu vb. menkul kıymetlerin anapara ve faizini vadesinde geri ödeme yeterliliğine ne ölçüde sahip olduklarını göstermek üzere bağımsız kuruluşlar tarafından yapılan değerlendirme sonuçlarının kategorik ifadesidir.<sup>58</sup>

Ülkelerin kredibilite derecesini ölçerken dış borçluluk ile ilgili çeşitli oranlamalar kullanılır. Bu oranlar mevcut borçların ne şekilde oluştuğundan çok stok olarak risk miktarındaki gelişmelerin birer ölçüsü ve ülke riskinin karşılaştırmalı analizine yardımcı göstergelerdir. Bu konuda geliştirilen çok sayıda rasyo vardır. Bu rasyolar değişik amaçlarla çeşitli ekonomik büyüklüklerin dış borçlarla olan ilişkilerini özetlemeyi amaçlamaktadır. Ayrıca, borç veren taraf bakımından, borç verilecek ülkenin güvenilirliğini, borç ödeyebilme kapasitesini veya borç vermede beklenen amacın gerçekleştirilme imkanını görebilmek bakımından önemlidir. Dünya Bankası ve IMF ülkeleri ekonomik yapıları ve borç yükü yönünden değerlendirirken üç kategoride sınıflandırmaktadır. Bu sınıflandırmaya göre ülkeler; düşük derecede borçlu, orta derecede borçlu ve aşırı borçlu ülkeler olmak üzere ayrılmaktadır. Bu ayrım için kabul gören borçlanma rasyoları Toplam Borç/GSMH, Toplam Borç/İhracat, Borç Servisi/İhracat ve Faiz Servisi/İhracat olmak üzere dört tanedir. Bunlar;

- Toplam Borç/GSMH > % 50,

- Toplam Borç/İhracat > % 275,

---

<sup>57</sup> a.g.e., s.29-30.

<sup>58</sup> Ömer Veysel Çalışkan, "Kredi Derecelendirme Kuruluşları ve Risk Değerlendirme Kriterleri", **Gazi Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi**, 4(1), (Bahar, 2002), s.55.



- Borç Servisi/İhracat > % 30,
- Faiz Servisi/İhracat > % 20,

olması çok borçluluğu gösterir. Bu rasyolara göre orta derecede borçlu olmak için gösterge değerleri sırası ile % 30-50, % 165-275, % 18-30 ve % 12-20 arasında olmalıdır.<sup>59</sup>

Çalışmada daha önce bu rasyolara yönelik ayrıntılı bilgi verilmişti. Tablo 5’de bu rasyolar gösterilmektedir.

**Tablo:2 Dış Borç Rasyoları**

	AB Tanımlı Borç Stoku/GSYH	Toplam Dış Borç/GSYH	Toplam Dış Borç/İhracat	Dış Borç Servisi / İhracat (FOB)	Dış Borç Faiz Servis /İhracat(FOB)
2000	51,6	50,1	393	71	22,7
2001	77,9	57,6	326	70,9	22,8
2002	74	56,2	318	70,8	17,8
2003	67,7	47,3	275	53	14,8
2004	59,6	41,2	231	44,4	11,3
2005	52,7	35,4	214	46,9	10,9
2006	46,5	39,6	219	42,8	10,9
2007	39,9	38,6	214	42,2	10,1
2008	40	37,9	197	38,2	8,9
2009	46,1	43,6	241	53,7	10,1
2010	42,3	39,9	241	46,1	7,3
2011	39,1	39,3	212	35,3	6,1
2012	36,2	42,9	206	32,1	-
<b>Orta Der. Borçluluk Aralığı(%)</b>	<60	30-50	165-275	18-30	12-20
<b>Çok Borçluluk Sınır (%)</b>		50'nin üzeri	275'in üzeri	30'un üzeri	20'nin üzeri

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı.

**Toplam Dış Borç/GSYH** değeri Tablo 2’de de görüldüğü üzere gerek AB gerekse IMF ölçütlerine göre bu rasyo Türkiye için 2003-2004 döneminden sonra ciddi şekilde iyileşme kaydetmiştir.

**Toplam Dış Borç/İhracat** oranı, 2004-2012 yılları arasında % 241 ile 197 düzeyleri arasında ortalama % 219,4 ile orta derecede borçlu ülke grubuna girmektedir.

<sup>59</sup> Evgin, a.g.e., s.13, 35, 3.

**Dış Borç Servisi/İhracat (FOB)** açısından Analiz edilen yıllar itibarıyla Türkiye'nin çok borçlu konumdan kurtulamadığı tek borçluluk göstergesi Dış borç servisi oranıdır. Türkiye'nin 2000'den 2012'ye kadar Dış Borç Servisi/İhracat oranı, kriz dönemleri hariç, kademeli olarak azalsa da hala çok borçlu ülke konumundadır. Nevar ki 2002 yılından sonra oranın %20 civarında düştüğü ve günümüze doğru geldikçe de çok borçluluktan çıkmaya yaklaştığı görülür.

Türkiye'de 2000-2002 yıllarında 70 civarında yüksek seyreden Dış Borç Servisi/İhracat oranı ihracat artış hızındaki yavaşlama ile cari işlemler dengesindeki fazlaların, kısa vadeli borçların ödenmesinde kullanılması sonucu dış borç seviyesinde görülen yükselişten kaynaklanmıştır.<sup>60</sup> Dış borç servisi oranında (Dış Borç Servisi/İhracat (FOB)), 2003 yılında ihracat ve turizm gelirlerindeki artış ve dış borç servis miktarındaki azalma sonucu düşüş gözlenmiştir. Ancak Türk lirasının değer kazanması, cari işlemler dengesinin açık vermesine neden olmuş, cari işlemler açığı ve rezerv artışını finanse etmek için dış kaynak kullanılmıştır.<sup>61</sup> 2008 yılında 38,2 ve 2009 yılında küresel finansal krizin etkisiyle 53,7 olarak gerçekleşmiştir. Tablo 4'de görüldüğü gibi 2009 başında yaşanan küresel ekonomik kriz nedeniyle ihracattaki ani gerileme bu oranın aşırı yükselmesini izah etmekte yardımcı olmaktadır.

Türkiye'nin dış borç kredibilitesini en iyi yansıtan rasyo **Dış Borç Faiz Servis /İhracat(FOB)**'tır. Buna göre 2000-2001'de ağır borçlu, 2002-2003'te orta derece borçlu, diğer yıllarda düşük borçlu gruplamasında yer almaktadır.

Türkiye 2003 yılı sonu itibarıyla tablodaki beş veriden üçünde çok borçluluk için belirlenen kriterlerden üçünde eşiği aşmıştır ve bu özelliğiyle aşırı derecede dış borcu olan bir ülkedir. Fakat bu verilerde gene aynı yıl önemli iyileşmeler kayda geçmiştir. Mevcut veriler günümüze yaklaştıkça daha da olumluya dönerek devam etmektedir.

Türkiye ekonomisinin borçluluk durumunu borçluları dikkate alarak değerlendirdiğimizde özel sektör dış borçlanmasının artış göstermesi toplam dış borç stoku içerisinde kısa vadeli borçların payının artmasına neden olur. Dış borç stoku içinde kamu sektörü yerine özel sektörün payının artması dış borç stokunun vadesinin kısılmasına ve

<sup>60</sup> Erkan, Tutar, Tutar, Eren, a.g.e., s.316.

<sup>61</sup> Abdullah Takım, "Dış finansal Liberalleşme Sonrası Türkiye'nin Borç Dinamiğindeki Değişmeler: Bir Literatür Araştırması", **Sosyoekonomi**, 2, (Temmuz-Aralık, 2012), s.34.

borç faizinin yükselmesine neden olmaktadır.<sup>62</sup> Özel sektör borçlarının döviz cinsinden yapılması ve kısa vadeli oluşu 1994 ve 2000–2001 krizlerinde olduğu gibi ani sermaye çıkışlarına neden olmakta ve ekonomik krize neden olmaktadır. Ani sermaye çıkışları ülke parasının büyük oranda değer kaybetmesine, ithal girdi kullanan sektörlerde döviz cinsinden borçlanan şirketleri kur riskine maruz bırakarak makroekonomik dengesizliğe neden olmaktadır.<sup>63</sup>

Ayrıca borçlanma vadelerine bakıldığında toplam dış borç miktarı açısından orta ve uzun vadeli borçlar kısa vadeliye göre daha hızlı artış göstermektedir. İç borçlar 2001 dönüm noktasından sonra ciddi ve istikrarlı yükselişler yaşamıştır. Özellikle 2012’de önceki yıla göre yüzde 36, 2013’te 2011’e göre yüzde 60 artış göstermiştir. Kısa vadeli borçların yükselişine rağmen, uluslararası rezervler ile bu borçları karşılayabilecek konumda olduğunu görülür. Ancak günümüz ekonomik koşullarında kısa vadeli-uzun vadeli varlıkların tespitini yapmak çok kolay değildir. Uzun vadeli fonların zaman içinde kısa vadeli hale gelmesi gibi durumlar dikkate alınarak analiz yapılmalıdır.<sup>64</sup>

Ülkelerin kredi değerliliği, yapılacak kredibilite analizleri sonucunda ortaya çıkar. Bu analizler, açılacak kredilerin zamanında ve tam olarak geri ödenmesi konusunda uluslararası sermaye piyasalarındaki kriterlere uygun ve objektif bir ölçü sunmaya çalışır. Borçluların ihraç ettiği menkul kıymetlere yatırım yapılması durumunda yatırımcının üstleneceği riski belirlemeyi amaçlar.

Günümüzde küreselleşmeyle hız kazanan uluslararası para ve sermaye piyasalarının işlem hacminin artması ve bu piyasalarda, gelişmekte olan ülkelerin mali sektörlerini dışa açarak daha aktif rol alması kredi değerliliğinin bilinmesinin önemini artırmaktadır. Kredi değerliliği analizleri çeşitli kredi derecelendirme kuruluşları tarafından yapılmaktadır.

Kredi derecelendirme kuruluşlarının ülkelere verdikleri notlar, yatırımcıların davranışlarını etkilemektedir. Bunun yanı sıra ülkelerin aldıkları dış borçlarının geri ödenebilirliğini göstermesi açısından ülke kredi notu önem taşımaktadır.

Kredi kuruluşlarının verdikleri notlardan 80-100 aralığında olanlar yatırımın yapılması açısından çok güçlü bir kapasiteyi gösterir. 60-80 aralığında da aynı şekilde

---

<sup>62</sup> Koyuncu, Tekeli, a.g.e., s.126.

<sup>63</sup> Karagöl, a.g.e., s.14.

<sup>64</sup> Takım, a.g.e., s.39.

yatırım yapılabilirliğini kabul etmektedir. Ancak bunun altında yer alan notlar yatırım riskinin yüksek olduğunu göstermektedir. Standard and Poor's notları kendi içinde + ve – değerlerle alt kategorilere ayırmaktadır. Pozitif işaret ve en düşük sayı, ilgili kategorideki en iyi durumu yansıtır. Moody's için Baa, Standard and Poor's için BBB- ve daha yukarı dereceler kredi değerliliğini ifade eder.

**Tablo: 3 İki Kredi Derecelendirme Kuruluşunun Notasyonları ve Not Karşılıkları**

<b>Tablo 2: İki Derecelendirme Kuruluşunun Notasyonları ve Not Karşılıkları</b>		
<b>S&amp;P's</b>	<b>Moody's</b>	<b>Not Karşılığı</b>
AAA	Aaa	90-100
AA	Aa	80-90
A	A	70-80
BBB	Baa	65-70
BB	Ba	60-65
B	B	55-60
CCC	Caa	50-55
CC	Ca	45-50
C	C	40-45
D		40-

**Kaynak:** Çalışkan, "Kredi Derecelendirme Kuruluşları ve Risk Değerlendirme Kriterleri", a.g.e., s.61.

S&P ülke kredi notlarının özet açıklaması:

-AAA: Mali yükümlülüklerini yerine getirmek için kapasitesi fazlasıyla güçlü (en yüksek kredi);

AA: Mali yükümlülükleri yerine getirmek için güçlü bir kapasiteye sahip;

A: Mali yükümlülükleri yerine getirmek için güçlü bir kapasiteye sahip; ancak, olumsuz ekonomik şokların olası etkileri bazı belirsizliklere neden oluyor;

BBB: Mali yükümlülükleri yerine getirmek için yeterli kapasiteye sahip; ancak, olumsuz ekonomik şoklara karşı bazı zayıflıkları var;

BBB-: Piyasa aktörleri tarafından en düşük yatırım yapılabilir ülke notu;

BB+: Piyasa aktörleri tarafından en yüksek spekülasyon yapılabilir ülke notu;

BB: Kısa vadede az miktarda kırılabilirlikleri var; ancak, yine de olumsuz ekonomik şoklara karşı önemli ölçüde belirsizlikleri bulunuyor;

B: Olumsuz ekonomik şoklara karşı daha fazla kırılabilir ama mali yükümlülüklerini yerine getirme kapasitesi var;

CCC: Kırılabilir ve mali yükümlülüklerini yerine getirip getiremeyeceği iktisadi durumun iyi gitmesine bağlı;

CC: Oldukça kırılabilir;

C: Belli durumlarda ve yükümlülüklerde oldukça kırılabilir;

D: Finansal taahhütlerde ödeme gücü bulunmaktadır.

S&P kredi notlarında her harf notu için pozitif, durağan ve negatif olmak üzere üç alt grup oluşturmaktadır. Pozitif kategorisindeki ilgili harf kategorisinden bir üst harf notuna çıkmaya aday ülkeleri, durağanlar aynı harfte kalması muhtemel olanları, negatif olanlar ise bir alt harf grubuna gerilemesi muhtemel olan ülkeleri içermektedir.<sup>65</sup>

S&P'un Türkiye'ye verdiği kredi notu 2006'dan 2009 yılına kadar çok fazla değişime uğramamıştır (Tablo 4). BB- (durağan) iken Şubat 2010'da BB (pozitif)'e yükselmiştir. Bunun anlamı, olumsuz ekonomik şoklara karşı daha fazla kırılabilir ama mali yükümlülüklerini yerine getirme kapasitesine düşürülme riski varken, kısa vadede az miktarda kırılabilirlikleri olan; ancak, yine de olumsuz ekonomik şoklara karşı önemli ölçüde belirsizlikleri bulunan seviyeyi aşması beklenen notu vermiştir. S&P'un bu not artırımının ardından aynı yıl içinde Moody's Ba2 (durağan) notunu (pozitif)e çevirmiştir. Moody's'ten bir ay sonra da Fitch BB+ (durağan) notunu BB+ (pozitif)'e çevirmeyi uygun görmüştür. Kasım 2012'de de BBB- notu vererek piyasa aktörleri tarafından en düşük yatırım yapılabilir ülke seviyesine yükselmiştir. Ardından 2013 Mart sonuna doğru S&P Türkiye'yi, BB+(durağan) ile piyasa aktörleri tarafından en yüksek spekülasyon yapılabilir konuma taşımıştır.

Not artırımları gecikmeli yapıldığını savunanlar da vardır. Teknik ve siyasi nedenlerle ülkelerin gerçek ekonomik durumlarını tespit edemedikleri/etmedikleri kriz yaşayan ülkelerin, iyi kredi notlarına rağmen sıkıntı yaşamaları bunu yansıtmaktadır.

---

<sup>65</sup> Standart and Poor's Ratings Services, **Benchmarks, Research, Data and Analytics**. s

**Tablo:4 Çeşitli Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Yıllara İtibarıyla Türkiye'ye Verdikleri Notlar**

	Standard & Poor's	Moody's	Fitch
<b>2006 Sonu</b>	<b>BB- (durağan)</b>	<b>Ba3 (durağan)</b>	<b>BB- (pozitif)</b>
10.05.2007			BB- (durağan)
<b>2007 Sonu</b>	<b>BB- (durağan)</b>	<b>Ba3 (durağan)</b>	<b>BB- (durağan)</b>
03.04.2008	BB- (negatif)		
31.07.2008	BB- (durağan)		
13.11.2008	BB- (negatif)		
<b>2008 Sonu</b>	<b>BB- (negatif)</b>	<b>Ba3 (durağan)</b>	<b>BB- (durağan)</b>
17.09.2009	BB- (durağan)		
18.09.2009		Ba3 (pozitif)	
03.12.2009			BB+ (durağan)
<b>2009 Sonu</b>	<b>BB- (durağan)</b>	<b>Ba3 (pozitif)</b>	<b>BB+ (durağan)</b>
08.01.2010		Ba2 (durağan)	
01.02.2010			
19.02.2010	BB (pozitif)		
05.10.2010		Ba2 (pozitif)	
24.11.2010			BB+ (pozitif)
<b>2010 Sonu</b>	<b>BB (pozitif)</b>	<b>Ba2 (pozitif)</b>	<b>BB+ (pozitif)</b>
23.11.2011			BB+ (durağan)
<b>2011 Sonu</b>	<b>BB (pozitif)</b>	<b>Ba2 (pozitif)</b>	<b>BB+ (durağan)</b>
01.05.2012	BB (durağan)		
20.06.2012		Ba1 (pozitif)	
05.11.2012			BBB- (durağan)
<b>2012 Sonu</b>	<b>BB (durağan)</b>	<b>Ba1 (pozitif)</b>	<b>BBB- (durağan)</b>
27.03.2013	BB+ (durağan)		
16.05.2013		Baa3 (durağan)	
<b>Mevcut Durum</b>	<b>BB+ (durağan)</b>	<b>Baa3 (durağan)</b>	<b>BBB- (durağan)</b>

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı Kamu Borç Yönetimi Raporu, Haziran 2013, s.25.

## II. TÜRKİYE'DE İKTİSADİ KRİZ VE DIŞ BORÇLANMA

1980 yılında başlayan ekonomideki liberalleşme hareketleriyle Türkiye'de ekonomik krizler şekli değişmiştir. Son yıllardaki krizler, mal ve hizmet fiyatlarının artması ya da mali sektörde faizlerin fırlaması şeklinde kendini göstermiştir.<sup>66</sup>

<sup>66</sup> Karluk, Cumhuriyet'in İlanından Günümüze Türkiye Ekonomisi'nde Yapısal Dönüşüm, s.439.

## A. KASIM 2000 ve ŞUBAT 2001 KRİZLERİ

Türkiye’de önce 2000 Kasım ve hemen sonrasında 2001 Şubat aylarında yaşanan finansal krizler, o güne kadar Türkiye ekonomisinin karşılaştığı en büyük krizlerdir. Piyasanın likidite ihtiyacından doğan şoklardan oluşan döviz talebi genişlemesi sonucu ortaya çıkan 2000 Kasım finansal krizinin, IMF desteği ile derinleşmesi önlenmiştir. 2001 Şubat krizinin erken uyarı sinyalinin de 2000 Kasım finansal krizi olduğu görülmektedir.<sup>67</sup>

### 1. Nedenleri

Şubat 2001 krizi her şeyden bağımsız bir şekilde yaşanmış bir bunalım olarak görülmemektedir. Türkiye’de yaşanan ekonomik krizlere zemin hazırlayan temel unsurlar olarak 24 Ocak 1980’de alınan ekonomik kararlar gösterilmektedir. Bu kararlarla dışa kapalı ve ithal ikameci bir kalkınma stratejisi güden bir ekonomiden piyasa ekonomisine geçiş yapılarak dışa açık ve ihracata dayalı bir kalkınma stratejisine dönülmüştür. Gerçekleştirilmiş olan bu yapısal dönüşümler krize zemin hazırlayan temel faktör olarak görülmektedir. Bu nedenle Şubat 2001 krizinin temelleri de 1980 kararlarına dayandırılmaktadır.<sup>68</sup>

Gelişmekte olan ülkelerde finansal krizlerde dikkat çeken bir unsur, bu ülkelere özel yabancı fon girişinde yaşanan artışlar ve bunun genelde borçlanma şeklinde olmasıdır. Bu ülkelere borçlanma ile giren döviz parasal genişlemeye, talep artışına, yüksek enflasyona, yerel paranın reel olarak değer kazanmasına ve ithalatın artmasına neden olmaktadır. Uygulanan kur veya serbestleşme programına duyulan güvenin kaybolması, böyle bir ortamda kriz ortamını hazırlamaktadır.<sup>69</sup>

Türkiye’de yaşanan Kasım 2000 ve Şubat 2001 Finansal Krizleri’nde; uygulanan döviz kuru politikası, 2000’de uygulanan dezenflasyon programı, kısa vadeli sermaye hareketlerindeki istikrarsızlıkları, bankacılık sistemindeki sorunların ve denetim eksiklikleri etkili olmuştur.<sup>70</sup> Zamanlama olarak Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizleri’nin döviz kuruna dayalı istikrar programlarıyla eşanlı ortaya çıkması, krizlerin kaynağının

<sup>67</sup> Karluk, **Cumhuriyet’in İlanından Günümüze Türkiye Ekonomisi’nde Yapısal Dönüşüm**, s.440, 442.

<sup>68</sup> Hüseyin Şahin, a.g.e., s. 203–204.

<sup>69</sup> Ercan Uygur, **Krizden Krize Türkiye: 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri**, **Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metni**, 2001/1, Ankara, 2001, s.18.

<sup>70</sup> Eren ve Süslü, a.g.e., s.669.

istikrar programları olduğu şüphelerini doğurmuştur. Kasım 2000 krizi bu konuda daha baskın özellik gösterir.

Türkiye IMF ile yakın izleme anlaşması yaptığı 1999 yılı ve stand-by anlaşması yaptığı 2000 yılından itibaren dış borçlarında artışlarla karşılaşmıştır. Ancak Kriz dönemlerinde en çok net iç borç stokunda artış gözlenmektedir. 1994 yılında net borç stokunun milli gelire oranı %19,2'ye ve 2001 yılında aynı oran %33,5'e yükselmiştir.<sup>71</sup>

#### **a. 1999 Yılında Türkiye'de Nominal Döviz Kuru Çıpa Uygulaması**

Kalkınmasını sermaye hareketleriyle finanse etmeye çalışan ülkeler, sabit döviz kuru uygulamasını seçmektedirler. Çünkü bu uygulamalar ile kur riski azaltılarak ve faizler serbest bırakılarak; bankaların ve şirketlerin dışarıdan borçlanması teşvik edilmektedir. Sabit döviz kuru uygulamalarının en büyük avantajı, gelecekteki enflasyonla ilgili beklentilerin kırılmasıdır. Bu uygulamaların en büyük dezavantajı ise, paranın reel olarak aşırı değerlendirilmesine yol açarak artan ithalat ve olumsuz etkilenen ihracat nedeniyle cari açıkları büyütmesidir.<sup>72</sup>

Türkiye'de, 1999 yılı sonunda, enflasyon oranı hedefi üç yılda tek haneli seviyelere indirmek olan ve IMF tarafından da desteklenen istikrar programı uygulanmaya başlanmıştır. Buna göre; tüketici enflasyonunu 2000 yılı sonuna kadar %25'e, 2001 yılı sonuna kadar %12'ye ve 2002 yılı sonuna kadar da %7'ye indirmek amaçlanmıştır. Bu istikrar programında, TL'nin değeri 1 ABD Dolar'ı ve 0.77 Euro'dan oluşan bir sepete bağlanarak döviz kuru nominal çıpa olarak kullanılmıştır. Programda TL'nin sepete göre alacağı değer önceden açıklanmıştır. Bu sayede iç borçlanma faizlerinin döviz kuru çıpasına uyum sağlaması yolu ile yabancı para bazında reel faizlerin yüksek kalması ve yükselen reel faizlerin sermaye girişini arttırması hedeflenmiştir.<sup>73</sup>

Türk lirası 2000 yılında sürekli değer kazanmıştır. Yıl sonunda TL, döviz sepetine göre tüketici fiyat indeksinde yaklaşık %14, toptan eşya fiyat indeksinde %10 oranında

---

<sup>71</sup> M. Ferhat Emil, H. Hakan Yılmaz ve Caroline Van Rijckeghem, "Kamu Borcu Nasıl Oluşturdu, Bu Noktaya Nasıl Gelindi? (Turkish Debt 1990-2002: How Did We Get Here?)", TESEV Yayınları, ISBN 975-8112-54-6, Mayıs, 2005, İstanbul, s. 53.

<sup>72</sup> Eren, Süslü, a.g.e., s.670.

<sup>73</sup> Karluk, Cumhuriyet'in İlanından Günümüze Türkiye Ekonomisi'nde Yapısal Dönüşüm, 444-445.



değer kazanmıştır. 1999-2000 döneminde, döviz sepeti karşısında TL TÜFE’de %18 oranında değer kazanmıştır.<sup>74</sup>

Merkez Bankası’nın açık piyasa işlemleri ile oluşturacağı likiditeyi net iç varlıklar çerçevesinde belirlenmesi programda uygulanan bir diğer noktadır. Buna göre Merkez Bankası yalnızca döviz girişleri karşılığında oluşturacağı Türk lirasını piyasa verecek ve ek likiditeyi ancak bu yolla sağlayacaktır.<sup>75</sup> Bu sayede, Merkez Bankası’nın kamu kesimine açtığı kredilerin sınırlandırılması amaçlanmıştır. Net iç varlık uygulaması ile para arzı sermaye girişleri tarafından, faiz oranları ise piyasa tarafından belirlenmesi öngörülmüştür. Sermaye girişlerinin yüksek olduğu dönemlerde faiz oranlarını düşürerek yeni sermaye girişini azaltır; sermaye girişinin az olduğu dönemlerde ise yükselen faiz oranları sermaye girişine neden olur.<sup>76</sup>

### **b. 1999-2000 Döneminde Türkiye’de Cari İşlemler Dengesi**

Cari işlemlerdeki dengesizlikler döviz kuru politikasının ve istikrar programının başarıya ulaşmasında engel oluşturmuştur. Piyasalarda sterilizasyonun sağlanamadığı durumlarda yabancı sermaye, tüketimi ve ithalatı artırmakta ve ödemeler dengesi açıklarına neden olabilmektedir. Ayrıca ulusal paranın aşırı değerlenmesi ülkenin ihracatını olumsuz etkileyip cari işlemler açığına neden olarak ve döviz kuru üzerindeki baskıyı artırarak devalüasyon beklentisi oluşturmaktadır. Böylece uygulanan istikrar programının devamı mümkün olmamaktadır. Cari işlemler hesabı dengesinin yeniden sağlanabilmesi için, paranın değer kaybetmesi ya da yurtiçi fiyat seviyesinin düşmesi gerekmektedir. Türkiye’de bu türden ayarlamaların gerçekleştirilememesi sonucu ticaret hadleri şokları, çıpanın sürdürülebilirliğine ilişkin endişeleri artırmıştır. Ayrıca muhtemel bir likidite krizinde ek bir finansman kaynağının olmaması, programın sürdürülebilirliğine güvensizlik yaratmıştır.<sup>77</sup>

Kasım 2000 sonunda enflasyon oranı beklenildiği gibi düşmemiş ve sabit kur uygulaması paranın reel olarak değerlendirilmesine neden olmuştur. Görüldüğü gibi 1999

---

<sup>74</sup> Uygur, a.g.e., s.22.

<sup>75</sup> Eğilmez, **Küresel Finansal Kriz: Piyasa Sisteminin Eleştirisi**, s.75.

<sup>76</sup> Evrim İmer, **Genel Kabul Gören Gözlemler Açısından Türkiye Ekonomisindeki Krizler ve Krizlerin Bulaşıcılığı Üzerine Bir Uygulama**, TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara, 2003, s.35.

<sup>77</sup> Süreyya Serdengeçti, “**Şubat 2001 Krizi Üzerine Düşünceler: Merkez Bankası Bakış Açısından Çıkarılacak Dersler**”, ODTÜ VI. Uluslararası Ekonomi Konferansı, Ankara, 11 Eylül 2002.

yılında %11 oranında azalan ithalat, 2000 yılında %32.7'lik artış göstererek, 54 milyar Dolar'ın üzerine çıkmıştır. Buna karşılık ihracat ancak %2.8 oranında arttığından, dış ticaret açığındaki değişim %92.4 oranında gerçekleşmiştir. Dış ticareti açığının GSMH'ye oranı, 1999 yılı sonunda %6.9 iken, 2000 yılı sonunda %12.6'ya çıkararak kritik duruma gelmiştir. 2000 yılında cari açık/döviz rezervleri oranında hızlı bir artış yaşanmıştır. Cari açık/döviz rezervi 1999 sonunda %5.9 düzeyinden, 2000 Haziran'da %27.7'ye ve Aralık 2000'de %50 düzeylerine çıkmıştır. 1999 yılı sonunda %0.7 olan cari açık/GSYİH oranı, 2000 sonunda yaklaşık %4.9'a yükselmiştir.<sup>78</sup>

Paranın hızlı bir şekilde %25'e ulaşan reel değerlenmesi ve %4'leri bulan cari açık/GSYİH oranları ülkelerin krize yüksek oranda eğilimli olduğunu göstermektedir. Cari açık bakımından Türkiye'de 2000 sonbaharından itibaren böyle bir seviyeye girilmiştir. Nisan 1994, Eylül 1998 Krizleri'nde olduğu gibi Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizleri'nde, de cari açıkların GSYİH'ye oranının %3.5-4 kritik seviyeyi aşması, yabancı sermayenin ülke dışına çıkmasına neden olmuştur.<sup>79</sup>

### **c. Krizden Önce Uygulanan Politikaların Temel Dayanağı Olan 2000 Yılı Enflasyonu Düşürme Programı**

Genel olarak Nisan 1994 Krizi'nden 2000-2001 Krizleri'ne kadar geçen sürede uygulanan politikalar, sermaye girişini artırmak ve sermaye çıkışını önlemek amacıyla yüksek faiz politika uygulanmasını ve banka mevduatlarının tam sigorta kapsamına alınmasını içermektedir

Türkiye IMF ile 1998 yılının Temmuz ayında Yakın İzleme Anlaşması imzalamıştır. Daha sonra IMF ile yapılan görüşmeler neticesinde sürdürülmekte olan Yakın İzleme Anlaşması'nın programa bağlı ve mali destekli bir stand-by anlaşmasına dönüştürülmesi kabul edilmiştir. Bu kapsamda Türkiye'de 1999 yılı sonunda daha çok para politikası ağırlıklı üç yıllık bir ekonomik program, uygulanmaya konulmuştur. Bu programın esas amacı enflasyonu düşürmek olarak belirlenmiştir. Ancak programın üzerinden henüz bir yıl geçmeden, Kasım 2000'de önemli bir darbe almıştır. IMF'nin mali desteği ile fazla derinleşmeden atlatılan bu krizin benzeri 2001 yılının Şubat ayı ortalarında

<sup>78</sup> Eğilmez, **Küresel Finansal Kriz: Piyasa Sisteminin Eleştirisi**, s.74.

<sup>79</sup> Uygur, a.g.e., s.21-22

ortaya çıkmış ve döviz rezervindeki hızlı erime sonucu, spekülatif saldırılara daha fazla dayanılamayıp dalgalı kur sistemine geçilmesine neden olmuştur.

#### **d. 1999-2001 Dönemi Türkiye’de Finans ve Bankacılık Sektörü**

Bankacılık sektörüne getirilen düzenlemeler, Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizleri’nin oluşumunda istikrarsızlığın kaynağını oluşturmuş ve sektörü olumsuz etkilemiştir. Türkiye’de bankacılık sistemi yapısal zayıflıklara sahipti. Bankaların düzenlemelere uyum sürecinde; yüksek enflasyon ve kamu borçlanma gereği nedeniyle kamu kesimini finanse eder hale gelmesi, finansal serbestleşme süreciyle dışarıdan borçlanmasının hızlanması, kamu bankalarının sistemdeki görece ağırlığının fazla olması, bankacılık kesimindeki düzenlemelerin ve denetimin yetersiz olması bankacılık sektörünün durumunu ortaya koyar.<sup>80</sup>

Kasım 2000 Krizi bankacılık sektörünün öncü olduğu para-likidite krizidir. Bankacılık sektörünün lokomotif rol üstlenmesine neden olan faktörler; iktisat politikalarının süreksizliği ve çözüm üretememesi, bankaların pasiflerinin yabancı para ağırlıklı olması, borç yönetiminin Hazine Devlet İç Borçlanma Senetlerine dayandırılması, bankaların aktif kalitesinin bozulması yer almaktadır. Ayrıca mevduatların sigorta kapsamına alınmasının neden olduğu bankacılık sektöründeki eksik bilgilendirme ve yanlış algılama da sektörü risk unsuru haline getirmiştir.<sup>81</sup>

2000 yılına, IMF stand-by’ı desteğinde yeni bir ekonomik programla girilmiştir. Üç temel ayağı olan bu programın dayanak noktaları; (i) bütçe ve bütçe dışındaki kamu kesiminde mali disiplinin sağlanması, (ii) önceden belirlenmiş bir sürünen sabit kur (crawling peg) döviz kurlarının belirlenmesi, (iii) yapısal reformların yapılması ve özelleştirmelerin yapılmasıdır.<sup>82</sup>

Programdan önce bankacılık sistemini güçlendirmek amacıyla beş bankanın Tasarruf Mevduat Sigorta Fonu’na devredilmesi ve bankaların zorunlu karşılık oranlarında indirime gidilmiştir. Bu nedenle Kasım ayında oluşan likidite ihtiyacı karşılanamamıştır. Bankacılık sektöründe özellikle kamu bankalarında oluşan zararların geri ödenmemesi ve

---

<sup>80</sup> Gülsüm Gürkan Yay; “1990’lı Yıllardaki Finansal Krizler ve Türkiye Krizi”, **Yeni Türkiye Dergisi, Ekonomik Kriz Özel Sayısı II**, S.42, (Kasım -Aralık 2001), s.1244. ss. 1234-1248.

<sup>81</sup> Özatay, a.g.e., s.88-91.

<sup>82</sup> Mahfi Eğilmez, **Küresel Finansal Kriz: Piyasa Sisteminin Eleştirisi**, a.g.e., s.74.

genel olarak bankalar arasındaki güvenin sarsılması bankaların fon gereksinimlerinin karşılanmasını zorlaştırarak finansal sistemde kırılganlığa neden olmuştur.<sup>83</sup> 1999 yılında 10 milyar doları aşan bankaların net açık pozisyon tutarı, 2000 yılının dokuz ayı sonunda 20 milyar dolara ulaşmıştır. Bu gelişme, Türk bankacılık sisteminin kriz öncesi dönemde ne kadar kırılgan ve hassas bir yapı kazandığını göstermektedir.<sup>84</sup>

2000 programı çerçevesinde IMF ile yapılan müzakerelerde IMF tarafından, batan bankaların dış borçlarının garanti altına alınma koşulu getirilmiştir. Uluslararası bankaların Türk bankalarındaki batık kredileri de garanti kapsamına alınmıştır. 1998'de başlayıp 2000'in son çeyreğinde derinleşerek 2002'in ilk yarısına kadar olan sürede batan banka sayısı 21 adettir ve devlete getirdiği yük 25-30 milyar dolardır.<sup>85</sup>

2000 yılında bankacılık kesiminin açık pozisyonunun döviz rezervine oranı hızla artmış ve bu dış borç verenlerin tedirgin olmasına neden olmuştur. 1999 yılının sonunda bu oran %57 iken, 2000 yılının üçüncü çeyreğinde %86'ya yükselmiştir.

#### **e. Türkiye'de Kısa Vadeli Borçlanma**

Bankaların yurt dışından aldıkları kredilerin kısa vadeli olması, döviz ve vade uyumsuzluklarını önlemek amacıyla yönelik uygulamaların gerçekleştirilememiş olması, krizde önemli faktörler olmuştur.<sup>86</sup>

Finansal krizlerle ilgili ön göstergelerden biri, kısa vadeli dış borçların döviz rezervine oranıdır. 2000 yılında kısa vadeli dış borç/döviz rezervleri oranında önemli artışlar yaşanmıştır. Uluslararası finans çevrelerince, kısa vadeli dış borcun/döviz rezervine oranının %60 olması, kritik bir nokta olarak kabul edilmektedir. Bu değer Türkiye'de, kriz öncesi kırılgan yapıya işaret etmektedir. Ekonomik göstergelere baktığımızda, 2000 yılında bankacılık kesiminin açık pozisyonunun döviz rezervine oranı hızla artmış ve bu dış borç verenlerin tedirgin olmasına neden olmuştur. 1999 yılının sonunda bu oran %57 iken, 2000 yılının üçüncü çeyreğinde %86'ya yükselmiştir. Bankaların yurt dışından aldıkları kredilerin kısa vadeli olması, döviz ve vade uyumsuzluklarını önlemek amacıyla yönelik

<sup>83</sup> Özatay, a.g.e., s.93; Mahfi Eğilmez, **Küresel Finansal Kriz: Piyasa Sisteminin Eleştirisi**, a.g.e., s.77.

<sup>84</sup> Eren ve Süslü, a.g.e., s.673

<sup>85</sup> Kazgan, "Türkiye'de Ekonomik Krizler, s.12.

<sup>86</sup> Erinç Yeldan; "Türkiye'de IMF Destekli Enflasyonla Mücadele Programı Bir İstikrar ve Düzen Programı mı Yoksa Fakirleşme ve Mali Kaos Reçetesi mi?", **Yeni Türkiye, Ekonomik Kriz Özel Sayısı I**, S.41, (Eylül-Ekim 2001), s. 575. Ss.570-586.

uygulamaların gerçekleştirilememiş olması, krizde önemli faktörler olmuştur. 1999 sonunda 1.01 olan kısa vadeli borç/rezerv oranı, 2000 sonunda 1.47 düzeyine çıkmıştır.<sup>87</sup>

## 2. Kasım 2000 Krizinin Ortaya Çıkması

Kasım 2000 Krizi öncesi uygulanmaya başlayan istikrar programı, ilk başlarda başarılı olmuştur. Ancak daha sonra; fiyat artışlarının devam etmesi, talep artışları, enerji fiyatlarının yükselmesi, TL'nin aşırı değerlenmesi ile artan dış ödeme açıkları, kamudaki reform ve özelleştirmenin yavaş yürümesi, para kurulu uygulamasına duyulan güvensizlik, siyasal belirsizlikler yabancı mali sermayenin azalmasına neden olmuştur. Dış sermaye girişinin yavaşlaması ile likidite artış hızı yavaşlamış ve kısa süreli faizler yükselmiştir.<sup>88</sup>

Bankalar arası piyasada gecelik borçlanma faizleri 13 Kasım'dan itibaren artmaya başlamış ve 15 Kasım'da ortalama gecelik faiz %81.45 olmuştur. Özellikle bankaların (Bayındır Bank'ın Romanya'daki bankası, Etibank ve Demir Bank) zor duruma düşmesi ve Tasarruf Mevduat Sigorta Fonu bünyesine alınması, bankacılık kesimindeki sorunları daha da artırmıştır. Devlet iç borç senetleri ihracının %15'ini yapan ve yaklaşık DİBS stokunun %10'una sahip olan Demir Bank'ın devlet iç borç senetlerini satmaya başlaması; DİBS fiyatlarının düşmesine, faizlerinin yükselmesine ve DİBS'ye sahip yabancıların satış yapmasına neden olmuştur. Ayrıca kısa vadeli borç oranı yüksek olan kamu bankalarının kısa vadeli borçlanma gereksinimi, faizler üzerinde baskı oluşturmuştur.<sup>89</sup>

Faizlerin yükselmesi, kısa vadeli borç ile finanse edilen bankaların bilançolarında riskli pozisyonda bulunan tahvillerin değerini düşürmeye başlamıştır. 20 Kasım'dan itibaren bankaların likidite sıkışıklığına düştüğü söylentisi yayılmaya başlamıştır. Likidite sıkıntısı içine düşen bankalar, ellerindeki devlet tahvillerini satmaya başlamışlardır.<sup>90</sup> Likidite sıkışıklığı ise, gecelik faizlerde çok belirgin bir baskıya neden olmuştur.

Finansal piyasalardaki dalgalanma ile birlikte döviz talebi Kasım ayının ikinci yarısında ve Aralık ayının ilk yarısında artmıştır. Merkez Bankası'nın piyasaya, açık işlemlerle ve bankalar arası piyasa işlemleri ile likidite vermesi, net iç varlık bandının

---

<sup>87</sup> Eren, Süslü, a.g.e., s.673.

<sup>88</sup> Halil Seyidoğlu, "Uluslararası Mali Krizler, IMF Politikaları, Az Gelişmiş Ülkeler, Türkiye ve Dönüşüm Ekonomileri", s.149.

<sup>89</sup> Uygur, a.g.e., s.16-17.

<sup>90</sup> Eren, Süslü, a.g.e., s.12.

dışına çıkılmasına neden olmuştur. 22 Kasım'da Merkez Bankası'nın piyasaya sağladığı likidite, piyasada döviz alımlarına yönelmiştir. 30 Kasım'da likiditenin sadece döviz girişi karşılığında artırılacağı açıklaması faizleri yükseltmiştir. Ancak yine de döviz rezervleri tükenmeye devam etmiştir.<sup>91</sup>

22 Kasım ve sonrasında Merkez Bankası'nın döviz rezervlerinde önemli azalmalar yaşanmıştır. Merkez Bankası 17-24 Kasım'da yaklaşık 3 milyar Dolar, 24 Kasım-1 Aralık'ta 2.5 milyar Dolar olmak üzere iki hafta içinde yaklaşık 5.5 milyar Dolar kaybetmiştir. Merkez Bankası'nın döviz rezervleri 24.4 milyar Dolar'dan 18.9 milyar Dolar'a inmiştir. Kasım 2000 Krizi'ndeki spekülasyon saldırısı; yüksek faiz oranları, döviz rezervleri kayıpları ve IMF'nin 7.5 milyar Dolar ek kredisi ile engellenebilmiş ve döviz kuru yüksek bir maliyetle savunulabilmiştir.<sup>92</sup>

Kasım 2000 Krizi kur sisteminin çökmesine yol açmadığından, döviz krizi modelleri ile açıklanamadığı belirtilmektedir. Bankacılık kesiminin yeterli döviz fazlasına sahip olmaması, yurt dışına sermaye çıkışının artması ile piyasalardaki güvensizliğin bir anda yaygınlaşması, Kasım ayında ülkeyi likidite krizine sürüklemiştir. Faizlerdeki hızlı yükseliş, kamu ve özel bankaların mali yapılarını daha da bozmuş, programa olan güven iyice sarsılmış, özellikle kamu bankalarının aşırı likidite ihtiyaçları ödemelerin durmasına neden olmuştur.

### **3. Şubat 2001 Krizi'nin Ortaya Çıkması**

Eğilmez (2011)'e göre Türkiye, Şubat 2001 kriz virüsünü 1997 Asya ve 1998 Rusya krizleri nedeniyle daralan dış ticaret hacminden almıştır.<sup>93</sup> Özatay (2009) ise krizin ortaya çıkmasında dışsal bir şokun olmadığı, Türk ekonomisinin türettiği bir kriz olduğunu savunur. O'na göre, cari açık krizi açıklamakta yeterli değildir. Dışsal şoklar, KKBG, enflasyon, faiz, bankacılık sektörü gibi yapısal sorunlarla beraber düşünüldüğünde anlamlıdır.<sup>94</sup> Karluk (2007)'ye göre ise, krizin temelinde ekonomide yapısal sorunların olmasının yanı sıra krizi tetikleyen siyasilerdir.<sup>95</sup>

---

<sup>91</sup> İmer, a.g.e., s.36.

<sup>92</sup> Uygur, a.g.e., s. 6-7.

<sup>93</sup> Mahfi Eğilmez, **Küresel Finansal Krizi:Piyasa Sisteminin Eleştirisi**, 8. b. Remzi Kitabevi, İstanbul 2011, s.74.

<sup>94</sup> Özatay, a.g.e., s.84-86.

<sup>95</sup> Karluk, **Cumhuriyet'in İlanından Günümüze Türkiye Ekonomisi'nde Yapısal Dönüşüm**, 440.

Şubat 2001’de yaşanan kriz sabit kur sisteminin terk edilmesine neden olmuş bir döviz krizidir. Kasım 2000 Krizi’nde, bankacılık sektörünün kırılğan yapısıyla birlikte 1990-2000 yılları arasında uygulanan makro ekonomik politikaların büyük etkisi bulunmaktadır. Şubat Krizi ise tam atlatılmayan Kasım 2000 Krizi’nin devamı niteliğindedir.<sup>96</sup> Cari işlemler açığı yüksek bir düzeye çıkmış ve milli gelirin yüzde 4,9’una ulaşmıştır. 2000 yılı programının maliye politikasında getirmeye çalıştığı disipline karşın KKBG, görev zararları sonucu devletin kamu bankalarına olan yükümlülükleri hariç milli gelirin sadece yüzde 12,5’ine inmişti. 1999’da enflasyon yüzde 69’dan 2000 sonunda yüzde 20’lik kur artış hedefine karşın ancak yüzde 39’a düşmüştür. Bunların yanı sıra bankacılık sektörü ekonominin en zayıf noktasını oluşturuyordu.<sup>97</sup> Uygulanan istikrar programı ilk başlarda güven vermiş olsa da faiz ve enflasyon oranlarının istenilen düzeye indirilememiş olması, özelleştirmelerin gerçekleştirilememesi gibi problemler hükümete duyulan güveni azaltmıştır. Hükümet bunalımı Şubat Krizi’ni tetiklemiştir.

Türkiye’de 2000 yılının son çeyreğine gelindiğinde, TÜFE enflasyonu %27’lere ulaşmış, cari işlemler açığı GSMH’nin % 4’ünü geçmiş, ithalat giderleri ve dış borçlar artmış, azalan ihracat gelirlerine karşılık yabancı sermaye girişinin sağlanamadığı bir tablo ortaya çıkmıştır. devalüasyon beklentisi canlanmıştır. 22 Kasım krizinde yaklaşık 1,5 milyar dolarlık sıcak para hemen yurtdışına çıkmış, krizi takip eden günlerde de bu çıkış devam etmiştir. 6 Aralık tarihi itibarıyla yurtdışına çıkan yabancı sermaye miktarı 7 milyar dolar seviyesine ulaşmıştır. Sıcak paranın yurtdışına çıkış isteği ise, hem döviz talebi ve döviz fiyatları üzerinde baskı oluşturmuş, hem de likidite talebini üst seviyelere çıkararak faiz oranlarının olağanüstü yükselmesine sebep olmuştur. Sıcak paradaki bu çıkışın 22 Kasım tarihinden önceki aylarda başladığı ve bu tür hareketlenmenin krizi oluşturan süreci hazırladığı da ayrıca tartışılmaktadır.<sup>98</sup>

Bünyesinde fazla sayıda DİBS bulunduran Demirbank’a faizlerin aşırı derecede yükselmesi sonucu el konulmuş ve bu durum diğer bankalarında el konulma beklentisine yol açmıştır. Sonuçta 22 Kasım’da bankalararası piyasalarda gecelik faiz % 110.8’e çıkmış ve en yüksek değer olarak % 210’a ulaşmıştır. Ayrıca 15 Kasım’da 13.256 olan IMKB 100

---

<sup>96</sup> a.g.e., 440.

<sup>97</sup> Özatay, a.g.e., s.91-92.

<sup>98</sup> Muhammet Akdiş, **Küreselleşmenin Finansal Piyasalar Üzerindeki Etkileri ve Türkiye: Finansal Krizler-Beklentiler.**

Endeksi 4 Aralık'ta 7329 puana gerilemiştir. Panik havasını dağıtmak isteyen Merkez Bankası piyasaya para sürerek, 17 Kasım 2000 tarihinde 24 milyar 433 milyon dolar olan brüt döviz rezervini 1 Aralık'ta 18 milyar 942 milyon dolara indirmiştir.<sup>99</sup>

Kısa vadeli dış borçların rezervlere oranı ve M2Y'nin rezervlere oranındaki artışlar, Şubat Krizi'nde önemli göstergeler olmuştur. Uluslararası spekülasyon açısından, kısa vadeli dış borç/rezerv oranının %60 olması, kritik eşik olarak kabul edilmektedir. Türkiye'de 2000 yılı istikrar programı ile birlikte bu oran, Haziranda %112'ye, Aralıkta %145'e yükselmiştir. M2Y/rezerv oranındaki artışlar Merkez Bankası'nın durumunun kötüleştiğini göstermektedir. 2000 yılında bu oran %3.1 iken daha sonra %4'lere yükselmiştir.<sup>100</sup>

Gecelik faizler Kasım Krizi'nde çok yüksek seviyelere ulaşmıştır. Kasım Krizi'nden sonra artan risk primi nedeniyle yerli ve yabancı fonların vadeleri kısalmış ve Ocak ayından itibaren düşen faiz oranları Şubat ayında yine en yüksek seviyeye ulaşmıştır. Kasım Krizi'nden yaklaşık üç ay sonra Başbakan ve Cumhurbaşkanı arasındaki siyasi gerginlik spekülasyon saldırısını başlatmış ve döviz krizine neden olmuştur.<sup>101</sup> 21 Şubat krizinde ise, ilk günlerde 4.9 milyar dolarlık kısa süreli sermaye yurtdışına çıkmıştır. Bu süreçte ülkeden çıkan toplam yabancı sermayenin ise yaklaşık 7,5 milyar dolarlık bir hacme ulaştığı tahmin edilmektedir. Döviz talebi borsayı çökertirken, bankalar arası para piyasasında gecelik faizlerin %7500'ler gibi astronomik seviyelere yükselterek ortalama %4018.6 seviyesinde gerçekleşmesine neden olmuştur. 16 Şubat'ta 27.94 milyar Dolar olan Merkez Bankası döviz rezervi 23 Şubat'ta 22.58 milyar Dolar'a düşmüş ve rezerv kaybı 5.36 milyar Dolar olarak gerçekleşmiştir. Bütün bu gelişmelerin üzerine Merkez Bankası 21 Şubat'ta kuru dalgalanmaya bırakmıştır.<sup>102</sup>

Kriz modelleri içinde bakıldığında Şubat 2001 Krizi, birinci nesil kriz modelleri ile açıklanması güçken, ikinci ve üçüncü nesil kriz modellerine daha uygundur. Birinci nesil modellerde hükümetin rezervleri bütçe açıklarının finansman nedeniyle azalmaktadır. Ancak 2000 yılı uygulanan programda hükümet açıklarının finansman yöntemi nedeniyle

<sup>99</sup> Bülent Güloğlu, "İstikrar Programından İstikrarsızlığa (Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizleri)", **Yeni Türkiye Dergisi, Kriz Özel Sayısı I**, İstanbul, Eylül-Ekim 2001, s.529.

<sup>100</sup> Yeldan, Erinc; "Türkiye'de IMF Destekli Enflasyonla Mücadele Programı Bir İstikrar ve Düzen Programı mı Yoksa Fakirleşme ve Mali Kaos Reçetesi mi?", ss.580-581.

<sup>101</sup> Uygur, a.g.e., s.23.

<sup>102</sup> a.g.e., s.23; Akdiş, a.g.e.



rezervlerde azalma yaşanmamış, 2000 ve 2001 hariç tutulursa rezervler günümüze kadar sürekli artmaya devam etmiştir.(Bkz. Şekil 16 Uluslararası Net Rezervler/Dış Borç Stoku) Bu artış, reel ekonominin dış ticaret açıklarını finanse etmekten ziyade, finansal kesimin sermaye çıkışlarını ve bu çıkışların bir kriz konjonktürüne dönüşmesini engellemek amacıyla daha yüksek miktarlarda rezerv biriktirme ihtiyacından doğmuştur.<sup>103</sup>

İkinci nesil modellerde hükümetler kurun terk edilmesi ya da devam ettirilmesi konusunda ikilemde kalmaktadır. Krizin ikinci nesil modellere dahil edilmesinin nedeni, faizlerin seyri ve hükümetin bu konudaki politika tercihleridir. Kasım ayında yaşanan krizde hükümet kurun terk edilmesi ya da devam ettirilmesi konusunda ikilemde kalmış ve kurun devam etmesini tercih etmiştir. Ancak Şubat Krizi'nde sabit kur terk edilmek zorunda kalınmış ve hükümet için bu büyük bir kredibilite kaybına neden olmuştur. Üçüncü nesil modeller açısından bakıldığında ise, sabit kur uygulaması, finansal serbestleşme ve hükümet garantileri dışarıdan borçlanmayı teşvik etmiştir. Mali denetim eksiklikleri ve ahlaki tehlike yaratan garantiler, banka ve şirket bilançolarında bozulmaya neden olmuştur.<sup>104</sup>

#### **4. Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizleri Sonrasında**

Kriz, kamu otoritesince yanlış teşhis edilmiş ve ekonomi yanlış tedaviye tabi tutulmuştur. Bankaların bazıları battı, batmayanlar büyük darbe aldı ve ekonomide çöküntü ortaya çıktı. Faizler, daha düşük seviyede dengelenebilecekken çok yükseklerle sıçramış, ekonomiye büyük maliyetler yüklemiştir. Ekonominin yanlış tedaviye sokulup krizin büyütüldüğü tezinde IMF'in büyük katkısı vardır.<sup>105</sup> IMF'nin ekonomide etkin oluşu para arzının ve kamu harcamalarının artışına başlıca engel teşkil etmiştir. 2000–2001 krizinde TCMB'nin IMF programı nedeniyle para basmaması ve kamu harcamalarını sınırlaması iç talebi çökertmiş, krizi derinleştirmiştir. Dolayısıyla IMF iç/dış borçlanmayı artıran ve krizi atlatmayı zorlaştıran bir “dışsal etken” niteliğinde olmuştur.<sup>106</sup>

Türkiye, IMF ve Dünya Bankası destekli daha önce uygulamaya koyduğu stand-by anlaşması çerçevesindeki 'enflasyonu düşürme Programı'nı rafa kaldırarak 15 Nisan

<sup>103</sup> Yeldan, “Türkiye Ekonomisi'nde Dış Borç Sorunu ve Kalkınma Stratejileri Açısından Analizi”, s.25.

<sup>104</sup> Özatay, a.g.e., s.100-102.

<sup>105</sup> Eğilmez, **Küresel Finansal Krizi: Piyasa Sisteminin Eleştirisi**, a.g.e, s.79-80.

<sup>106</sup> Kazgan, a.g.e., s.7-8.

2001’de “güçlü ekonomiye geçiş Programı”nı kamuoyuna açıklamıştır. Güçlü ekonomiye geçiş programının temel amacı dalgalı kur politikasının getirmiş olduğu güvensizlik ortamının neden olduğu sorunların önüne geçecek istikrar ortamının sağlanmasıdır. Ayrıca sağlanan güven ortamıyla istikrar sağlayarak kamu mali disiplinin de sağlanması amaçlanmıştır. Bu program siyasi destek ile desteklenerek, şeffaflık ilkesiyle kaynak tahsisinde bulunarak, hesap verilebilirliğin hâkim kılınması ve yolsuzluklarla mücadele hedeflenmiştir.<sup>107</sup>

19 Şubat 2001 günü Cumhurbaşkanı ve Başbakan arasındaki siyasi gerginlikten sonra borsada işlem gören hisse senetleri beş dakikada %7 değer kaybetmiş, İMKB ise %14,62 kayıpla günü kapatmıştır. 21.02.2001 tarihinde İMKB toplam kaybı %29,5’e ulaşmıştır. Gecelik faizler 19 Şubat’ta %760’a, ertesi gün İMKB’de %3 bine, Interbank’ta %2300’e tırmanmıştır. Kasım Krizinde on beş günde 7 milyar dolar sıcak para ülkeyi terk ederken, 19 Şubat’ta beş saat içinde toplam 5 milyar 77 milyon dolarlık satış gerçekleşmiştir. Mevcut döviz kuru politikası terk edilmiş ve serbest kur politikasına geçilmiştir.<sup>108</sup>

Türkiye, II. Dünya Savaşı’nın ardından en büyük küçülmeyi %8.5-9 daralmayla Şubat Krizi sonrasında yaşamıştır. Buna göre; ulusal gelir 51 milyar dolar azalmış, kişi başına gelir 725 dolar gerilemiş, 1.5 milyon kişi işsiz kalmıştır. Yaşanan hızlı devalüasyonun da etkisiyle %30’lara düşen enflasyon %70’i aşmış, hazinenin faiz ödemeleri %101 artmış, iç ve dış borç yükü artmıştır. 2001’de iç borç stoku 2000 yılının dört katına ulaşmıştır.<sup>109</sup> 1999-2000 hariç, 1997-2001 de Hazine yurtdışına net borç geri ödeyicisi olmuş; yani yıl içinde aldığı ‘taze’ borçtan daha fazla miktarda yurtdışına daha önce almış olduğu ve vadesi dolan borçlarını ödemiştir.<sup>110</sup>

14 Mart 2001’de Acil Önlemler Paketi açıklanarak Ulusal Programa geçilmiştir. Bu program, 14 Nisan 2001 tarihi itibarıyla Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı olarak isimlendirilerek, periyodik olarak gözden geçirmeleri izleyen Niyet Mektupları’nın

---

<sup>107</sup> Sakal, a.g.e., s.230.

<sup>108</sup> Karluk, **Cumhuriyet’in İlanından Günümüze Türkiye Ekonomisi’nde Yapısal Dönüşüm**, 441.

<sup>109</sup> a.g.e., 442.

<sup>110</sup> Özatay, a.g.e., s.97.

ardından 18 Ocak 2002 tarihli Niyet Mektubu temelinde üç yıllık (2002-2004) 18. Stand-by anlaşmasının imzalanmasıyla yeni gözden geçirmelere yerini bırakmıştır.<sup>111</sup>

## **B. 2008 KÜRESEL FİNANSAL KRİZ**

2007-2008 krizi önceki krizlerden özgün tarafları vardır. 2007-08 krizi, günümüze kadar yaşanmış olan krizlerden “başlangıcından itibaren küresel olma” özelliği ile ayrılmaktadır. Bu kriz, yalnızca bağımsız devletlerin mevcut küresel düzen içindeki ekonomik koordinasyonuna duyulan ihtiyacı ön plana taşımakla kalmamakta, aynı zamanda yeni küresel mekanizmaların ortaya konulmasına yönelik tartışmalara da zemin hazırlamaktadır.<sup>112</sup>

1997-1998 Asya krizi, teknoloji sektöründeki spekülasyon balonunun patlamasıyla ortaya çıkan dot.com krizlerinin etkisiyle, ABD finans piyasaları zayıflamış ve ekonomi resesyona girmiştir. 2000’li yıllarla ekonominin girdiği durgunluktan çıkabilmek için faiz oranlarının düşürülmesi ve bu seviyenin muhafaza edilmesiyle ekonomiyi ayağa kaldırma ve yatırımları teşvik etme politikası benimsenmiştir. Bu amaçla, FED 2001 yılından itibaren uzun bir süre gevşek para politikası uygulamış ve faiz oranlarının aşağı yönlü eğilimini desteklemiştir. Gevşek para politikası finansal kurumların kar marjlarının düşmesine yol açmıştır. Bu durumdan kurtulmak için finans kurumları faaliyetlerinin hem riski hem de getirisi yüksek türev menkul kıymetlere kaymasına neden olmuştur.<sup>113</sup>

2008 yılında ABD’de patlak veren kriz kapitalizmin yaşam tarzı haline getirdiği israf ve savurganlıktan doğduğu ve beslendiği bir gerçek. Ancak, kriz önlemlerine baktığımızda, israfın yol açtığı felaketin, yine israfla sona erdirilmek düşüncesinin hakim olduğuna şahit olunmaktadır.<sup>114</sup> Bu mantığın işletilebilmesi uğrunda Global ekonominin resesyona girmemesi için önce bunun üçte birinden fazlasını oluşturan ABD ekonomisinin ayağa kalkabilmesi gerekiyordu. Özel tüketim harcamaları ABD ekonomisinin üçte ikisini oluşturmaktaydı. Dolayısıyla dünya ekonomisinin yaklaşık %23’ünü oluşturan ABD özel tüketim harcamalarındaki artışın başlaması çok önemliydi. Özel tüketim harcamalarının artması halinde üretim ve yatırım harcamaları hızlanacaktı. Bu da istihdam oluşturarak,

<sup>111</sup> Şeker, “Dış Borçlanma, Borç Krizleri ve Türkiye”, a.g.e., s.98.

<sup>112</sup> TEPAV, **2007-08 Küresel Finans Krizi ve Türkiye: Etkiler ve Öneriler**, Küresel Kriz Çalışma Grubu, Politika Notu, s.1.

<sup>113</sup> Akçay, a.g.e., s.150-151.

<sup>114</sup> Sami Uslu, Kapitalizm Artık Dikiş Tutmuyor, **Zaman**, 08.04.2009.

artan gelirler üzerinden yeniden özel tüketim harcamalarını destekleyen olumlu bir döngü neden olacaktı. Vergi indirimleri ile ortaya çıkan ek gelir tüketimi destekleyebilirdi ama hem itici gücü sınırlıydı hem de uzun süre sürdürülmesi mümkün değildi. Tüketicileri harcamaya yöneltecek daha farklı bir servet artışı kanalı seçilmeliydi. Başka bir ifadeyle ABD’li tüketiciler daha çok zenginleştiklerini gördükçe tüketim eğilimleri artmalıydı. Servet artışını sağlayacak en önemli mekanizma ise hisse senedi ve gayrimenkul yatırımlarıydı. Bu nedenle ucuz ve bol kredi imkânları ile gayrimenkul sektörü teşvik edilirse, hane halkının %68’ini ilgilendiren gayrimenkul sektörü üzerinden ABD ekonomisi yeniden canlanabilirdi.<sup>115</sup> Düşük faiz politikası sonucu konut kredisi maliyetleri önemli ölçüde düşmüş, Amerikan hanehalkı için konut sahibi olmak cazip hale gelmiştir. Bu gelişmeler, bir yandan kredi talebini diğer yandan konut talebini artırmıştır. Konut talebindeki patlamayı emebilecek yeterli konut arzının yapılamaması konut fiyatlarının hızla artmasına neden olmuştur.<sup>116</sup>

Ev fiyatlarının artması ev sahiplerinin tüketimlerini artıracak ve ekonomik aktivitenin yeniden hızlanmasını destekleyecekti. Evlerinin değeri artan ev sahipleri bu değer artışına istinaden bankalardan daha fazla kredi kullanabilecekler ve bu ek kredi imkânıyla evlerinin tadilatından arabalarını veya mobilyalarını değiştirmeye kadar çeşitli şekillerde tüketimlerini artıracaklardı. Yeni kredi almasalar bile faizler düştüğünde daha yüksek faizli eski kredilerini daha düşük faizle değiştirebilecekler ve aylık taksit ödemelerinin miktarını azaltabileceklerdi. Bu da birçok aile için yeni ve miktarda harcama imkânı anlamına geliyordu.<sup>117</sup>

ABD, tarihinin en büyük cari açıklarını veriyordu. Bu açıklardan kaynaklanan dış borçlar da giderek büyüyordu. ABD, bunlara karşılık büyük miktarda fon çekiyor ve bununla cari açığını finanse ediyordu. ABD’li şirketler sermayelerini, teknolojilerini alıp Çin’e gidiyor, orada yatırım yapıp, ucuz Çinli emeğiyle üretime başlıyor, ürettiklerini ağırlıklı ABD ve Avrupa pazarına satıyor, oradan elde edilen kazançları da ABD hazine tahvillerine yatırıyorlardı. ABD’nin cari açığını önemli ölçüde Çinli emeği finanse etmiş oluyordu. Ne var ki bu açığın sonsuza kadar gidemeyeceği, bir yerde ABD ekonomisinde bir düzeltme

---

<sup>115</sup> Saruhan Özel, **Global Dengesizliklerin Dengesi, Ne Kadar Sürdürülebilir, Nasıl Sonuçlanabilir**, 1. b, Alfa Yayınları, İstanbul, 2008, s.27, 29.

<sup>116</sup> Akçay, a.g.e., s.152.

<sup>117</sup> Özel, a.g.e., s.29.

olması gerektiği de biliniyordu. Yani ABD'nin dış dengesi de bir balon üzerine oturmuş durumdaydı.<sup>118</sup> Gelişmiş ülkelerdeki büyümenin düşmesi, talebin de gerilemesi, gelişme yolundaki ülkelerden yapılan ithalatın azalmasına neden olmuştur. Bu durum da gelişme yolundaki ülkelerin dış ticaret gelirlerinin düşmesine ve dolayısıyla ekonomilerinin küçülmeye başlamasına yol açmıştır.

## **1. Küresel Finansal Krizin Nedenleri**

Dünyanın en büyük ekonomisi olan ABD'den başlayan ve daha sonraki süreçte Avrupa'ya da yansıyan küresel krizin temelinde mortgage piyasasına ilişkin sorunlar yer almaktadır. Mortgage kredilerinin yapısının bozulması, faiz yapısının uyumsuzlaşması, konut fiyatlarındaki balon artışlar, menkul kıymetlerin fonlanmasında yaşanan sıkışıklık, kredi türev piyasalarının genişlemesi ve kredi derecelendirme sürecindeki sorunlar, küresel mali krizin temel nedenlerini oluşturmaktadır. Krizin en önemli nedeni, uluslararası para piyasalarındaki uygulamalardır. Dünyada sermayenin akışkanlığı ve hızı çok artmıştır. Sermayenin üretmek yerine parasal oyunlarla kar etme imkanları artmıştır. Gerçek üretime dayanmayan kârlar yükselmiştir.<sup>119</sup> Forbes'in en büyük şirketler listesindeki şirketlerin karlarının çoğu esas faaliyet dışı alanlardan elde edilmiştir.

### **a. Likidite Bolluğu**

Kriz öncesi dönemlerde yurtiçi kredi hacminde hızlı artışlar olur. Bunun nedeni; hızlı ekonomik büyümeyle işlerin olumlu seyretmesi, kredi pazarlarından pay kapma yarışını da hızlandırır. Bu durumda finansal kurumların yavaş ekonomik büyüme dönemlerine göre algıladıkları riskler azalır. Akıl dışı bir coşkuyla işlerin hep böyle gideceği düşüncesi ağır basar ve hızlı kredi genişlemesini beraberinde getirir. Bu hız öte yandan kredi verilen kurumların ya da kişilerin çok da iyi değerlendirilmemesine yol açıp batık kredi oranını artırır.<sup>120</sup>

Veriler dikkate alındığında 2008 krizine zemin hazırlayan 2000 yılından 2006 yılının sonlarına kadar olan dönemde finansal piyasadaki likidite sürekli yükselmiştir. Kriz öncesindeki bollaşan bu likiditenin karlı operasyonlara dönüştürülmesi bankacılık

---

<sup>118</sup> Eğilmez, **Küresel Finans Krizi: Piyasa Sisteminin Eleştirisi**, s.68.

<sup>119</sup> Hepaktan, Çınar, a.g.e., s.162-163.

<sup>120</sup> Bkz. s.118; Özatay, a.g.e., s.112.

sisteminin karşılaştığı en önemli sorunlardan biridir. Bu operasyonların başında konut kredileri gelmektedir. Bankalar, kamuoyunda NINJA (No income, no job, no asset) kredileri olarak bilenen herhangi bir işi geliri veya varlığı olmayan kişilere bile kredi vermeye başlamışlardır. Bu uygulamalar varlık fiyatlarının özellikle konut fiyatlarının çok hızlı bir şekilde artmasına yol açmıştır.<sup>121</sup>

2001'in başından itibaren sabit ve düşme eğilimine giren faiz ortamında alt gelir grubunun konut kredisi kullanması kolaylaşmıştır. 2004'ün ikinci çeyreğinden sonra ABD ekonomisinde enflasyon endişelerinin ortaya çıkmasıyla, FED faiz oranlarında artışa gitmiştir. Ucuz krediyle aşırı harcama yapan hanehalkı mali darboğaza girmiştir. Ayrıca sabit faizli kredilerin yapısı değişkene çevrilmesi hanehalkını bu bağlamda zorlayan bir başka durumdur.<sup>122</sup>

Buna paralel olarak 2008 yılında ABD'deki taşınmaz mal piyasasında (özellikle konut fiyatlarında) büyük bir düşüş yaşanmıştır. Bunun öncesinde ABD'deki konut fiyatları 2000'li yıllar boyunca büyük bir yükselme göstermiş, mortgage piyasası yaklaşık 10 trilyon dolarlık bir büyüklüğe ulaşmış ve bu haliyle dünyanın en büyük piyasası olmuştu. Başlangıçta mortgage kredilerinin büyük ağırlığı, yüksek kaliteli müşterilere verilen kredilerden oluşuyordu. Zaman içinde krediler daha düşük kaliteli müşterilere de yönelmeye başladı. 2008 ortasında "subprime mortgage" denilen bu düşük kaliteli müşterilere verilen kredilerin hacmi 1,5 trilyon dolara kadar yükselmişti. ABD'de faizler geçmişte son derece düşük düzeylerde olduğundan, bu kredileri kullanan düşük gelirli gruplar büyük ölçüde değişken faizli kredileri tercih etmişlerdi.<sup>123</sup> Zaman içinde faizler artmaya başlayınca ciddi ödeme sorunları yaşanmıştır.

Geri ödeme problemleri sonucunda banka portföylerindeki hacizli konut sayısı artmaya başlamıştır. Bankaların bu konutları piyasaya arz etmesi konut fiyatlarında düşüşe yol açmıştır. Bu durumda halen kredisini ödemekte olan bazı konut kredisi kullanıcılarının ellerindeki evlerin değeri kalan kredi ödemelerinin net bugünkü değerinin altında kalmıştır. Dolayısıyla bu kişiler de evlerinin anahtarlarını zarflara koyup (jungle mail) bankalara

---

<sup>121</sup> Doğan Alantar, "Küresel Finansal Kriz: Nedenleri ve Sonuçları Üzerine Bir Değerlendirme", **Maliye ve Finans Yazıları**, S.81, (Ekim 2008), s.2.

<sup>122</sup> Esfender Korkmaz, Arzu Tay, "Küresel Kriz, Türkiye'ye Etkileri ve Çözüm Önerileri", **Kafkas Üniversitesi İİBF Dergisi**, 1(2), 2011, s.117.

<sup>123</sup> Eğilmez, **Küresel Finans Krizi: Piyasa Sisteminin Eleştirisi**, s.66.

göndererek kredi geri ödemelerinden vazgeçmişlerdir. Burada dramatik olan şey kredi geri ödemelerinin bankalar tarafından diğer mali kuruluşlara satılması ve bu evleri teminat olarak alan sermaye piyasası araçlarının yaygınlığıdır. Bu nedenle zararlar domino taşları gibi bir mali kuruluştan diğerine sirayet ederek büyümüş ve mali sistemin temel taşları niteliğindeki kuruluşların iflasına yol açmıştır.<sup>124</sup>

### **b. Menkul Kıymetleştirme**

Menkul kıymetleştirme likit olmayan aktiflerin ihraç edilebilecek ve sermaye piyasalarında alım satımı yapılabilecek menkul kıymete dönüştürülmesidir. Bu kapsamdaki aktifler arasında ikametgah amaçlı ipotekler, otomobil kredileri, kredi kartı alacakları ve kira ödemeleri yer almaktadır. Menkul kıymetleştirmenin temel unsuru iyi aktiflerin bir şirket ve finansal kurumun bilançosundan ayrılması ve yatırımcılara yüksek kalitedeki menkul kıymetlere dayanan aktiflerin kullanılmasının sağlanmasıdır. Etkin kredi programları olup da sermaye kısıtı yaşayan finansal kuruluşlar için menkul kıymetleştirme aktiflerin bilançodan kaldırılması ve sermayenin daha fazla kredi tahsisi için serbest bırakılması anlamına gelmektedir.<sup>125</sup>

ABD’de likiditenin bol olduğu dönemde (2000-2006) menkul kıymetleştirme sayesinde bireyler normalden fazla kredi kullanmışlardır. Risk paylaşımı, yüksek getiri iştahı, bankaların yasal sermaye yükümlülüklerini yerine getirmelerinde kolaylık sağlaması, risk taşımadan ya da daha fazla mevduata ihtiyaç duymadan bankaların yeni kredileri finanse etmelerinin sağlanması menkul kıymetleştirmeyi özendiren hususlardır. Menkul kıymetleştirmenin krizin sebeplerinden birisi olarak değerlendirilmesinin ana sebebi bu sayede riskin bir kurumdan diğerine aktarılmasının kolaylaşmasıdır. Örneğin mortgage kredisi veren bir banka kredilerin geri ödemelerini menkul kıymetleştirerek kısmen veya tamamen bir yatırım bankasına veya bir mortgage kuruluşuna satmaktadır. Bu mekanizme kriz durumunda mali sistemi kırılğan bir hale getirmektedir. Şöyle ki banka tarafından yapılan menkul kıymetleştirme sayesinde kredi ödemelerindeki aksama hem krediyi veren banka hem de menkul kıymeti satın alan diğer finansal kuruluşlar için zarar anlamına gelmektedir. Nitekim, FED Eski Başkanı Greenspan krizin sadece kredilerden

---

<sup>124</sup> Alantar, a.g.e., s.2.

<sup>125</sup> Pelin Ataman Erddönmez, “Aktif Menkul Kıymetleştirme”, **Bankacılar Dergisi**, S.57, 2006, s.75.

kaynaklanmadığını asıl nedenin bu kredilerin paketlenerek tekrar satışı olduğunu ifade etmiştir.<sup>126</sup>

### **c. Şeffaflık**

Gelişmiş ülkelerde ve özellikle ABD’de neredeyse birbirinden ayrı her fonksiyon için ayrı bir mali kurum ve mali araç oluşturulmuştur. Bu kurum ve araçlar birbiri ile irtibatlı ve girift ilişkilere sahiptir. Finansal araçların bu karmaşık yapısının anlaşılmasında önemli bir zorluk söz konusudur. Sıradan yatırımcılar için her gün değişen yenileşen ve farklılaşan finansal araçları takip etmek mümkün değildir. Saydamlıktaki bir diğer eksiklik “asimetrik bilgi” diye adlandırılan olgudur. Bu halde, bilgi yatırımcılara firmalara ve diğer aktörlere farklı hızlarla ve farklı biçimlerde ulaşmaktadır. Yasal yaptırımlarla bu tür bilgilenmenin önüne geçilse bile suç teşkil etmeyen asimetrik bilgilenme/bilgilendirme problemini aşmak çok kolay değildir. Bu krizde banka ve brokırıların ne çeşit varlıklara sahip oldukları bu varlıkların değerinin ne olduğu hatta bunların muhatabının kimler olduğu yeterince şeffaf olarak belirlenmemiştir. Bu problemler, Wall Street’in finans laboratuvarlarında üretilen ‘türev’ diye adlandırılacak kompleks ticari sözleşmelere sahip Lehman Brothers gibi firmaların iflasları sonucu ortaya çıkan riskin hesaplanmasını ve analiz edilmesini zorlaştırmıştır.<sup>127</sup>

### **d. Derecelendirme Kuruluşları ve Denetleyici Kuruluşlar**

Derecelendirme kuruluşları ile ilgili en önemli problem çıkar çatışmasıdır. Bankalarla ve diğer mali kuruluşlarla ilgili notlar veren rating kuruluşları bu firmalar tarafından finanse edilmektedir. Hal böyle olunca derecelendirme kuruluşlarının objektif değerlendirme yapma kabiliyetleri azalmaktadır. diğer yandan derecelendirme kuruluşları firmaların finansal problemlerini her zaman tespit edememektedirler. Bazen de sorunu kısmen veya çok gecikmeli olarak görebilirler. Örneğin, Enron’un iflas başvurusundan çok kısa bir süre öncesine kadar derecelendirme kuruluşları firmanın problemleri tespit edememiştir. Tabi ki bunda Enron’un gerçeğe aykırı şekilde hazırladığı mali tablolarının da etkisi vardır. Derecelendirme kuruluşları finansal enstrümanları dizayn eden bankalar ve enstrümanın alıcıları kadar dayanak varlık hakkında bilgiye sahip olmayabilirler. Bir diğer

---

<sup>126</sup> Alantar, a.g.e, s.2-3.

<sup>127</sup> a.g.e., s.3-4.



sorun derecelendirme kuruluşlarının sadece temerrüt riskini derecelendirmeleridir, Hâlbuki likidite riski ve rating değiştirme riskinin de ölçülmesi gerekmektedir. Derecelendirme kuruluşlarından hizmet alanların derecelendirme hizmetlerinin bu dar kapsamından haberdar değildirler.<sup>128</sup>

Düzenleyici denetleyici kuruluşların özellikle de FED'in değişen risk ortamına karşı önlem almakta geciktiği söylenebilir. FED başkanı Mayıs 2007 de yaptığı bir açıklamada konut piyasasındaki sıkıntıların ekonominin geri kalanına ve finansal sisteme yayılacağını beklemediklerini dile getirmiştir. Uygulamada ise tam tersi olmuş ve 2,5 yıl içinde konut piyasasındaki problemler tüm finansal sistemi ve reel ekonomiyi etkisi altına almıştır. Daha da kötüsü başka ülkelere yayılarak küresel bir boyut kazanmıştır.<sup>129</sup>

Bu krizin arkasında finans dünyasının açgözlülüğünün ve yozlaşmışlığının yattığı söylene de, kurumsal düzenleme aksaklıkları bir o kadar öneme sahiptir.<sup>130</sup>

İngiltere'nin bu krizdeki rolü büyük öneme sahip. Çünkü geleneksel görüşün aksine, krizin dinamikleri orada gelişmiştir. Thatcher hükümeti, Amerikan firmalarının külfetli regülasyon uygulamalarından kaçabilecekleri bir yer olarak Londra'yı New York finans dünyası için çekici hale getirmeye çalışmıştı. Tony Blair hükümeti ve Bakan Gordon Brown bu stratejiyi sürdürmüş, Brown İngiltere'nin "sınırlı regülasyon" uygulamasıyla övünmüştür. Böylece Amerika'da ticari bankaları yatırım bankalarından ayıran Glass-Steagal Kanunu'nun iptalini gerçekleştirecek şekilde bir politik baskı ortamı oluşmuştur. Bu kanunun iptali 1999 yılında hedge fonlar, mortgage brokırıları ve benzerlerinden oluşan regülasyona tabi olmayan gölge bankacılık sisteminin büyümesini sağlayarak fiili finansal liberalizasyon oluşturmuştur. Bu gölge sistem daha sonra bankaları birbirine bağlayan finansal işlemlere de yayılmış ve sonuç olarak bankaların çöküşünü getirmiştir.<sup>131</sup>

Deregülasyonun doğrudan etkileri, rekabetin artması, kar marjlarının daralması ve ticari bankaların yatırım bankacılığı pratiklerini alışılmışın ötesine taşımaları biçiminde

---

<sup>128</sup> a.g.e., s.4.

<sup>129</sup> a.g.e.,4-5.

<sup>130</sup> TEPAV, **Ekonomik Krizin Bütçe Dengesi Üzerine Muhtemel Etkileri: 2009 Yılı Türkiye Merkezi Bütçe Büyüklüklerine İlişkin Tahminler**, a.g.e., s.2.

<sup>131</sup> Robert Wade, **Finansal Sistem Değişikliği Mi?**, çev. Bilge Gürsoy, **Maliye Finans Yazıları**, 2009, S:82, s.10.

olmuştur. Karmaşık türev ürünlerinin yaratımı ve dağıtımı, yatırım bankalarının bu değişiklik trendi karşısındaki temel tepkisi olarak finansal mimariye eklenmiştir. Menkul kıymete dönüştürmenin (securitization) yarat-dağıt (originate-and-distribute) modeli ve finansal kaldıraçın yoğun kullanımı krizin ilk elden nedenlerini doğurmuştur.<sup>132</sup>

## 2. Krizin Etkileri

Ekonomik şokların uluslararası yayılma veya bulaşma kanalları uluslararası mal, hizmet ve faktör akımları veya işlemleri tarafından olur. Bu faktör akımları açısından dünyanın geri kalan kısmındaki mal, hizmet ve faktör piyasalarına entegre olmuş her ülke ekonomisi, söz konusu iç ve dış piyasalar ve döviz piyasasındaki yerli ve yabancı ekonomik aktörlerin sınır-ötesi alım-satım işlemleri aracılığıyla olumlu veya olumsuz etkilerin yurt içi veya dışına yayılması süreci ile karşı karşıya kalır. Fakat ülkelerin küresel dünyayı etki potansiyeline göre krizlerin yayılması ülkeden ülkeye değişmektedir. dünya piyasalarında küçük bir yere sahip ve küresel fiyatları veri almak zorunda olan Türkiye, Portekiz, Nijerya gibi ekonomilerde yaşanacak gelişmeler dünyanın geri kalanını ciddi boyutlarda etkilemesi beklenmez. Ancak küresel fiyat oluşumlarını etkileyebilecek ölçüde büyük ABD veya Almanya gibi bir ülke ekonomisi, kendisinden kaynaklanacak olumlu veya olumsuz şoklar görece olarak küçük olan ülkelere doğru kolayca yayılır.<sup>133</sup>

ABD'deki konut piyasasında 2006-2007'de ortaya çıkan kriz, 2007-2009 yıllarında ilk etkisini finansal, ardından da reel sektörde gösterdi. Böylece ABD ekonomisi, Aralık 2007–Haziran 2009 arasında büyük bir işsizlik artışı ve durgunluk (resesyon) sorunu ile karşılaştı. ABD'deki bu ekonomik kriz, özellikle sıkı finansal ilişkiler yoluyla dünyanın diğer gelişmiş ekonomilerine (özellikle AB ülkelerine) de bulaştı. Aradan geçen zamanda, küresel ekonomiye eklenme derecesine göre, ABD'deki krizden gelişmiş ekonomiler, gelişmekte olan ülkelere nispeten daha az etkilenmiştir. Bununla birlikte, ABD'den dünyaya yayılarak derinleşen ve Yunanistan, İrlanda, İspanya ve Portekiz gibi bazı AB ülkelerindeki ekonomik sarsıntılarla boyutları daha da büyüyen küresel ekonomik krizin gerek gelişmiş, gerekse Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelere yayılması için çok önemli

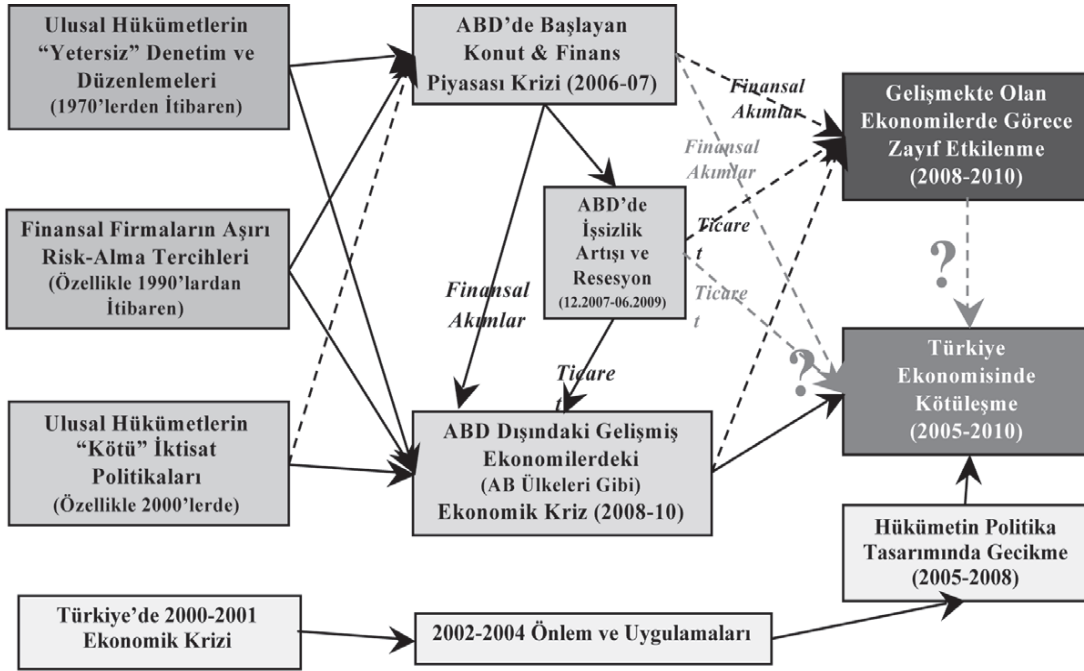
---

<sup>132</sup> TEPAV, **Ekonomik Krizin Bütçe Dengesi Üzerine Muhtemel Etkileri: 2009 Yılı Türkiye Merkezi Bütçe Büyüklüklerine İlişkin Tahminler**, a.g.e., s.2.

<sup>133</sup> Aykut Kibritçioğlu, "Küresel Finans Krizin Almanya ve Türkiye'ye Etkileri: Türkiye Örneği", **Munich Personal RePEc Archive**, MPRA Paper No: 29470, 24, September 2010, s.5.

potansiyel bulaşma kanalları mevcuttur.<sup>134</sup> Bunlar; aşırı-riskli varlık ticareti kanalı (birinci finans kanalı), kredi kanalı (ikinci finans kanalı), ticaret kanalı, yatırım kanalı ve artan risk, azalan güvenlik algısıdır.

**Şekil: 30 ABD Konut ve Finans Krizinin Türkiye'ye Etkisi**



**Kaynak:** Aykut Kibritçiöğlü, "Küresel Finans Krizin Almanya ve Türkiye'ye Etkileri: Türkiye Örneği", içinde **Sosyal Piyasa Ekonomisi ve İslam'daki Algılanışı**, ", Munich Personal RePEc Archive, MPRA Paper No: 29470, 23 – 24 Eylül 2010, Ankara, s. 148.

### a. Aşırı-Riskli Varlık Ticareti Kanalı (Birinci Finans Kanalı)

Kriz öncesinde ABD ile arasında var olan uluslararası finansal akımlar aracılığıyla, ileride "zehirli" (toxic) niteliğe bürünecek olan varlıklar (assets) edinmiş olan finansal aktörlerin varlığı ABD'deki krizin ilgili ülke ekonomisine de bulaşması için büyük bir imkan bulmuş oluyor. Türkiye 2008 küresel finansal krizini, finansal piyasalarının küçük ve 2001 krizi sonrasında getirilen bankacılık sisteminin denetim ve gözetiminin güçlü, konut kredilerinin ve finansal ürün çeşitliliğinin oldukça az ve basit olması gibi nedenlerle

<sup>134</sup> Aykut Kibritçiöğlü, "Küresel Finans Krizin Almanya ve Türkiye'ye Etkileri: Türkiye Örneği", a.g.e., s.150.

finans sektöründe sınırlı oranda hissetmiştir.<sup>135</sup> Bu sebeplerden birinci finans kanalı, krizin Türkiye'ye bulaşmasında hemen hemen hiç etkili olmamıştır. Bunun sebebi ise; iç finans piyasalarının nispi olarak az gelişmiş olması ve küresel piyasalarda özellikle son yıllarda yaygınlaşan karışık türev ürünlerinin ticaretinin yapılmıyor olmasıdır.<sup>136</sup>

### **b. Kredi Kanalı (İkinci Finans Kanalı)**

Ülkelere kriz bulaştırabilen bir diğer yol, kriz nedeniyle daralan uluslararası kredi kanallarının ilgili ülkelere olan fon akışlarını azaltmasıdır. Çünkü küresel likiditedeki daralma yerli bankaların ve şirketler dış finansman güçlükleri yaşamalarına ve/veya mevduat bankalarının açtıkları yurtiçi kredilerde daralmalara sebep olmuştur.<sup>137</sup> 1980 sonrası yaşanan ekonomik krizlerden sonra bankacılık sistemi yeniden yapılandırılmış ve değişmiştir. Bu süreç, yabancı banka sayısının artmasında önemli bir etken olmuştur. Bu değişimle ülkemizdeki yabancı banka sayısı 4 kattan fazla artmıştır. Kriz öncesi Türkiye bankalarında herhangi bir yapısal bozukluk gözlenmiyordu.<sup>138</sup> Ancak bu durum bankaların dışarıdan temin edeceği fonlardaki azalmanın önüne geçemeyeceği için, sendikasyon kredilerinde ve döviz cinsinden borçlanmada zorluklar yaşanmıştır. Türkiye'de hem bankalar hem de şirketler, bilançosu hasarlı hale gelen dışarıdaki bankalardan kredi kullanmışlardı. Bu kanalın kapanması sonucunda, daralan kredi hacmi, şirketleri ve bankaları bilanço küçültmeye zorlamıştır. Büyük şirketlerin aldıkları kredilerin azalması ise bu şirketlerin tedarik zincirlerini etkilemiştir. Tüm bu gelişmeler, şirketlerin zor duruma düşmesine, banka bilançolarında yapısal hasarların ortaya çıkmasına neden olmuştur.<sup>139</sup>

Ticari kredilerdeki daralma, KOBİ'ler, esnaf ve çalışanlar tarafından da hissedilmiştir. İşsizlik oranları giderek artmıştır. Krizin en derin hissedildiği 2001 yılı krizinde bile işsizlik oranları % 8,4 iken, 2009 yılında bu oran nerede ise iki kat artarak %

---

<sup>135</sup> Muhammet Ali Avcı, N.Oğuzhan Altay, "Finansal Krizlerin Belirleyenleri ve Öngörülebilirliği: Türkiye Üzerine Bir Uygulama", **Ege Akademik Bakış**, 13(1), Ocak 2013, s.114.

<sup>136</sup> Aykut Kibritçioğlu, "Küresel Finans Krizinin Almanya ve Türkiye'ye Etkileri", a.g.e., s.152.

<sup>137</sup> a.g.e., s.152.

<sup>138</sup> Mevlüt Karabıçak, "Küresel Krizleri Tetikleyen Nedenler Ve Küresel Krizin Türkiye Boyutu", **Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Y.2010, 15(3), s. 262-263.

<sup>139</sup> TEPAV, **Ekonomik Krizin Bütçe Dengesi Üzerine Muhtemel Etkileri: 2009 Yılı Türkiye Merkezi Bütçe Büyüklüklerine İlişkin Tahminler**, a.g.e., s.4.

16,1'lere yükselmiştir. Gerçi krizin hafiflemesiyle birlikte işsizlik oranı önemli ölçüde düşmüştür. Ancak buna rağmen istenilen düzeyde değildi.<sup>140</sup>

Türkiye cari açıklar vererek ürettiğinden daha fazlasını tüketen bir yapı izlenimi vermektedir. Büyümesi için mevcut tasarruf açığını dış âlem tasarruflarıyla karşılamaya ihtiyacı vardır. Kredi kanalları bozulduğunda yabancı sermaye ülkeyi fonlamayı kestiğinde uluslararası doğrudan yabancı yatırımlar azalacak, büyüme sekteye uğramıştır. GSYİH'nın süratle azaldığı, 2002–2007 yılları arasındaki büyüme oranı ortalama olarak % 6,6 düzeylerinde iken, 2008 yılında % 1,1'e ve 2009 yılında ise % -4,7'ye gerilediği görülmektedir. Büyümenin birer fonksiyonu olan Kapasite Kullanım oranları ise 2004 yılından itibaren %80'lerin üzerinde seyrederken, ekonomik krizin kendini en çok hissettirdiği 2009 yılında % 69'un da altına düşmüştür. Sanayi üretimi; 2008 yılında 2007 yılına göre % -0,9 azalmışken, 2009 yılında bu azalış % -9,6 düzeyine ulaşmış bulunmaktadır.<sup>141</sup>

2008 son çeyreği ve 2009 ilk üç çeyreğinde, Türkiye dört çeyrek üst üste eksi büyüme, başka bir ifade ile bir yıl süren bir resesyona yaşamıştır. Büyüme göstergelerine bakıldığında, Türkiye'nin gelişmekte olan ülkeler, G-20'ler ve üyesi olduğu OECD ülkeleri içinde, 2008 ve 2009 ekonomik krizini sırasında en çok etkilenen ülke olmuştur. GSYİH 2008 IV. Çeyreği ile 2009 III. Çeyreği arasındaki bir yılda yüzde 8.4 oranında azalmıştır. Dünya ekonomik krizini en ağır yaşayan ülke Türkiye olduğu gibi, büyümeyle krizden çıkış sürecinde 2010'daki en hızlı büyümesiyle Türkiye diğer ülkelerden ayrılmaktadır.<sup>142</sup>

Yabancı doğrudan yatırımlar için olumlu bir ortam oluşmaz ve özel sektör de yatırım yapmakta çok istekli davranmazsa, böyle bir durumda kamusal teşvik ve destekler gündeme gelebilir. Ancak kamunun yeterli desteği verebilmesi için elinde fon fazlasının olması gerekir. Bunu sağlamanın uygun yolu vergi gelirlerinin artmasıdır. Vergi gelirleri yeterince artmadığı için, kamunun iç ve dış borcu giderek artmakta ve bütçe dengeleri bozulmaktadır. Örneğin 2009 yılı bütçe açığı öngörülenin aksine çok büyük bir artış göstermiş ve 52,215 milyar TL'ye ulaşmıştır.<sup>143</sup>

---

<sup>140</sup> a.g.e., s.4.

<sup>141</sup> Karabıçak, a.g.e., s.266.

<sup>142</sup> Korkmaz ve Tay, a.g.e., s.120,123.

<sup>143</sup> Karabıçak, a.g.e., s.264.

Ulusal ekonomiye dışarıdan daha az sermaye girmesi döviz sıkışıklığına neden olur. Cari açıkları karşılayacak kaynağın negatif etkilenmesi anlamına gelmektedir. Fakat diğer yandan da milli paranın azalan döviz karşısında değer kaybetmesi dış ticaret hacmini olumlu etkilemiştir. Uluslararası piyasalarda alım gücü düşen milli paranın ithalat gerçekleştirme kabiliyeti azalmaktadır. Dış aleme göre içerideki ucuzlayan mal ve hizmetlerin ihracı kolaylaşmıştır.

### **c. Ticaret Kanalı**

Krizle sebep olan (ABD) veya krizin bulaştığı (AB ülkeleri gibi) ülkeler üçüncü ülkelerin dış ticaret hacminin büyük kısmını gerçekleştirdikleri temel ticaret ortağı oldukları ölçüde, bu kriz ülkelerindeki olası durgunluk ve reel gelir kayıpları, üçüncü ülkelerin mal ve hizmet ihracatına yönelik dış talebi daraltır ve krizi söz konusu üçüncü ülkeleri de ekonomik kayıpların içine çeker.<sup>144</sup>

Dünya ekonomisinde ve özellikle 2008'de toplam ihracatının % 48'ini gerçekleştirdiği AB ekonomilerindeki büyüme oranı ve dış ticaret hacminin hızla düşmeye başlaması, Türkiye'nin krizi ticaret kanalı vasıtası ile reel sektöründe şiddetli hissetmesine neden olmuştur.<sup>145</sup> Bu ülkelere yapılan ihracatın hemen hemen tamamı başta giyim, gıda ve içecek olmak üzere tüketim mallarından oluştuğundan, talebin gelir esnekliği önem taşımaktadır. Bu ülkelerin talebinde meydana gelecek değişme, malların fiyatından ziyade ihracat yapılan ülkelerin gelirlerine karşı daha duyarlıdır. Dolayısıyla döviz kurlarında meydana gelecek bir artıştan çok, bu ülkelerin gelirlerinin daralması talebin gelir esnekliğinden dolayı Türkiye ihracatını azaltıcı yönde etki yapmıştır.<sup>146</sup>

2008 yılı Ekim ayından itibaren Türkiye'nin ihracat ve ithalat hacmi gerilemiştir. 2009 Haziran ayına ihracat, 2008 Haziran ayına göre % 32,8 oranında azalmıştır. Ayrıca 2009' un ilk 6 aylık rakamlarına bakıldığında geçen yılın aynı dönemine göre yaklaşık 23 milyar dolar civarında bir gerileme kaydedilmiştir.<sup>147</sup>

---

<sup>144</sup> Aykut Kibritçioğlu, "Küresel Finans Krizinin Almanya ve Türkiye'ye Etkileri", a.g.e., s.152.

<sup>145</sup> Avcı., Altay, a.g.e., s.113-124.

<sup>146</sup> Hepaktan, Çınar, a.g.e, s.164.

<sup>147</sup> Mustafa Kutay, ' Küresel Finansal Krizin Türk Ekonomisine Etkileri: Türkiye'nin Kalkınması Önünde Engel mi, Fırsat mı?' , **Stratejik Boyut**, (Ağustos-Ekim 2010), s.59.

#### **d. Yatırım Kanalı**

Gelişmekte olan ülkelerde cari açığın finansmanı ve ekonomik aktivitenin diri kalabilmesinde önem arz eden uluslararası doğrudan yabancı yatırımlar krizleri sirayet etmesine neden olan bir diğer faktördür. Uluslararası doğrudan yabancı yatırım kanalında da dış ticarete yaşanan sıkıntının aynısını gözlemlemek mümkündür. Nasıl ki Türkiye dış ticaretinin yarısına yakını AB ülkeleri ile gerçekleştiriyorsa, Türkiye'ye son beş yılda gelen doğrudan yabancı yatırımın da %60'dan fazlası yine AB'den gelmekteydi. Avrupa genelinde birçok büyük bankanın ardı sıra iflas etmesi ile reel sektöre verilen kredi hacminin daralması ve koşullarının sıkılaştırılması neticesinde reel sektör de 'hayatta kalma' stratejileri uygulamaya yönelmiştir. Şüphesiz ki bu durum Türkiye gibi ülkelere yönelik yatırım planlarının askıya alınmasına ve doğrudan yabancı yatırımların büyük oranda kesintiye uğramasına sebep olmuştur. Krizin reel sektördeki etkileri daha ağır bir şekilde hissedilmeye bağlandıkça ve finansal sermaye hareketlerine daha sıkı düzenlemeler getirilmesi ile birlikte, doğrudan sermaye hareketlerinde de önemli daralmalar yaşanmıştır.<sup>148</sup>

#### **e. Artan Risk, Azalan Güvenlik Algısı**

Tüketici ve yatırımcıların üçüncü ülke ekonomisine ve orada uygulanan/uygulanacak ilgili iktisat politikalarına olan güvenlerindeki azalma ve belirsizlikler de, diğer kanallardan o ekonomilere olumsuz etkiler yansıtır.<sup>149</sup> Bu belirsizlik ortamından en hızlı olumsuz etkilenen kalem özel yatırım harcamalarıdır. Aynı ortamın hane halkı psikolojisinde ve dolayısıyla bekleyişlerinde neden olacağı bozulma ile özellikle dayanıklı tüketimin hızla daralması kaçınılmaz olmuştur.<sup>150</sup>

### **C. AVRUPA BORÇ KRİZİ**

Son 20-30 yıldır dünya ekonomisinde küresel ekonomik güç ve etkinin Amerika Birleşik Devletleri (ABD), Avrupa Birliği (AB) ve Japonya'dan, daha önce hemen hemen hiç güç ve etkiye sahip olmayan bazı ülkelere (Çin ve Hindistan gibi) doğru kaymakta, finansal servetin eskiden daha çok borçlu olarak görmeye alıştığımız bazı ülkelerin de

<sup>148</sup> Kutay, a.g.e., s.60-61,

<sup>149</sup> Kibritçioğlu, "Küresel Finans Krizinin Almanya ve Türkiye'ye Etkileri", a.g.e., s.152.

<sup>150</sup> TEPAV, **Ekonomik Krizin Bütçe Dengesi Üzerine Muhtemel Etkileri: 2009 Yılı Türkiye Merkezi Bütçe Büyüklüklerine İlişkin Tahminler**, a.g.e., s.4.

aralarında bulunduğu yeni bir grup ülkede toplanmakta ve çok sayıda yeni finansal araç (risk transferi ve çeşitlendirmesi amacıyla veya yeni risk kaynağı oluşturacak biçimde) ortaya çıkmaktadır.<sup>151</sup>

2006'dan sonra oluşan bu gibi temel küresel ekonomik sorular ortamında, ABD konut piyasasında ortaya çıkan kriz, 2007-2009 yıllarında önce finansal, sonra da reel sektöre hızla yayılmış ve böylece ABD ekonomisi, ciddi bir işsizlik ve resesyon sorunu ile karşı karşıya kalmıştır. ABD'deki bu ekonomik kriz, özellikle güçlü finansal ilişkiler kanalıyla dünyanın diğer gelişmiş ekonomilerine (özellikle AB ülkelerine) de yayılmıştır.<sup>152</sup> Artan belirsizlik ortamı ve güven kaybı kredi mekanizmasının çalışmasını engellemiş, bu durum reel kesimin borçlanma imkanlarını sınırlandırırken borçlanma maliyetlerinin de önemli ölçüde artmasına neden olmuştur.<sup>153</sup> Bu süreçten en çok etkilenen ise AB ülkeleri olmuştur. Bu dönemde, Euro Bölgesi tarihinin en büyük daralmasını %4,1'le yaşamıştır. Küresel krizden ekonomik büyüme rakamları en çok etkilenen ekonomik birlik olmasının yanında krizden çıkış sürecinde de en yavaş büyüme göstergelerine sahip olmasıyla küresel krizin merkezi haline gelmiştir. 2010 yılına gelindiğinde Euro bölgesi sadece yavaş büyümeyle değil, üye ülkelerin aşırı borç yükleriyle de adı anılır olmuştur. Kısaca küresel finans krizi önce AB'nin ekonomik krizine, daha sonra Euro bölgesinin iflas krizine dönüşmüştür.<sup>154</sup>

Gelişmekte olan ülkeler, ABD'deki krizden gelişmiş ekonomilere kıyasla görece daha az etkilense de gerek gelişmiş, gerekse Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelere yansımaları da kaçınılmaz olmuştur.<sup>155</sup> 2010 yılının ikinci çeyreğinde Yunanistan'ın kamu borç çevrimi sorunlarının gündeme gelmesiyle Euro bölgesinde ortaya çıkan borç krizi, kısa sürede benzer ekonomik görünüme sahip ve hali hazırda kamu ve bankacılık kesimlerinde sorun yaşayan diğer çevre ekonomileri de içine alacak şekilde yayılmıştır. Başta Yunanistan, İrlanda, İspanya, İtalya, Belçika ve Portekiz gibi AB ülkeleri olmak üzere Türkiye gibi gelişmekte olan ülkeler de krizden etkilenmiştir. Euro bölgesi

---

<sup>151</sup> Kibritçioğlu, "Küresel Finans Krizin Almanya ve Türkiye'ye Etkileri: Türkiye Örneği", a.g.e., s. 145.

<sup>152</sup> a.g.e., s. 148-149.

<sup>153</sup> Begüm Erdil Şahin, "Türkiye'de Dış Borç Sorunu ve Avrupa Borç Krizi'nin Etkileri", **Hukuk ve İktisat Araştırmaları Dergisi**, 4(1), 2012, s.51, ss.45-54.

<sup>154</sup> USAK, a.g.e., s.8.

<sup>155</sup> Aykut Kibritçioğlu, "Küresel Finans Krizin Almanya ve Türkiye'ye Etkileri: Türkiye Örneği", a.g.e., s.149.



ekonomilerinin iç içe geçmiş yapıları, krizin gerek bankacılık sektörü gerekse dış ticaret kanalları ile diğer merkez ülkeleri de etkilediği ise ayrı bir noktadır.<sup>156</sup>

### 1. Nedenleri ve Euro Borç Krizine Hazırlık Aşaması

Avrupa bütünleşme sürecinde 1999 yılıyla başlayıp 1 Temmuz 2002’de üye ülkelerin ulusal para basma yetkilerini bir üst otoriteye devretmeleriyle sonuçlanan Euro’ya geçiş süreci AB için önemli bir dönüm noktasıdır. Euro uygulamasına geçmeden önce parasal ve mali disiplini sağlamak için “Maastricht Yakınlaşma Kriterleri” kabul edilmiştir. Bu kriterlere göre her üye ülke; kendi içinde fiyat istikrarını sağlayacak, mali disiplini gerçekleştirecek, ulusal parasını istikrara kavuşturacak ve son olarakta faiz oranlarında istikrar sağlayacaktı.<sup>157</sup> Ayrıca üye devletlerin uyması gereken diğer hususlar; bütçe açığının GSMH’ya oranının %3’ü ve borçların GSMH’ya oranının %60’ı geçmemesi gerekmektedir. Fakat parasal birliği olgunlaşıp tamamlanması siyasi bütünleşmeyle gerçekleşecektir. Avrupa para birliğinin kuruluş aşamasında da yetkililer tarafından ifade edildiği gibi, tek bir para birimi oluşumu asla salt bir ekonomik karar olarak değerlendirilemeyecek ve parasal birliğin geleceği siyasi bütünleşme yönünde atılacak adımlara da bağlı olacaktır. Dolayısıyla Euro’nun ve Euro’nun gerektirdiği ekonomi politikalarının başarılı bir şekilde uygulanabilmesi Avrupa Birliği’nin nihai hedefi olan siyasi birliği gerçekleştirip gerçekleştiremeyeceği yönünde de önemli bir test olacaktır. İçinde bulunulan koşullarda, AB’nin bu testte başarılı bir performans sergilediğini söylemek mümkün olmayacaktır.<sup>158</sup>

Gelişmiş ülkeler merkez bankalarının uzun süreli uyguladıkları düşük faiz politikaları ve büyük sermaye transferleri krizin dayanaklarını oluşturmuştur. Bununla beraber finans piyasalarını düzenleyen yasaların değişikliğe uğraması, aşırı kazanç hırsı ve çok riskli yatırımların gerçekleştirilmesi ayrıca kredi derecelendirme kuruluşlarının yanlış uygulamaları gibi önemli faktörler de krizin büyümesi ve hızlı bir şekilde yayılmasını

---

<sup>156</sup> Yasemin Barlas, Koray Kalafatçılar, Neslihan Kaya, “Euro Bölgesi Merkez ve Çevre Ülkeleri Arasındaki Yapısal Farklılıklar ve Parasal Birlikten Ayrılma Kararının Olası Sonuçları”, **TCMB Ekonomi Notları**, S.2011-10, (Mayıs 2011), s.2.

<sup>157</sup> Mustafa Öztürk, Osman Nuri Aras, “Euro ve Kriz Sonrası Dönemde Parasal İstikrar”, **Ekonomi Bilimleri Dergisi**, 3(2), 2011, s.144.

<sup>158</sup> Hakkı Odabaş, Ercan Bahtiyar, “Küresel Kriz Bağlamında AB Üye Ülkeleri Bütçe Açıkları: Genel Bir Değerlendirme”, **Ekonomi Bilimleri Dergisi**, 2(1), 2010, s.163, ss.161-167.

körüklemiştir.<sup>159</sup> Birlik içerisinde mevcut riski ölçebilecek finansal işbirliği mekanizmaları Euro bölgesinde tesis edilmemiştir. Kriz riskinin biriktiği dönemde kendi kredi risk ölçüm mekanizmalarını hayata geçiremeyen AMB ve Avrupa Komisyonu küresel kredi derecelendirme kurumlarının değerlendirmelerini referans almıştır. Bu kurumların çalışmalarını sorunlu temeller üzerine bina ettiklerini daha önce ifade etmiştik. Gerçeği yansıtmayan notlarla ülkeler aşırı borçlanabilmiştir. Kriz ortamında ise, orantısız bir not indirimiyle likidite ihtiyacı olan ülkeleri daha şiddetli bir dar boğaza sokmuştur.<sup>160</sup>

ABD temelli olduğunu belirttiğimiz krizin gelişmekte olan ülkelere sıçramasının diğer bir nedeninin ise ABD'deki borç kaynaklı tüketime dayalı sürdürülemez yaşam standardı olduğunu söylemek yanlış olmayacaktır.<sup>161</sup>

Küresel kriz süreç içerisinde finans kanalı başta olmak üzere büyüme ve istihdam, iç talep ve küresel ticaret yani dış talep kanalları gibi birçok alanda ortaya çıkmıştır. Bununla beraber küresel krizin en büyük yansımalarından biri de bütçe açıklarında görülen artış olmuştur.<sup>162</sup> Hükümetlerin uyguladığı sorunlu bankalara yapılan sermaye transferleri ve garantilerin hibe edilmesi, yine destek paketlerinin yanı sıra vergi hasılatının yüksek olduğu konut ve inşaat sektöründe görülen daralmanın da bütçe açıklarındaki artışa etkisi büyüktür. Yüksek bütçe açıkları kamu sektöründeki borçları da arttırmıştır. Bütçe açıklarının sebeplerine bakıldığında sadece ekonomik değil aynı zamanda politik ve yapısal sebeplerin de önemli yerleri olduğu görülmektedir. Avrupa birliği ülkelerinin “parasal birliğe” geçmeleri ile birlikte “aşırı bütçe açıklarının” olumsuz etkileri daha fazla hissedilmeye başlanılmıştır. AB üye ülkeleri için geliştirilen Maastricht kriterleri ile getirilen kurumsal sınırlandırmalar özellikle küçük ab ülkelerinde aşırı bütçe açıklarının ortaya çıkmamasında etkili olmuştur. Aşırı bütçe açığı ortaya çıkmayan AB ülkelerine bakıldığında, Maastricht kriterlerine uyma zorunluluğu, kamu borçlarının düşürülmesi için uygulanan politikalar, büyüme odaklı politikalar, politik fırsatçılıktan ve partizanca uygulamalardan kaçınılması aynı zamanda aşırı bütçe açıklarının önündeki engeller olarak karşımıza çıkmaktadır.<sup>163</sup>

---

<sup>159</sup> Odabaş, Bahtiyar, a.g.e., s.162.

<sup>160</sup> USAK, a.g.e., s.37.

<sup>161</sup> Odabaş, Bahtiyar, a.g.e., s.162.

<sup>162</sup> a.g.e., s.162.

<sup>163</sup> a.g.e., s.162-163.

Kamu finansmanının uzun dönemde kötü yönetilmesi sebebiyle kriz yaşanan Yunanistan ve benzeri ülkeler olduğu gibi bundan farklı nedenlerle ekonomik darboğaza giren ve daha olumlu göstergelere sahip ülkeler de vardır. İki farklı kriz nedeni Euro Bölgesinin kamu finansmanı sorunu barındıran ülkelerin Yunanistan kadar kötü göstergelere sahip olmamaları ve içinde buldukları duruma kamu finansmanının uzun dönemde kötü yönetilmesi sebebiyle gelmediklerinden Yunanistan'dan ayrılmaktadır. Dolayısıyla daha önce belirtildiği gibi iki farklı kriz nedeni ortaya çıkmaktadır. Yunanistan ile benzer durumlar ise giderek artan kamu açıklarının sürdürülebilir olmamasıdır.<sup>164</sup>

### **a. Ekonomik ve Parasal Birliğin Getirdiği Sorunlar**

Euro'ya geçiş hazırlık aşamalarına ve Euro'nun güçlü bir rezerv para olmasına rağmen bazı zayıf yanları da vardır. Bunlar; yeni üye ülkelerin kriterleri tam sağlayamamaları, üye ülkelerin zaman içinde borç artışı ve mali disiplin yaşamaları, AB karar mekanizmalarının yavaş işlemesi nedenlerinden dolayı ABD krizi Avrupa'yı daha çok etkilemiştir. Küresel krizle, ellerinde büyük miktarda ABD doları bulunduran ülkeler Euro ile değiştirmeye başladılar. FED ve Amerika Ekonomi Yönetimi bu olumsuz havayı bir ölçüde giderdiler. Dolardan kaçış Euro'ya yöneldiğinde ise aynı başarıyı AB para yönetimi gösteremedi.<sup>165</sup>

Euro bölgesi kalıtsal olarak istikrarsız bir yapıya sahiptir. Piyasa katılımcıları, İngiltere'yi temerrüde düşme açısından İspanya'dan daha az riskli değerlendirmektedir. Piyasada paniğin hakim olduğu bu tür dönemlerde Avrupa Merkez Bankası'nın daha özgün politikalarla kalıtsal istikrarsızlığı azaltıcı rol üstlenmelidir.<sup>166</sup>

#### **(i). Tek Para, Çok Maliye Politikası**

Tek para çok maliye politikasının sorunlara neden olabileceği daha başlardan anlaşılmıştır: Avrupa Birliğinin birleşme sürecinde ulaştığı son aşama parasal birliktir. 1 Temmuz 2002'den itibaren Euro adı verilen para ulusal paraların yerini aldı. Birlik üyesi ülkeler para politikası yetkilerini Avrupa Birliği organlarına devrederken maliye politikasına ilişkin yetkilerini ellerinde tuttular. Bu durum daha baştan endişelere neden

<sup>164</sup> a.g.e., s.167.

<sup>165</sup> Öztürk, Aras, a.g.e., s.144-145.

<sup>166</sup> Ahmet Değerli, Gürsu Keleş, "Kamu Borç Stoku Sürdürülebilirliği ve Euro Bölgesi Borç Krizi", **TCMB Ekonomi Notları**, S.2011-13, (Eylül 2011), s.6-7.

oldu. Para ve maliye politikalarında uyum sağlanamadığı takdirde ekonomik işleyişte aksamalar olabilirdi.<sup>167</sup>

AB'nin iktisadi amacı ortak bir ekonomik alan ve ortak tek bir para oluşturmaktır. Bunun sağlanması amacıyla Maastricht Kriterlerinden farklı olarak gümrük, maliye ve para politikalarının eşgüdüm içerisinde sorunsuz yürütülmesine ihtiyacı vardır. Ortak gümrük ve para politikalarında bir miktar başarı elde edildi. Sorunlar genellikle maliye politikasında birliğin olmamasından kaynaklanmaktadır. Maliye ve vergi politikaları hükümetlerin insiyatifinde kalmaya devam etti. Bunun neticesinde ise, hükümetler maliye politikalarını siyasal hedefleri için kullandılar, Avrupa Birleşme sürecinin verdiği güvenle mali disiplinden uzaklaştılar. Avrupa Birliğine girişten sonraki yıllarda artan bütçe açıkları ve borç yükleri 2008 küresel krizle ortaya çıktı. Bu son gelişmelerle Avrupa Birliği organlarının hükümetleri ve politikalarını yeterince denetleyemediği, güçlü denetim mekanizmaları oluşturamadığı ve hükümetlerin mevcut durumlarını istedikleri doğrultuda yansıtabildikleri görüldü.<sup>168</sup> Avrupa ülkelerinde yaşanan krizle Yunanistan'da yaşanan krizin sebepleri her ne kadar aynı görünse de bütçe açığından ziyade bir istisna olarak göz önüne alınıp yıllarca ekonomik verilerle ilgili yapılan değişikliklerinde bilinmesi gerektiği vurgulanmaktadır.<sup>169</sup>

AMB'nin uyguladığı faiz politikası her üye ülke için bağlayıcıdır. Parasal birliğin devamı için bu yeterli değildir. Vergi politikalarının ortaklığı, iş piyasalarının esneklik seviyesi ve kamu maliyesinin merkezileştirilmesi topluluk düzeyinde sağlanmalıdır. Fakat Almanya işgücü piyasasının rekabetçiliği, İrlanda'nın kurumlar vergisi konusunda özel gayretlerle farklılaşmıştır. Maliye politikalarını tek çatı altında toplamayı başaramayan yetkililer ilave tedbirler geliştirmişlerdir.<sup>170</sup> Bunlar;<sup>171</sup>

İstikrar ve Büyüme Pakti: Ülkelerin bütçe açıkları ve borç stokları üzerindeki bilinen sınırlamalardır. Böylelikle para politikaları ile uyumu engelleyebilecek genişlemeci ve sürdürülemez maliye politikalarının önüne geçilmesi hedeflenmektedir.

---

<sup>167</sup> Öztürk, Aras, a.g.e., s.143.

<sup>168</sup> a.g.e., s.145.

<sup>169</sup> Odabaş, Bahtiyar, a.g.e., s.166-167

<sup>170</sup> USAK, a.g.e., s.32.

<sup>171</sup> a.g.e., s.33-34.

Merkez Bankası Bağımsızlığı: Üye ülkelerin maliye politikalarıyla uyumlu para politikası yürütülmesi yönünde baskı oluşturmalarını önlemek amacıyla neredeyse tek görevi fiyat istikrarını sağlamak şeklinde belirlenmiştir. Fiyat istikrarından anlaşılması gereken ise, Tüketici Fiyat Endeksinin yıllık olarak %2'nin altında artması anlaşılmalıdır.

Mali Transfer Yapmama Prensibi: İstisnai durumlar hariç, bir ülkenin başka ülke borcunu üstlenmesinin engellenmesi amaçlanmıştır.

Alınan bu tedbirlere rağmen maliye politikaları para politikalarıyla uyumlaştırılmamıştır. Çünkü getirilen kriterler üye ülkelere defalarca ihlal edilmiştir. Son durumda birliğin devamı için daha fazla siyasal bütünleşme tek çıkar yol olarak görünmektedir.<sup>172</sup>

## (ii). Ülkeler Arası Farklılıklar

AB ülkeleri Euro bölgesi borç krizinde kırılabilirlikleri ile gündeme gelen Yunanistan, Portekiz, İrlanda, İtalya, İspanya, (PIGS) ülkeleri çevre; bölgede lokomotif görevi gören ve Avrupa Birliği kararlarında belirleyici rol üstlenen Almanya ve Fransa ise merkez ülkeler sınıflaması gayri resmi olarak yapılmaktadır. Krizdeki çevre ülkeleri kurtarma paketlerinin yükü merkez ülkeler üzerine kalması çevre ve merkez ülkeleri arasındaki temel ekonomik farklılıkların irdelenmeye başlanmasına neden olmuştur. Aynı parasal birlik içinde yer almalarına rağmen ülkelerin reel ekonomilerinin farklılık arz ettiği, hatta bu farklılıkların merkez ülkeler arasında dahi belirgin olduğu gözlenmektedir.<sup>173</sup>

Bütçe açığı çok yüksek olan kimi ülkelerin kamu borç stoku daha yönetilebilir seviyededir. AB ülkeleri arasında bütçe açığı ve kamu borç stoku açısından çok büyük farklılıklar vardır. Dolayısıyla AB verilerini bir bütün halinde değerlendirmek doğru çıkarım yapmayı zorlaştırmaktadır.<sup>174</sup> Ayrıca İngiltere'nin borç yükü İspanya'dan daha fazla olmasına rağmen riskinin piyasa katılımcıları tarafından düşük değerlendirilmektedir. Bu gibi karmaşık durumları gidermek için AB sorunlu ülkelerin durumlarını karşılaştırmak amacıyla ülkelerin mali, finansal ve yapısal koşullarını dikkate alan bir göstergeye ihtiyaç vardır. Bu doğrultuda Gros ve Mayer'in, IMF'in ve TCMB'nin hesapladığı farklı kırılabilirlik endeksleri mevcuttur. TCMB'nin endeks sonuçlarına göre her ülkenin

<sup>172</sup> a.g.e., s.34-35.

<sup>173</sup> Barlas, Kalafatçılar, Kaya, a.g.e., s.2

<sup>174</sup> USAK, a.g.e., s.16-17.

kırılganlığını artıran etken farklılık arz etmektedir. Buna göre Yunanistan 125,9 oranla borç stoku/GSYİH'dan kaynaklanan 4,67 kırılganlık endeksiyle ilk sırada yer almaktadır. Yunanistan'ı bankacılık sektörünün etkilediği 3,41 kırılganlık ile İrlanda ve 0,93 ile Portekiz takip etmektedir. Sonrasında ise işsizlikle öne çıkan İspanya, borç yüklerindeki orantısızlıklarla İtalya ve Belçika izlemektedir.<sup>175</sup>

**Tablo: 5 TCMB Kırılganlık Endeksine Göre Avrupa'daki Sorunlu Ülkelerin Zayıf Yanları**

	Borç Stoku/GSYİH	Bankacılık Sektörü	Cari Açık	İşsizlik
<b>Yunanistan</b>	X			
<b>İrlanda</b>		X		
<b>Portekiz</b>		X	X	
<b>İspanya</b>				X
<b>İtalya</b>	X			
<b>Belçika</b>	X			

Yeni üye ülkeler kriterleri sağlamıyordu ve zamanla sorun oluşturdu: Avrupa Birliğinin genişleme sürecinde Euro bölgesine dâhil olan yeni ülkelerin parasal birlik için öngörülen koşulları sağlamamaktaydı. Bu ülkeler birlik içerisindeki gelişmiş olan ülkelerle aralarındaki gelişmişlik farkını gidermek için yaptıkları harcamalarla borçları arttı mali disiplinleri bozuldu. Küresel krizle birlikte tüm bu sorunlar su yüzüne çıkmaya başlamıştır.<sup>176</sup>

Merkez ve çevre ülkeleri arasında büyüme, dış ticaret, reel efektif döviz kuru, işgücü maliyetleri, sermaye girişleri yönünden farklılıklar. Tüm bu veriler birlikte değerlendirildiğinde, parasal birliğe geçilmesine rağmen yapısal farklılıklardaki makasın giderek açılması gözden kaçmamaktadır. Farklı ücret politikaları ve verimlilik gelişmelerinin yanı sıra, kur riskinin ortadan kalkmasıyla artan sermaye girişleri çevre ülkelerin imkanlarının ötesinde tüketim sergilemelerini mümkün kılmıştır. Kötüleşen makroekonomik göstergeler uluslararası konjonktürün olumlu seyrettiği dönemde göz ardı

<sup>175</sup> Neslihan Kaya, Yasemin Barlas, Koray Kalafatçılar, Euro Bölgesi Çevre Ülke Ekonomilerinin Kırılganlıkları ve Bankacılık Sektörlerinin Karşılıklı Duyarlılıkları, **TCMB Ekonomi Notları**, S.2011-9/, s.2-4

<sup>176</sup> Öztürk, Aras, a.g.e., s.143, 153.

edilmişken, küresel krizle birlikte ülkelerin kamu maliyelerindeki ve bankacılık sektörlerindeki kırılmalıklar gün yüzüne çıkmış ve parasal birliğin sürdürülebilirliğine ilişkin endişelerin artmasına neden olmuştur.<sup>177</sup>

Merkez ve çevre ülkelerde büyüme farklı temellere dayanmaktadır. Almanya net ihracat yoluyla büyürken, çevre ülkelerde büyüme genellikle tüketim kaynaklı olmuştur. İş gücü maliyetlerine bakıldığında, Almanya Avrupa Birliği içinde Euro ya geçişle birlikte rekabet üstünlüğü elde eden ülke olmuştur. Birlik içinde ihracatı hızla artarak dünyanın önde gelen ihracatçı ülkelerinden biri haline geldi. Bu dönemde emek ve üretim maliyetleri AB ülkelerinin hepsinde olduğu gibi Almanya'da da arttı. Ama Almanya'da ki artış diğer ülkelerden düşük düzeyde olduğu için reel döviz kurları Almanya'nın lehine oldu.<sup>178</sup> Çevre ülkeleri birliği geçişle başlayan kur esnekliğinin kaybolması rekabet güçlerini azaltmıştır.<sup>179</sup> Zira kurlardaki dalgalanma ithalat maliyetini ve uluslararası rekabet gücünü etkiler.<sup>180</sup> İş gücü piyasalarında rekabetçi olmak için uyguladığı katı politikalar da netice vermiştir. Çalışan başına reel ücretlerdeki artışı işgücü verimliliğinin oldukça altında tutmayı başarmıştır. 2002-2008 arasında %2 azaltmıştır. 2002-2009 arasında Yunanistan'da %34, İtalya'da %32 artmıştır. Portekiz'de ise 1995-2002 arasında AB ortalamasının iki katı olmuştur.<sup>181</sup>

Birlik üyesi Almanya ve Hollanda istikrarlı şekilde dış fazla vermektedir.<sup>182</sup> Bu ülkeler dünyanın sayılı ihracatçı ülkeleri ve çevre ülkelerinin dış ticarete en büyük ticaret yaptıkları ülkeler bu ülkelerdir. Dolayısıyla dış ticaret fazlası veren ülkelerin bu durumu diğer ülkelerin açıklarının bir neticesidir.<sup>183</sup>

Avrupa Birliğine sonradan katılan ülkelerin büyük bir kısmı Almanya, Hollanda ve Fransa gibi birliğin kurucusu Batı Avrupa ülkeleri ile imalat sanayinde rekabet edecek düzeyde değillerdi. Başta Almanya olmak üzere rekabet gücü yüksek ülkeler karşısında

---

<sup>177</sup> Barlas, Kalafatçılar, Kaya, a.g.e., s.3-6.

<sup>178</sup> Öztürk, Aras, a.g.e., s.147.

<sup>179</sup> Barlas, Kalafatçılar, Kaya, a.g.e., s.4.

<sup>180</sup> Şahin, a.g.e., s.53.

<sup>181</sup> Öztürk, Aras, a.g.e., s.147-148; Barlas, Kalafatçılar, Kaya, a.g.e., s.3-4; USAK, a.g.e., s.32.

<sup>182</sup> Barlas, Kalafatçılar, Kaya, a.g.e., s.5.

<sup>183</sup> USAK, a.g.e., s.18.

birliğin diğer ülkelerinin imalat sanayi gerilemeye başladı ve bu ülkeler ticaret açığı vermeye başladılar.<sup>184</sup>

AB üyesi ülkelerin finansal sistemleri hızla bütünleşmiş, ülkelerarası bankacılık faaliyetleri derinleşmiştir. Bu süreçte oluşturulan finansal ürünler tüm üye ülkelere dağılmıştır. Eklemlenmiş bu yapı Euro bölgesi bankacılık sisteminde kırılmalıklara neden olmaktadır. AB ülkelerinin bankacık sektörleri bir bütün olarak değerlendirildiğinde çevre ülkelerde oluşabilecek problemler domino etkisiyle diğer AB ülkelerine yayılacaktır.<sup>185</sup>

Bankalar, kamu finansmanını sağlamak üzere yüksek miktarlarda tahvil satın aldılar. Mevduat dışı kaynak bulmada güçlük çektikleri için fonlama maliyetleri yükseldi ve büyük ölçüde Merkez Bankası kaynaklarına yönelmek zorunda kaldılar. Düşük faiz oranları kar oranlarını azalttı ve sermaye kısıtı içindeki bankaların mali yapılarının bozulmasına neden oldu. Bankaların kısa vadeli borçlarının yüksek olması ise kırılmalığı arttıran bir başka faktördür. Merkez Bankaları Euro Bölgesi ülkelerinin kâğıtlarını almak suretiyle bilançosunu genişletti. Parasal genişleme sonucu enflasyon riskine karşı da faiz oranlarını Nisan 2011’de az da olsa (25 baz puan) arttırdı. ABD ve Japon merkez bankaları aynı dönemde faiz oranlarını düşürünce Euro bölgesi bu kez Euro’nun dolar ve yen karşısında değerlenme sorunu ile karşı karşıya kaldılar. Bu durum krizden çıkış için şart olan büyümeyi yavaşlatma riski oluşturdu. Böylelikle AB merkez bankasının faiz oranlarını yükseltmek suretiyle enflasyon artışını baskılaması güçleşti.<sup>186</sup>

Bu ülkelerin yapısal sorunları çözülmediği sürece kriz tedbirleri çok başarılı olmayacaktır. En önemli yapısal sorunlar rekabet gücü eksikliği, işsizlik, işgücü verimliliği, emekli maaşları ve sosyal harcamalardır. AB çelişkili, zor bir durumdadır. Bu sorunların çözümü kısa vadede mümkün gözükmemektedir. İyi bir büyüme trendi yakalanmadan istihdam ve işgücü verimliliği arttırılmaz. Borç geri ödemelerinin ve sıkı maliye politikalarının olduğu koşullarda yüksek büyüme performansı yakalamak oldukça güçtür. Genç nüfusun eğitime ve Ar-Ge çalışmalarına ağırlık verilmesi uzun dönemde bu sorunların çözülmesine katkı sağlayacaktır. Ancak bu tür faaliyetler kaynak tahsisi

---

<sup>184</sup> Öztürk, Aras, a.g.e., s.146.

<sup>185</sup> Kaya, Barlas, Kalafatçılar, a.g.e., s.5.

<sup>186</sup> Öztürk, Aras, a.g.e., s.149.



gerektirdiği için mali disiplinle birlikte böyle bir sürecin sürdürülmesi güç gözükmektedir.<sup>187</sup>

## **b. Borç Krizinin Gelişimi**

Euro alanı ülkelerde yüksek bütçe açıkları borçlanma gereksinimini arttırmış ve oluşan yüksek borç stokları kırılganlığı arttırmıştır. GIIPS ülkelerinin borçlarını çevirebileceğine dair endişeler artmış, kredi derecelendirme kuruluşları tarafından İtalya dışındakilerin kredi notları düşürülmüştür. Bu durum borçlanma maliyetlerini yükseltmiştir. GIIPS ülkelerinin kredi temerrüt takasları (CDS) yükselmiş ve bu ülkeler uluslar arası piyasalardan borçlanma güçlüğüne düşmüşlerdir.<sup>188</sup>

Yunanistan'ın borç krizi, temelde ülkenin bütçe politikalarından ve mali disiplin konusunda yaşadığı sorunlardan ileri gelmiştir. Yunanistan uzun yıllar boyunca kamu borç yükünü hafifletmek yerine, Avro alanının sağladığı düşük faizli finansman olanakları ile borç döngüsünü sürdürmeye çalışmıştır. Ancak ekonomik büyümenin temel olarak dış borç kaynaklı olması orta ve uzun vadede bu ülkenin kamu borçlarında çok ciddi artışlara neden olmuştur. Kamu borçları, son on yıl içerisinde % 100 oranında artış göstererek, ülkenin krize girmesinde ilk sırayı alan etken olmuştur. Ayrıca hükümetin 2009 yılında %12,7 olarak açıkladığı bütçe açığının GSYİH'ya oranının %15,4 seviyesinde olduğunun ortaya çıkmasıyla birlikte, Yunanistan'a olan güvensizlik daha da artmış ve ülkenin kredi notu düşürülmüştür. Yunanistan'daki borç krizinin ardından Portekiz, İrlanda, İtalya ve İspanya gibi Avrupa Birliği ülkelerinin de krize girme ihtimali, bazı ülkelerde tahvil fiyatlarının düşmesine, faiz oranlarının ve dolayısıyla borçlanma maliyetlerinin yükselmesine ve kamu borcunun GSYİH içindeki payının artmasına yol açmıştır. Yunanistan'dan sonra İrlanda ve Portekiz de yardım talebi ile AB'ye başvurmak zorunda kalmışlardır.<sup>189</sup>

### **(i). Ülkeler Arası Bağlılık**

AB üyeleri arasında iki türlü bağlılık vardır. Biri ticari bağlılık iken, diğeri finansal bağlılıktır. Ticaret kanalıyla cari dengelerde görülen etkileşime daha önce değinmeye

---

<sup>187</sup> a.g.e., s.153.

<sup>188</sup> a.g.e., s.149.

<sup>189</sup> Şahin, a.g.e., s.52.

çalıştık. Bankacılık faaliyetlerinin alabildiğine derileşmesi, yoğunlaşması ve karmaşıklaşması bu bağılılığı bağımlılık derecesine çıkarmaktadır.

AB ülkeleri özel kesim kanalıyla aralarında karmaşık borç ağı oluşturmuşlardır. Euro bölgesinde buhranı tetikleyen borç krizi sadece kamu borcunun yüksek seyretmesiyle açıklanabilecek bir durum değildir. Çünkü uzun bir süredir ABD'nin kamu borcu, Euro bölgesindeki genel borçluluk oranıyla yakın olmuştur. Kriz sonrasında marj hızla açılarak ABD'nin kamu borcunun GSYİH'ye oranı Euro bölgesine göre %10 yükselmiştir. Oysa borç krizi, ABD'yi değil, Euro bölgesini vurmuştur. Çünkü sorun tek başına kamu borçları değil, bu borçların karmaşık bir ilişkiler ağı oluşturması ve kriz zamanında kamu borcu haline gelen özel sektör borçlarıdır.<sup>190</sup>

2010 yılı üçüncü çeyrek itibarıyla İrlanda bankalarının borçlarının %40'tan fazlası İngiltere ve Almanya'daki bankalara, Portekiz bankalarının borçlarının %35'i İspanya'daki bankalara, İspanya bankalarının borçlarının da en çok İngiliz, Alman ve Fransız bankalarına borçlu olduğu düşünüldüğünde çevre ülkelerde oluşabilecek bir temerrüt riski diğer ülkeleri de zincirleme etkilemektedir.<sup>191</sup>

Çevre ülke ekonomilerinin benzer ve iç içe geçmiş yapıları, hali hazırda kamu ve bankacılık kesimleri sorunlu olan İrlanda, Portekiz, İspanya'ya ilişkin endişeleri de beraberinde getirmiştir. Nitekim Yunanistan'ı takiben, bankacılık sektöründe yaşadığı sorunlar nedeniyle İrlanda AB'ye yardım talebi ile başvurmuş ve 28 Kasım 2010 tarihinde İrlanda için de bir kurtarma paketi açıklanmıştır. Uzayan borç krizi sürecinde kırılganlıkları ile gündeme gelen ülkelere İtalya ve Belçika da eklenmiştir. Son olarak, 3 Mayıs 2011 tarihinde Portekiz için de bir kurtarma paketi AB ve Uluslararası Para Fonu (IMF) tarafından onaylanmıştır.<sup>192</sup>

## **2. Krize Karşı Yapılanlar**

Avrupa Birliği yaşamakta olduğu borç krizine karşı bir takım önlemler almaya başlamıştır. Bu önlemler; borç sorunlarının çözümlenmesi, üye ülkelerin ve Avrupa

---

<sup>190</sup> USAK, a.g.e., s.11.

<sup>191</sup> Kaya, Barlas, Kalafatçılar, a.g.e., s.5; Hangi ülkenin hangi ülkeye ne kadar borcu olduğuyula ilgili daha fazla bilgi için bkz. USAK, a.g.e., s.21-22.

<sup>192</sup> Kaya, Barlas, Kalafatçılar, a.g.e., s.2.

Birliğinin rekabet güçlerinin arttırılması, Avrupa Birliği içinde ekonomik yönetişimin güçlendirilmesi olarak gruplandırılabilir.<sup>193</sup>

Üye ülkelerin borç sorunlarının giderilmesi amacıyla Euro bölgesi ülkeleri krizde olan üye ülkelerin borçlanma maliyetlerini azaltmak amacıyla hep birlikte kefil oldukları tahvilleri çıkartmışlardır. Böylelikle riski azaltmışlar ve borçlanma maliyetlerini düşürmüşlerdir. ortak tahvil ihracı ile geline faiz seviyesinin tüm ülkeler için borçlanma faizi olarak kullanılması neticesinde ülkelerin tutturması gereken faiz dışı denge seviyeleri önemli ölçüde değişmektedir. Fransa ve Almanya dışında tüm ülkeler ortak ihraçtan kamu maliyesi açısından olumlu yönde etkilenmekte ve borcun sürdürülemezliği riski önemli ölçüde azalmaktadır.<sup>194</sup>

Ayrıca kurdukları fonlarla üye ülkelerin ödeme güçlüklerini gidermeye çalışmışlardır. Bu fonlardan ilk olarak kurulan Ödemeler Dengesi Fonudur. Euro bölgesi dışında kalan AB üyesi ülkelerin ödeme güçlüklerine karşı finansman imkânı oluşturulması hedeflenmiştir. Bu fonun çalışma şekli fon kullanacak ülkenin üye ülkelerin teminatıyla tahvil ihraç etmesi şeklindedir. Daha sonra Kredi Havuzu mekanizması oluşturulmuştur. Bu sistem bir kereye mahsus Yunanistan'ın kullanımı için oluşturulmuş bir borç havuzudur. 80 milyar Euro'su AB ve 30 milyar Euro'su IMF tarafından finanse edilen 110 milyar Euro'luk bir havuzdur.<sup>195</sup>

Üçüncü olarak Avrupa Finansal İstikrar Mekanizması oluşturulmuştur. Bu mekanizma AB üyesi ülkelerin doğal afetler ve üye ülkenin kendi kontrolü dışında oluşan dış etkenler sonucu mali zorluklar yaşaması durumunda kullanılmak üzere oluşturulmasına rağmen Yunanistan ve İrlanda gibi dış etkenlerin sınırlı etkilediği, iç faktörlerin yoğun etkisi altında oluşan krizlerde bu mekanizmadan fon sağlanmıştır. Bu sistemde de AB adına piyasalardan kredi temin edilmekte ve üye ülkelere kullanılmaktadır. Bu mekanizma ile kaynak kullanımına AB organlarınca kabul edilmiş sıkı bir makro ekonomik istikrar programı uygulama şartı getirilmektedir.<sup>196</sup> Bu mekanizma geçici bir süreliğine oluşturulmuştur. 2013 yılında bunun yerine Avrupa İstikrar Mekanizması geçecektir. Böylece oluşabilecek likidite-ödeme sorunlarına karşı mücadele edecek kalıcı

---

<sup>193</sup> Öztürk, Aras, a.g.e., s.153.

<sup>194</sup> Değerli, Keleş, a.g.e., s.5.

<sup>195</sup> Öztürk, Aras, a.g.e., s.151.

<sup>196</sup> a.g.e., s.151.

nitelikte bir kurumsal bir yapıya yerini bırakacak ve 2013 yılında faaliyete geçmesi hususunda birlik üyesi ülkeler anlaşmışlardır. Üyeler tarafından 2013'ten itibaren ESM sermayesine katkıda bulunulmaya başlamış ve sürecin 2017 yılında tamamlanması planlanmaktadır.<sup>197</sup>

Yunanistan ve İrlanda'nın gibi ülkelerin acil ihtiyaçları için 2010 yılında kurulan fon Avrupa Finansal İstikrar Fonudur. Fonun amacı borç sorunları olan Euro Bölgesi ülkelere geçici finansman desteği sağlamak ve böylelikle parasal birliğin mali istikrarını korumaktır. Fonun çalışma şekli Euro bölgesi ülkelerinin ortak garantisi altında piyasaya sürülen tahviller vasıtasıyla üye ülkelere kredi temin etmektir. Avrupa Finansal istikrar Fonu da Avrupa Finansal İstikrar Mekanizması gibi geçici bir fon olup 2013'te yerini Avrupa İstikrar Mekanizmasına bırakacaktır.<sup>198</sup>

Borç sorunlarına yönelik 2010 yılında son olarak Avrupa İstikrar Mekanizmasının kurulması kararlaştırıldı. Bu mekanizma 2013 yılında faaliyete geçip sürekli nitelikte bir kurumsal yapıdadır. Mekanizmadan faydalanabilme, ekonomik uyum programlarını sıkı bir şekilde uygulama koşuluna bağlanmıştır. Avrupa İstikrar Mekanizması gerekli görüldüğünde destek amacıyla zor durumdaki üye ülkelerin tahvillerini satın alabilecektir.<sup>199</sup>

İkinci tedbir kanalı olarak, euro bölgesi ülkelerinin kamu maliyesi ve verimlilik politikalarının uyumlulaştırılması önerilmiş, Almanya bu hususu çevre ülkelerin finansman ihtiyacına katkı sağlamanın ön koşulu haline getirmeye gayret etmiştir. Nitekim, 25 Mart 2011 tarihinde kabul edilen Euro Plus Pact Antlaşması ile üye ülkeler rekabet gücü (ücret politikası ve verimlilik), vergi politikası ile kamu maliyesi ve finansal istikrar alanlarında ortak hareket etme kararı almışlardır. Bu karar bölgedeki sorunların çözümüne ilişkin önemli bir adım olarak görülmekle birlikte, uygulamada kararlılık gösterilmesi ve koordinasyonun sağlanması, ülkeler arasındaki yapısal ayrışmanın zaman içinde giderilmesi açısından kritik önem taşımaktadır.<sup>200</sup>

Ekonomik yönetişimin güçlendirilmesi amacıyla “Ekonomik Yönetişimi Güçlendirme Görev Gücü”, “Avrupa Dönemi” adıyla iki yapı oluşturulmuş ve “Avrupa

<sup>197</sup> Barlas, Kalafatçılar, Kaya, a.g.e., s.9.

<sup>198</sup> Öztürk, Aras, a.g.e., s.152.

<sup>199</sup> a.g.e., s.152.

<sup>200</sup> Barlas, Kalafatçılar, Kaya, a.g.e., s.8-9

2020: Akıllı, Sürdürülebilir ve Kapsayıcı Büyüme İçin Bir Strateji” adlı strateji benimsenmiştir. Bu üç girişimle Avrupa Birliği üyesi ülkelerde mali disiplinin sağlanması, maliye politikalarının uyumlaştırılması, istihdam, çevre, eğitim, bilim ve teknoloji, büyüme ve kalkınma gibi sorunlara ortak çözümler üretilmesi amaçlanmıştır. Bu konularda yapılacak girişimlerin de söz konusu yapıların ya da birlik organlarının koordinasyonunda olması kararlaştırılmıştır.<sup>201</sup>

Euro bölgesi ülkeleri krizde olan üye ülkelerin borçlanma maliyetlerini azaltmak amacıyla hep birlikte kefil oldukları tahvilleri çıkartmışlardır. AB krizi çözmekte istekli değil.<sup>202</sup> Bölgesel gelişmişlik farklarını çözmek için fon kuruldu ama yeterli olmadı.<sup>203</sup>

### 3. Yapılması Gerekenler

Birliğin parçalanmasını önleyebilecek çeşitli önerilerden ilki, parasal birlik üyesi ülkelerin ortak tahvil ihrac etmesidir. Ortak tahvil ihracı borç yükü altındaki çevre ülkelerin piyasalardaki itibar kaybı ve ülke riskliliklerindeki artış nedeniyle yükselen borçlanma maliyetlerini belirgin biçimde düşürebilecektir.<sup>204</sup> AMB’nin aldığı tedbirler kısa vadede piyasa katılımcılarının İtalya ve İspanya üzerindeki baskısını hafifletmekle birlikte orta ve uzun vadede bir çözüm olmaktan uzaktır. Başlangıçta çevre ülkelerle sınırlı olan borç krizinin bir türlü asılamaması ve merkez ülkelerden Euro bölgesinin üçüncü büyük tahvil stokuna sahip İtalya’ya sıçramış olması orta vadede sorunun ortak bir tahvil ihracıyla çözülmesi fikrini doğurmuştur. Dolayısıyla kısa vadede AMB tahvil alımları, uzun vadede ortak tahvil ihracı faydalı olacaktır.<sup>205</sup>

Piyasanın paniklediği dönemlerde AMB’nin daha proaktif davranıp kalıtsal istikrarsızlığı azaltıcı önlemler almalıdır.<sup>206</sup> Atılacak adımların gecikmesi ya da ertelenmesi ise, bu ülkelerin fonlama ihtiyaçlarını artıracak gibi spekülasyon ataklarının başlamasına da neden olabilecektir.<sup>207</sup>

---

<sup>201</sup> Öztürk, Aras, a.g.e., s.152-153.

<sup>202</sup> a.g.e., s.151-152.

<sup>203</sup> a.g.e., s.146.

<sup>204</sup> Barlas, Kalafatçılar, Kaya, a.g.e., s.9.

<sup>205</sup> Değerli, Keleş, a.g.e., s.4, 6.

<sup>206</sup> a.g.e., s.6-7

<sup>207</sup> Barlas, Kalafatçılar, Kaya, a.g.e., s.10.

Bölge ülke ekonomilerinin bankacılık kanalıyla iç içe geçmiş oldukları göz önüne alındığında, bankacılık sektörlerinin sağlıklı bir yapıya kavuşturulması önem arz etmektedir. Bu nedenle kurtarma paketleriyle desteklenen euro bölgesi sorunlu bankalarının, varsayımları daha şeffaf olan stres testleri ile ne ölçüde sağlıklı olduklarının ortaya konmalı ve gerektiği takdirde sermaye yapıları güçlendirilmelidir.<sup>208</sup>

Mevcut durum üzerine IMF tarafından Euro bölgesindeki ülkelerin uluslararası bütçe koordinasyonunu gerektirecek yeni bir sisteme yönelik adımların atılması gerekmektedir. Yaşanmakta olan krizin tekrarını önlemek için üye ülkelerin kendi aralarında kısa vadeli mali transferler yapmaları ciddi bir önlem niteliğinde olacaktır.<sup>209</sup>

Sorunlu ülkelerin parasal birlikten çıkarak yerel paraların devalüe edilmesinin krizden çıkışı daha kolay ve çabuk mümkün kılacağını, ülke vatandaşlarının daha düşük maliyet ödemesini sağlayacağını savunanlar vardır.<sup>210</sup> Hem de kısa vadede merkez ülkelerin kötü performans sergileyen ülkeleri birlikten ihraç etmek kolay olan gözükse de uzun vadede Euro bölgesinden çıkmak, çıkan için de çıkarana için de karlı değildir. İlk bakışta ortak para birimi olan Euroyu bırakmak, çevre ülkeler açısından rekabet gücü avantajı oluşturmak suretiyle üretim artışı sağlama potansiyeli taşımakta, merkez ülkeler açısından ise çevre ülkelerin borçlarının finanse edilmesi yükünden kurtulma yolu sağlamaktadır. Ancak derinlemesine yapılan bir inceleme parasal birlikten ayrılma kararının maliyetinin oldukça yüksek olduğunu ve ülkeler arası güçlü finansal bağlantılar nedeniyle olumsuz etkileri beraberinde getirebileceğini ortaya koymaktadır.<sup>211</sup> Bununla birlikte hiçbir ülke birlikten ayrılacak izlenimi sergilenmemektedir. Zira para birliğinde kalmanın maliyeti ayrılmaktan daha az gibi gözükmektedir. Bu sebeplerle çözüm olarak AB'den ayrılmayı düşünmek karlı değildir. Ayrıca ulusal paraları kendi iç piyasasının yanı sıra dış piyasalarda kullanılmayan ülkelerin Euro'ya dâhil olmaktan başka çok fazla seçenekleri yoktur.<sup>212</sup>

Krizin çözümünün enflasyon artışı ile mümkün olabileceği de ifade edilmektedir. Enflasyonun borç stokunu eriterek borçlanma rasyolarını sürdürülebilir düzeylere

---

<sup>208</sup> a.g.e., s.9.

<sup>209</sup> Odabaş, Bahtiyar, a.g.e., s.163.

<sup>210</sup> Sezgin, a.g.e., s.145.

<sup>211</sup> Barlas, Kalafâtçılar, Kaya, a.g.e., s.2

<sup>212</sup> Birlikten ayrılmanın maliyetiyle ilgili daha fazla bilgi için bkz. Öztürk, Aras, a.g.e., s.149.

çekecektir. Ancak enflasyonun bozucu etkilerinin daha belirgin olacağı, bu nedenle tehlikeli düzeylere ulaşmasının önlenmesi gerektiği fikri daha fazla taraftar bulmaktadır. Özellikle enflasyon fobisi olan Almanya'nın enflasyonu bir araç olarak kullanma fikrine sıcak bakmadığı söylenebilir. Enflasyonu tavsiye edenler bunu parasal birlik içinde değil, sorunlu ülkelerin yerel paralarını kullandığı durumda uygulamanın daha etkili olacağını ifade etmektedirler.<sup>213</sup>

Krizden çıkış sürecinin uzun olacağı görülmektedir. Krizden mümkün olduğunca kısa sürede çıkabilmek ve iyi bir ekonomik performans yakalayabilmek için yapılması gerekenler şunlardır:<sup>214</sup>

Avrupa Birliği içinde borç krizine girmiş olan ülkeler yerel talep ve gelişmekte olan ülkelerin taleplerini ekonomik toparlanma için hedef olarak seçmelidirler.

Makro ekonomik politikalarda ihtiyatlı olunmalıdır. Mali disiplin sağlanmalı ve bunun sürdürülmesi konusunda kararlı bir tutum izlenmelidir. Özellikle Yunanistan, İrlanda ve Portekiz yoğun, İtalya ve İspanya ise nispeten yumuşak bir mali disiplin politikasını hayata geçirmelidirler.

Borç yapılandırmalarına gidilmeli ve borç makul bir vadeye yayılmalıdır. Aksi halde borç krizinde birliğin yumuşak karnını oluşturan Yunanistan'daki kriz domino etkisiyle AB'nin geri kalanına da yayılacaktır.

Birim emek maliyetleri düşürülmelidir. Avrupa Birliğinde birçok ülkede bir süredir emek maliyetleri emek verimliliğinin üzerinde gerçekleşmektedir. Kriz öncesi dönemde özellikle Yunanistan ve Portekiz'de ücret artışları verimlilik artışlarının çok üzerinde seyretmiştir.

Kaynaklar yanlış tahsis edilerek otomobil, finansal hizmetler ve inşaat sektörlerinin aşırı büyümesi kamu mali yapılarının bozulmasına neden oldu. Bu yapı tersine çevrilmeli ve imalat sektörünün tekrar canlandırılmalıdır.

---

<sup>213</sup> Sezgin, a.g.e., s.147.

<sup>214</sup> Öztürk, Aras, a.g.e., s.150.

#### 4. Türkiye'ye Etkileri

AB üyeleri kendi aralarında yaptıkları ithalat ve ihracat dışarıda bırakıldığında, 2011 yılı itibari ile dünya ithalatının % 38'ine (6.85 trilyon dolar), ihracatının % 37'sine (6.60 trilyon dolar) sahip olan AB'deki ticaret hadlerinin bu denli büyük oluşu diğer ülkeleri de bu bölgedeki gelişmeleri takip etmeye zorlamaktadır.<sup>215</sup> Öyle ki ABD ihracatının % 20'sini, Türkiye yaklaşık % 50'sini AB ile yapmaktadır.<sup>216</sup>

##### a. Dış Ticaret Kanalı

AB, Türkiye'nin ana ticaret ortağıdır. 2011 yılında karşılıklı ticaret hacmi 110 milyar Euro gibi rekor bir seviyeye ulaşmıştır. Türkiye, kriz döneminde biraz azalsa da toplam ihracatının yarıya yakın bir bölümünü açık arayla bir numaralı pazarı olan AB'ne gerçekleştirmektedir. AB'nin dört büyük ekonomisi Almanya, İngiltere, Fransa ve İtalya Türkiye'nin önde gelen ihracat pazarlarıdır.<sup>217</sup>

AB üyelerinde yaşanan ekonomik yavaşlama ve durgunluk, Türk ihracatçıları ve üreticilerini pazar daralması şeklinde olumsuz yönde etkilemektedir. AB'de büyüme oranındaki düşüş, AB'nin toplam ithalatını düşürmekte, bu da Türkiye'nin ihracatını olumsuz yönde etkilemiştir. AB'nin Türkiye'nin ihracatındaki ağırlığı ile Türkiye'nin ihracat performansı, AB üyelerindeki talep koşulları ile doğrudan ilgilidir.<sup>218</sup> Çünkü bir ülkenin ihracatı döviz kuru ve ihracat yaptığı ülkenin (ülkeler grubunun) geliri ile ilişkilidir. Üstelik Türkiye'nin AB'ne ihracat ettiği malların fiyat esneklikleri düşük değil. Örneğin TL'nin Euro karşısında değer kazanması, Türk malının fiyatı AB ülkesi tüketicisi için Euro cinsinden artacak, AB'li ya geliri düştüğü, vergileri arttığı için harcamalarını kısmak zorunda kaldığından Türk malı talebinden vazgeçecek, ya da Portekiz'de üretilen malın fiyatı, Türk malı karşısında düşük kalacağı için onu tercih edecek.<sup>219</sup> Nitekim, 2011 Eylül ayında % 44.6 olan AB'nin ihracattaki payı, 2012 Eylül ayında % 39.2'ye gerilemiştir. AB'ye yapılan ihracat 2011 yılının aynı ayına göre % 13.8 azalmıştır. Yine, 2011 Ocak – Eylül dokuz aylık dönemde % 47.2 olan AB'nin ihracattaki payı, 2012 Ocak

<sup>215</sup> Ömer Faruk Çolak, **Euro krizinin Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkisi**.

<sup>216</sup> Şahin, a.g.e., s.52.

<sup>217</sup> Doğan Cansızlar, "Avrupa Borç Krizinin Türkiye Ekonomisine Etkileri", ed. Funda Başaran Yavaşlar, **Avrupa Brliği'nde Mali Kriz ve Etkileri**, Seçkin Yayınevi, Ankara, 2013, s.119; Fatih Macit, Raporajlar, Hazar Strateji Enstitüsü, 10.09.2012, s.119.

<sup>218</sup> a.g.e., s.120.

<sup>219</sup> Çolak, a.g.e.



– Eylül döneminde % 38.3'e gerilemiştir. AB'ye yapılan ihracat 2011 yılının aynı dönemine göre % 23.2 azalmıştır.<sup>220</sup>

Türkiye ihracatını etkileyebilecek bir diğer özel nokta, Avrupa Merkez Bankası'nın uygulayacağı ortak tahvil ihracı politikasıdır. Ortak tahvil ihracının Türkiye üzerinde iki türlü etkisinin olması beklenebilir. Ortak tahvil ihracı sonrası piyasalarda düşecek gerginlik ve buna paralel olarak azalacak finansal bulaşıcılık etkisi, ülke risk primi ve finansman maliyeti üzerinde olumlu etki yapacaktır. Diğer yandan Fransa ve Almanya gibi iki büyük ihracat pazarının ortak tahvil ihracı sonrasında faiz dışı fazla vermek durumunda kalmaları Türkiye ihracatını olumsuz etkileyebilecektir.<sup>221</sup>

Türkiye'nin AB'den ithalatı ise, 2011 yılı sonunda 91.127 milyon dolar oldu ve toplam ithalatımız içindeki payı da % 37,8 düzeyine ulaştı. 2012 yılının ilk üç ayında ise AB'den ithalatımız 20.541 milyon dolar oldu. Bu ithalat hacmi ile de AB'nin toplam ithalatımız içindeki payı da % 36,9'a inmiştir. İhracat için verdiğimiz örneği tersten okursak, bu durumda AB menşeli malların fiyatı Türkiye'de düşük kalacağı için, Türk üreticisi de, Portekiz malını almak isteyecektir.<sup>222</sup>

Avrupa Borç Krizi sonucunda, ihracatımızda önemli bir paya sahip olan AB ülkelerini payında düşüş yaşanmıştır. Öte yandan Türkiye ekonomisi krizin etkilerini nispeten az hissetmiş ve yüksek oranda bir büyüme sağlamıştır. IMF verilerine göre, Türkiye'nin GSYH'si küresel ekonomik krizin hissedilmeye başladığı 2010 yılında 731 milyar dolar olurken, bu rakam sırasıyla 2011'de 774,3 milyar dolara, 2012'de 783 milyar dolara yükseldi. Söz konusu rakamın 2013 yılında da yaklaşık 839 milyar dolara ulaşacağı tahmin ediliyor. AB Komisyonu'nun Kış Ekonomik Tahminler Raporu da Türkiye ekonomisi konusunda iyimser beklentiler içeriyor. Komisyon, Türkiye'ye ilişkin büyüme tahminini bu yıl için yüzde 2,9'dan 3'e, gelecek yıl içinse yüzde 3,7'den 3,8'e yükseltti.<sup>223</sup>

Ama bu büyüme beraberinde bazı riskleri de getirmektedir. Bunlardan en önemlisi cari açıktır. Cari açık sorunu, Türkiye'nin orta ve uzun vadede çözülmesi gereken en önemli ekonomik sorunlarından bir tanesidir. Cari açık vermek; yurtdışına karşı sürekli borçlu olmak demek, sürekli yatırım pozisyonunun kötüleşmesi demektir. Dolayısıyla

<sup>220</sup> Cansızlar, a.g.e., s.121.

<sup>221</sup> Değerli, Keleş, a.g.e., s.6.

<sup>222</sup> Çolak, a.g.e.

<sup>223</sup> Dünya Ekonomisi, Avrupa'yı Acı Reçeteler de Kurtaramadı, **Haber7**, 05.08.2013.

Türkiye'nin belli bir noktadan sonra artık cari açık değil, cari fazla veren bir ülke haline gelmesi gerekiyor. Burada iki tane yapısal reform çok büyük önem taşıyor. Bunlardan bir tanesi, tasarrufların arttırılmasıdır. Yani cari açık problemi dediğimiz problem, özünde bir yatırım-tasarruf açığı problemidir. Fakat bu yatırım talebini finanse edecek kadar bir yerli tasarrufumuz mevcut değildir. Bir diğer nokta ise, yüksek katma değerli ürünlere ağırlık verilmesidir. Bunun için üretimde ithalata bağlı yapı değiştirilmeli ve daha teknoloji yoğun, bilgi yoğun sektörlere ağırlık verilmelidir. Teşvik yasası, Türkiye'de tasarruf problemini çözebilecek bireysel emeklilik sistemi, KOSGEB ile yapılan yatırımlar bu yolda önemli adımlardan bazılarıdır.<sup>224</sup>

Geliştirilebilecek en önemli politika, ihracat pazarlarını çeşitlendirmektir. Afrika ve Orta Doğu ülkeleri gibi krizden görece olarak daha az etkilenen ülkelere yönelik ihracat stratejilerinin geliştirilmesi gerekmektedir. Böylece ihracat düşüşü ve buna bağlı üretim ve istihdam düşüşü yaşanmayacaktır.<sup>225</sup> Türkiye, AB'de yaşanan pazar kayıplarını ikame etmek amacıyla başta İslam İşbirliği Teşkilatı'na üye ülkeler olmak üzere pazar çeşitliliğini arttırma yönünde yoğun çaba göstermektedir. Bu alanda belli bir mesafe alınmakla beraber, Avrupa dışına ihracatta artışın korunması hayati önemdedir. Özellikle Kuzey Afrika ve Ortadoğu politik ve ekonomik istikrarın henüz sağlanamamış olması bu ülkelerin ihracat pazarı olarak potansiyelini sınırlamaktadır. Ayrıca bu ülkelerde talep gören ülkeler ile (örneğin inşaat malzemeleri, temel gıda, ev eşyaları) ile AB tüketicileri tarafından talep edilen ürünler (otomotiv, Petro-kimya, makine, elektrikli ev aletleri) gerek mal durumu gerek karma değer açısından farklı özelliklerde olabilmektedir. Diğer muhtemel piyasalar olan Çin, Hindistan, Uzak Doğu ve ABD'de ise Türkiye'nin ihracat performansı rekabet açısından eksiklikleri nedenleri ile henüz arzu edilen düzeyde değildir. Ancak üçüncü ülkelere yapılan ihracatın bu yetersiz artışına artmasına rağmen, AB'ye yapılan ihracatın durağan kalması ve zaman zaman azalıyor olması, Türkiye'nin dış ticaret dengesizliğindeki düzelmeye arzu edilen hızda olmasını engellemektedir. Sonuç olarak, AB krizi Türkiye'nin ihracat performansını ciddi ölçüde ve olumsuz yönde etkilemekte ve bu olumsuz etkinin bir süre daha devam edeceği tahmin edilmektedir.<sup>226</sup>

---

<sup>224</sup> Şahin, a.g.e., s.53.

<sup>225</sup> Hayriye Atik, "Euro Bölgesindeki Mali Krizin Türk Ekonomisinde Yol Açacağı Olası Riskleri Azaltıcı Politikalara Ağırlık Verilmelidir" 18 Kasım Cuma, 2011.

<sup>226</sup> Cansızlar, a.g.e., s.120-121.

Türkiye'nin hem iç hem de dış talep koşullarını dengeleme ve dış ticaret açığını küçültme yönündeki çabalarının, 2012 yılında yavaş yavaş meyvelerini vermeye başladığı söylenebilir. Cari işlemler açığının on iki aylık birikimli düzeyinin 75,0 milyara tırmanarak Türkiye ekonomisi için çok ciddi bir kırılganlık ve istikrarsızlık unsuru iken ertesi yıl 47,7milyara düşerek bu baskı azalmıştır.<sup>227</sup>

Bunun da ötesinde, dış açığın Türkiye'de sürmekte olan işsizlik sorununun ana yapısal nedenini oluşturmaktadır.<sup>228</sup> Ülkenin işsizlik rakamlarında da gözle görülür bir iyileşme yaşanıyor. Buna göre 2010 yılında yüzde 11,8 olan işsizlik oranının, 2013'te yüzde 9,8'e gerileyeceği öngörülüyor. AB Komisyonu'nun Kış Ekonomik Tahminler Raporu Türkiye'nin AB tanımlı işsizlik oranının 2012'de yüzde 8,2 iken, bu yıl yüzde 7,6'ya ve gelecek yıl yüzde 7'ye ineceği öngörüldü.<sup>229</sup>

Döviz kurlarındaki yukarı doğru hareketlenme ithalat maliyetlerini artırarak ulusal sanayinin uluslararası piyasalarda rekabet gücü giderek azaltan bir unsurdur.<sup>230</sup> Nitekim Türkiye'nin dış ticaret verileri, cari işlemler açığının 2011 sonunda 29,645 milyon dolar artışla 75,092 milyar dolara ulaştığını ve önceki yıla göre % 65 artış olduğunu göstermektedir. Bu yükseliş Türkiye ekonomisi için çok ciddi bir kırılganlık ve istikrarsızlık unsuru iken ertesi yıl 47,7 milyar seviyesine düşerek önceki yıla göre % 3,4 azalmıştır ve böylece baskı azalmıştır.

AB'nde mali disiplinin kaybolması krizin en önemli nedeniydi. Dolayısıyla, bütçe açıkları ve kamu borç yükü açısından Türkiye'nin AB karşısındaki başarılı durumunu sürdürmeye devam etmesi gerekmektedir. Mali disiplin ve ihracat pazarlarını çeşitlendirme yanında, iç talebi sürekli olarak canlı tutmaya dönük politikalar da izlenmelidir. Böylece, dış şoklar karşısında ihraç ürünlerin talebinde ortaya çıkabilecek düşüşler, iç talebin yüksekliği sayesinde üretim ve istihdamda düşüşe yol açmayacaktır.<sup>231</sup>

---

<sup>227</sup> a.g.e., s.121.

<sup>228</sup> Erinç Yeldan, "AB Borç Krizi Küresel Ticareti Tehdit Etmekte", 23 Kasım 2011,

<sup>229</sup> Dünya Ekonomisi.

<sup>230</sup> Erinç Yeldan, "AB Borç Krizi Küresel Ticareti Tehdit Etmekte", 23 Kasım 2011,

<sup>231</sup> Atik, a.g.e.

## **b. Kredi Kanalı**

Genel olarak kredi kanalı, krizin Türkiye'yi en fazla etkileme potansiyeli taşıyan alandır.

Milli gelirin % 12-13'lerine varan bir özel tasarrufla Türkiye'de Mayıs 2012'de tarihinin en düşük seviyelerine düşmüştür.<sup>232</sup> Düşük yurtiçi tasarruflar ülkenin dış finansmana bağımlılığını artırmakta, cari işlemler açığını genişletmektedir. Dış finansmana bağımlılık ülkenin sürdürülebilir ve yüksek ekonomik büyüme sağlamasını engellemekte, dış finansmana erişimde sorunlar yaşandığında ekonomik aktivite hızla zayıflamaktadır. Son krizde Türkiye'de yeni bir bankacılık krizinin ortaya çıkmamasında -mali disiplini sağlamış olması nedeniyle- AB üyesi ülkelere kıyasla daha düşük dış borç oranına sahip olması etkilidir. Üstelik bunu son yıllarda artış gösteren dış borç stokuna sahip olmasına rağmen gerçekleştirmiştir. Ancak, ihracatın dış borcu karşılama oranının düşük olması, yüksek büyüme potansiyelinin yanı sıra, gittikçe daha fazla dış borç kullanıldığı manasına gelmektedir.<sup>233</sup>

Türkiye ekonomisi küresel krizin etkisi ile finansman olanaklarının aniden kısıtlandığı 2009 yılında % 4,8 oranda küçülmüştür – ki bu aynı dönemde pek çok AB üyesinin gösterdiği büyüme performansından daha kötüdür. 2009 yılında; Dünya % 0.8, gelişmiş ekonomiler % 3.2 ve Euro Bölgesi % 3.9 daralırken gelişmekte olan piyasalar % 2.1 ve gelişmekte olan Asya % 6.5 oranında büyümüştür. İzleyen dönemde küresel likiditenin bolluğu ülkeye kısa vadeli sermaye girişlerini hızlandırmıştır.<sup>234</sup> Türkiye'nin sermaye yapısı olarak güçlü ve etkin çalışan banka sistemi hızlı kredi genişlemesiyle güçlü iç talebi desteklemiş, 2010 ve 2011 yıllarında sırasıyla % 9,2 ve % 8,5 gibi yüksek oranlarda büyüme performansının yakalanmasını sağlamıştır. (Bkz. Şekil:7 Türkiye'nin Reel GSYH Büyüme Oranları) Diğer yandan, Türk bankalarının sağladığı yurtdışı finansmanın dörtte üçü AB kaynaklıdır. Bu durum, AB'de kredi sisteminin işleyişinde yaşanan sorunların Türkiye'de de hissedilmesine yol açmıştır. Krizin etkisi ile bankaların

---

<sup>232</sup> Macit, a.g.e.

<sup>233</sup> Şahin, a.g.e., s.52-53.

<sup>234</sup> Cansızlar, a.g.e., s.121-122.

ve banka dışı reel sektörün özellikle uzun vadeli ve uygun koşullu yurtdışı finansmana erişimde zorluk yaşamıştır.<sup>235</sup>

AB bankalarının sermaye yeterliliğini güçlendirme yönündeki çabaları, bu bankaların Türkiye’de sağladıkları kredileri ve dolayısıyla Türk bankalarının kredi sağlama kapasitelerini olumsuz yönde etkilemiştir. Yabancı bankaların politikası bu açıdan değerlendirildiğinde, olumsuzluklardan en çok etkilenen KOBİ’ler olmuştur. KOBİ’lerin toplam banka kredilerinden aldığı pay 2007’deki %26,7 seviyesinden 2009 yılında %21,4’e düşmüştür. 2011’de %24 seviyesine çıkmasına rağmen, kriz öncesi seviyesinin hâlâ %2,7’nin altındadır.<sup>236</sup>

Türkiye’nin Orta ve Doğu Avrupa ülkelerine göre kriz döneminde bir avantajı, bankacılık sisteminde yabancı sahiplik oranı Haziran 2012 itibarı ile %5 4.6’ıyla halen nispeten düşük olmasıdır. Yabancı bankaları Türkiye’deki iştirak ve bağlı ortaklıklarının finansman açısından ana ortaklarına ihtiyaç duymamaları ve yüksek sermaye yeterlilik oranlarına sahip olmaları, AB krizinden olumsuz etkilenmelerini sınırlamıştır. Ayrıca kriz, sektörde bazı el değiştirmeleri beraberinde getirmiş, gerek ABD (GE, Citibank) gerekse AB menşeli bazı gruplar (Dexia, BCP Millenium, EFG) yerlerini başka oyunculara bırakmıştır.<sup>237</sup>

### **c. Yatırım Kanalı**

AB’de yaşanan krizin, Türkiye’yi olumsuz olarak etkilediği bir diğer alan yatırım kanalıdır. AB krizinin ülke ekonomisine yatırım kanalı yolu ile olan etkisi, Türkiye’nin dış finansmana bağımlılığı artırmaktadır. Doğrudan yabancı yatırımlar (DYY), kısa vadeli sermaye hareketlerine göre genelde daha istikrarlı ve uzun vadede ekonomiye katkısı daha yüksek bir kaynak olarak kabul edilmektedir. 2008-2011 döneminde Türkiye’ye gelen doğrudan yabancı yatırımların dörtte üç gibi çok önemli bir oranı AB kaynaklıdır. Gerek

---

<sup>235</sup> Proje finansmanına erişimde yaşanan güçlükler; elektrik, doğal gaz dağıtım vb gibi pek çok özelleştirme ihalesinin 2010-2011 döneminde başarısızlıkla sonuçlanmasına yol açmıştır. Nitekim, 2010 yılı programında 10.4 milyar lira öngörülen özelleştirme geliri yıl sonunda 4.6 milyar lira, 2011 yılı programında 9.5 milyar lira olarak görülen özelleştirme geliri ise 2.6 milyar lira olarak gerçekleşmiştir. 2012 yılı programında öngörülen 10.5 milyar lira özelleştirme geliri de 1.4 milyar lira olarak revize edilmiştir. (Cansızlar, a.g.e., s.122.)

<sup>236</sup> Cansızlar, a.g.e., s.122.

<sup>237</sup> a.g.e., s.123.

Körfez ülkeleri gerekse ABD ve Rusya kaynaklı yatırımlar çok daha düşük seviyede olup, Çin için Türkiye henüz bir yatırım ülkesi konumunda bile değildir.<sup>238</sup>

AB’de yaşanan ekonomik kriz bu ülkelerin dış yatırım olanaklarını kısıtlamakta, dolayısıyla Türkiye’ye gelebilecek yabancı sermaye potansiyelini de olumsuz etkilemektedir. Nitekim net doğrudan yatırımlar 2012 yılı Ocak–Eylül döneminde (6.579 milyon dolar) 2011’in aynı dönemine (10.443 milyon dolar) göre %41.3 oranında azalma göstermiştir. Benzer bir gerileme, aynı dönemde banka ve banka dışı reel sektörün dışarıdan sağladığı uzun vadeli kredilerde de görülmektedir. Yakın dönemde kısa vadeli portföy yatırımları ve kaynağı belirsiz döviz girişleri (net hata–noksan) cari açığın finansmanını sağlayan ana kalemler olmuştur. Kısa süreli portföy yatırımları 2012 Ekim itibarıyla toplam 134.8 milyar dolara ulaşmıştır. Bunun 66.8 milyar doları hisse senedi, 51.0 milyar doları DİBS ve kalan 17.0 milyar doları da mevduat olarak değerlendirilmiştir.<sup>239</sup>

Macit (2012)’e göre; AB’de borç ve büyüme sorunu olsa da, likidite sorunu yoktur. Şirketler nakit pozisyonunda olup, kârlılık potansiyeli gördükleri fırsatları değerlendirmektedirler. Avrupa’nın durgunlukla boğuştuğu bir sırada Türkiye genç, dinamik, büyüyen ekonomisiyle Avrupalı yatırımcılar açısından, doğrudan yabancı yatırımcıların cazibe merkezi olmaya devam edecektir.<sup>240</sup>

Türkiye ekonomisine, Ödemeler Dengesinde Net Hata – Noksan kaleminde izlenen kaynağı belirsiz döviz girişi, 2008-2012 / Eylül döneminde toplam 29,7 milyar dolar gibi rekor bir seviyeye ulaşmıştır. Gerek net hata–noksan kaleminde izlenen girişler, gerekse kısa vadeli sermaye hareketleri doğaları gereği geçici mahiyettedir. Bu tür sermaye hareketlerinin, ağırlıklı oranda AB kaynaklı olan doğrudan yatırımlar ve uzun vadeli kredilerdeki azalmayı bir nebze telafi etmiş gibi gözükse de bunu güvenilir bir şekilde yapması mümkün görülmemektedir.<sup>241</sup>

---

<sup>238</sup> a.g.e., s.123.

<sup>239</sup> a.g.e., s.124.

<sup>240</sup> Macit, a.g.e.

<sup>241</sup> Cansızlar, a.g.e., s.124.

## SONUÇ VE DEĞERLENDİRMELER

Bir finansman çeşidi olan dış borçlanma zaman içerisinde gelişen ihtiyaçlara göre farklı şekillere bürünmüştür. Olumlu etkilerini göz ardı edenler borçlanmaya sadece olağanüstü dönemlerde gidilmesi gerektiğini savunmuşlardır. Ancak dış borçlanma ile elde edilen gelirler, yatırım projelerinde kullanılarak toplumun ekonomik ve sosyal refahının artırılmasını sağlayabilmektedir. Beklentileri ön planda tutan ve rasyonel davranışları önemseyen bazı iktisatçılar da kamu açıklarının finansman şeklinde borçlanma ile vergilendirmenin aynı sonucu doğuracağını savunmaktadır.

Açık bütçe politikasını benimseyen Keynesyen görüş, dış borçlanma ile ekonomiye müdahale edilebileceğini ve bunun da yüksek oranlarda tutulması gerektiğini savunmaktadır. Alınan borçların etkin bir şekilde kullanılmasının Milli Gelire katkı sağlayacağını ifade etmektedirler. Parasalcı görüş ise, borç artışını ancak para stoklarına ve paranın dolanım hızına bağlamıştır.

Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin dış borçlanmaya başvurma nedenleri; kalkınma için gerekli iç tasarruf yetersizliği, bazı yatırımları finansmanı, ekonomik dengesizliklerin giderilmesi, olağanüstü durumlar, cari işlemler açığı, vadesi gelmiş borçlar, bütçe açıkları ve enflasyon, kamu harcamalarında savurganlık ve denetimdeki yetersizlikler, devletin ekonomideki büyüklüğü, kamu gelirlerindeki istikrarsızlıklar ve siyasal nedenlerdir.

Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler sorunlarını aşmak için diğer ülkelerden kaynak transferi yoluna gitmişlerdir. Böylece ülkedeki temel sorunları aşmış, kalkınma hedeflerine ulaşmak istemişlerdir. Türkiye de gelişmekte olan bir ülke olarak dış borçlanma yoluna gitmiştir. Kuruluş yıllarında dış dünya ile günümüze göre daha az ilişki içerisinde olan ülkemiz, daha sonraları bu politikadan vazgeçmiştir.

Dış borç, ekonomik bir olgu gibi gözükse de, ülke içinde siyasi ve toplumsal ilişkileri etkilemekte, borç veren ülke veya finans kuruluşlarının yönlendirme çabaları,

borç alan ülkenin ulusal bağımsızlığını tehdit ederken, bağımsız makroekonomik politikalarının uygulanmasını engelleyen bir mekanizma olarak ortaya çıkmaktadır. Türkiye ekonomisinin borç yükü, karşı karşıya olduğumuz birçok sorunun en temel nedenini oluşturmaktadır. Türkiye, siyasi, sosyal ve ekonomik olarak güçlü bir ülke olacaksa öncelikle borç sorununa mutlaka çözüm öncelikle borç sorununa mutlaka çözüm bulunmalıdır. Türkiye’de dönemler itibariyle farklı ekonomi politikaları uygulanmasına rağmen, dış borç sorunu her dönemde Türk ekonomisinin kronik sorunlarından biridir.

Gelişmekte olan ülkelerin dış finansman kaynaklarından yararlanabilmesinde etkili olan önemli bir faktör ülkenin kredi değerliliğidir. Ülkelerin kredibilite derecesini ölçerken dış borçluluk ile ilgili çeşitli oranlamalar kullanılır. Bu oranlar mevcut borçların ne şekilde olduğundan çok stok olarak risk miktarındaki gelişmelerin birer ölçüsü ve ülke riskinin karşılaştırmalı analizine yardımcı göstergelerdir. Bu amaçla geliştirilen çok sayıda rasyo vardır. Türkiye’de dış borç stokundaki artışa rağmen Dünya Bankası ve IMF tarafından önerilen dış borçluluk kriterleri dikkate alındığında Türkiye’nin çok borçlu bir ülke olmadığı iddia edilebilir. Bu rasyolara baktığımızda Türkiye ekonomisi son on yılda –kriz dönemleri hariç- iyileşme sürecinde olduğunu söyleyebiliriz. Dış Borç Servisi (FOB) / İhracat oranı istisna olmak üzere ağır borçlu ülke konumundan orta dereceli borçluluk aralığına girmiştir.

Ancak hangi düzeyde dış borcun ne zaman sorun olacağı borcun büyüklüğü kadar, hangi amaçlar için kullanıldığına ve ülkenin içinde bulunduğu ekonomik faktörlere de bağlıdır. Örneğin para ve maliye politikalarından taviz verilmemesi ve cari açığın özel sektöre ait kısa vadeli borçlanma yerine uzun vadeli borçlanma yoluyla ve Doğrudan Yabancı Yatırımlarla finanse edilmesi dış borcun sürdürülebilirliğine katkı yapmaktadır.

Dış finansal liberalleşme ile birlikte Türkiye’nin toplam dış borç stoku giderek yükselmiştir. Ancak dış borç stoku içinde kamu kesimi ve Merkez Bankasının payı azalırken, özel kesimin payı artmıştır. Özel kesim bu kaynakları finansal kesime yönlendirmek yerine daha verimli olan reel kesime yönlendirdiğinde, dış borcun verimliliği artsa da dış borç stokunun yükselmesi ekonomiyi dış şoklara karşı daha hassas konuma getirmektedir. Uzun vadede dış borç konusunda nihai çözüm, kamu harcamalarının borçlanma yerine vergi gelirleri ile finanse edilmesi, ihracat ve diğer döviz kazandırıcı işlemlerin ve yurtiçi tasarrufların artırılması ile mümkün olmaktadır.



Dünya piyasalarında yaşanan 2008 krizi gelişmiş ve gelişmekte olan ülke ekonomilerini olumsuz etkilemiştir. Bu krizin 1929 Dünya Ekonomik Buhranı'ndan sonra yaşanan en büyük kriz olduğu hakkında önemli bir kanı vardır. ABD başta olmak üzere birçok ülkenin finansal merkezinde tahvil ve kredi sistemi çökmüştür.

2008 Krizi'nin, ABD'den başlayarak "ticaret, sermaye piyasaları, mal, menkul kıymetler veya ulusal paranın fiyatlarındaki dalgalanmalar ve faiz oranlarında ciddi değişimlere neden olduğu söylenebilir. Kriz, başta gelişmiş ülkeler olmak üzere tüm dünya ülkelerini yakından etkilemiş, dünya ekonomisi küçülürken, dış ticaret hacmi daralmış ve sermaye piyasası işlemleri ve risk alma iştahı da ciddi biçimde azalmıştır.

2008 krizinin kaynağı olarak daha fazla kazanma hırsı yani bir açgözlülük vurgusu öne çıkmaktadır. Ayrıca kriz sürecine girilme aşamasında bazı denetimsiz ve şeffaf olmayan finansal ürünlerin giderek karmaşık bir yapıya bürünmesini önleyecek herhangi bir kurallar bütünü, düzenleme ve denetleme mekanizması mevcut değildi. Kriz öncesinde yaşanan denetimsizlikler, şeffaf olmayan finansal varlıkların küreselleşmesi, ekonomileri krize sürüklemektedir ve kriz sürecinde yeniden yapılandırmaların önemi artarak, etkin ve uygulanabilir bir kriz yönetimini uygulamayı gerektirir.

2008 Krizi sonrasında da devletin ekonomiye müdahale etmesini öngören Keynesyen politikalar gündeme gelmiş ve başta krizin merkezi ABD ve krizden en çok etkilenen bölgelerden biri olan Avrupa ekonomilerinde devlet tarafından; gerek likidite sağlama, gerek batan bankaları kurtarma, gerekse de vergi indirimleriyle piyasayı canlandırma şeklinde bir dizi önlem yürürlüğe sokulmuştur.

Bu krizden sonra gözlemleyebildiğimiz diğer bir gerçekte kapitalizmin bir takım denetim ve düzenleme eksikliğini doğurmasıdır. Bu da kriz anında devlet müdahaleleri gerektirdiğinden sisteme olan güveni azaltmaktadır. Günümüzdeki kriz ve yenedünya düzeni, küreselleşmenin yarattığı kriz bulaşıcılığından korunmanın ancak denetimle sağlanabileceği, bu da ya, IMF, Dünya bankası gibi uluslararası kuruluşların yeterliliğinin arttırılıp, güçlendirilmesiyle yahut bir üst kurul görevi görmesi gereken bir kuruluş marifetiyle sağlanabilir.

Türkiye de krizden etkilenen bir ülke olarak şiddeti farklı da olsa ekonomiye gerek para, gerekse de maliye politikası araçlarıyla ekonomiye müdahalede bulunmuştur. Merkez Bankası tarafından likidite sorununun ortaya çıkmasını engellemek amacıyla, enflasyon

hedefi ve tahminlerini de olumsuz etkilemeyecek para politikası önlemleri alınmakla beraber, kredi arzındaki daralmanın önüne geçmek amacıyla düzenlemeler yapılmıştır. Maliye politikası alanında ise, iç talebi canlandırmak amacıyla belli sektörlerde destek verilirken, bütçe disiplininin de korunmasına dikkat edilmektedir. Belli alanlarda yapılmakta olan geçici vergi indirimleri ise, yine aynı amaca hizmet etmektedir. Otomotiv, konut, beyaz eşya, elektrik-elektronik ve mobilya sektörlerinde vergi indirimleri yapılarak talebin canlandırılması hedeflenmiştir. Ancak, harcamalar artırılırken yatırıma dayalı harcamalara ağırlık verilmeli, vergi indirimlerinin geçici olmasına dikkat edilmesinin yanı sıra, vergi yönetimi konusunda verimliliğin sağlanmasına yönelik reformlar yapılmalı, kamu borç yönetiminde uluslararası alanda kredibilite sağlanmalı ve sermaye çıkışını engelleyici tedbirler alınmalıdır. Bu politika önlemlerinin yanı sıra, daha uzun dönemli bir çabayla otomatik dengeleyicilerin de işleyişi kolaylaştırılarak konjonktürel dalgalanmaların azaltılması önündeki yapısal engeller de asgari düzeye indirilmelidir.

Krizi önlemek için öncelikle onu oluşturan unsurların önünü kapatmak gerekir. Denetim sağlanabilmeli, kredi verme koşulları ve standartları yeniden düzenlenmeli, finansal yapı güçlendirilmelidir. Ekonomilerin, küreselleşmenin getirdiği koşullara ayak uydurması sağlanarak, küresel denetim ve yönetim kural ve çerçevesi belirlenmelidir. Şirketlerin ise kriz yönetiminin önemini anlaması ve kriz anında uygulanabilir plan ve programlarını önceden düzenlemesi gerekir. Önümüzdeki dönemde dünya piyasalarına uygun küresel bir finansal yapının geliştirilmesi gerekmektedir. Ekonomik krizlerin kısır döngüden çıkabilmesi için küresel bir denetim sistemiyle denetlenmesi zorunludur. Uluslararası finans sistemi kaynaklı olan ekonomik kriz, küresel sorunlara küresel çözümler getirilerek aşılabılır. Yapılması gereken tüm dünya ülkelerinin bir araya gelerek tüm sorunları ayrıntılı bir şekilde tanımlamaları ve ortak çözüm yolları bulmalıdırlar. Bu çözüm yollarının en başında; uluslararası finans sisteminin tekrar düzenlenmesi, küresel vergi düzenlemeleri getirilmesi ve buna bağlı olarak finansal gelirlere uygulanan vergilerin artırılmasıdır.

## KAYNAKÇA

- Action Aid Report, **Real Aid: Ending Aid Dependency**, ([http://www.actionaid.org/sites/files/actionaid/real\\_aid\\_3.pdf](http://www.actionaid.org/sites/files/actionaid/real_aid_3.pdf), 31.12.2012).
- AÇBA, Sait, **Devlet Borçlanması**, Adım Yayıncılık, Ankara, 1991.
- ADİYAMAN, Ahmet Turan, “Dış Borçlarımız ve Ekonomik Etkileri”, **Sayıştay Dergisi**, S. 62, (Temmuz-Eylül, 2006), ss.21-45.
- AGELL, Jonas and PERSSON, Mats, “Does Debt Management Matter”, **Institute for International Economic Studies, University of Stockholm, Seminar Paper**, No:442, Stockholm, 1989.
- AJAYİ, S. Ibi, “An Analysis of External Debt and Capital Flight in the Severely Indebted Low Income Countries in Sub-Saharan Africa” **IMF Working Paper** WP/97/68, 1997.
- AKALIN, Güneri, “Türkiye’de Bütçe Harcamalarının Genel Bir Değerlendirmesi”, **Türkiye’de Bütçe Harcamaları**, Çukurova Üniversitesi, IX. Maliye Sempozyumu, Çukurova Üniversitesi Basımevi, Adana, 1994.
- AKDIŞ, Muhammet, **Global Finansal Sistem, Finansal Krizler ve Türkiye**, Beta Yayınları, İstanbul, 2000.
- AKDIŞ, Muhammet, “Küreselleşmenin Finansal Piyasalar Üzerindeki Etkileri ve Türkiye: Finansal Krizler-Beklentiler”, **Dış Ticaret Dergisi**, Yıl:7, (26), (Ekim, 2002), ss.1-45.
- AKDIŞ, Muhammet., Türkiye’nin Borç Sendromu ve IMF Programları, **Active Bankacılık ve Finans Dergisi**, Yıl:6, Sayı:30, (Mayıs-Haziran/2003), s.62-76. (<http://makdis.pamukkale.edu.tr/sendrom.htm>).
- AKDOĞAN, Abdurrahman, **Kamu Maliyesi**, Gazi Kitabevi, Ankara, 2003.
- AKTAN, Coşkun Can, **Anayasal İktisat**, Siyasal Kitabevi, Ankara, 2002.
- AKTAN, Coşkun Can, “Lord Keynes, Keynezyenler ve Fonksiyonalistler”, **Yeni Türkiye Dergisi**, Ekonomik Kriz Özel Sayısı II(42), Yıl. 7, (Kasım- Aralık 2001).
- AKTAN, Coşkun Can, Kesik, Ahmet, Dileyici, Dilek, **Yeni Maliye: Değişim Çağında Kamu Maliyesi: Yeni Trendler, Yeni Paradigmalar, Yeni Öğretiler, Yeni**

**Perspektifler**, TC. Maliye Bakanlığı Strateji Geliştirme Daire Başkanlığı  
Yayın No:2012/420, Ankara, 2012.

AKTAN, Coşkun Can, Şen, Hüseyin, "Ekonomik Kriz: Nedenler ve Çözüm Önerileri",  
**Yeni Türkiye Dergisi** Ekonomik Kriz Özel Sayısı, (42), Yıl:7, (Kasım-Aralık  
2001).

AKTAN, Coşkun C. ve Vural, İstiklal Yaşar, **Globalleşme: Fırsat mı, Tehdit mi?**, Zaman  
Kitabevi Yayınları, İstanbul, 2004.

ALANTAR, Doğan, "Küresel Finansal Kriz: Nedenleri ve Sonuçları Üzerine Bir  
Değerlendirme", **Maliye ve Finans Yazıları**, S.81, (Ekim 2008).

ALTIN, Selda, **Türkiye Ekonomisinin Gelişimi Açısından Dış Kaynakların  
Değerlendirilmesi**, Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü,  
(Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Isparta, 2003.

ALTINTAŞ, Halil, "Bankacılık Krizleri, Nedenleri ve Ekonomik Maliyetleri", **Erciyes  
Üniversitesi İİBF Dergisi**, (22), (Ocak- Haziran, 2004).

ARRUD, Marcos, **External Debt: Brazil and The International Financial Crisis (2000)**,  
Pluto Press, London, 2000.

ARSLAN, Ahmet, "Kamu Harcamalarında Verimlilik, Etkinlik ve Denetim", **Maliye  
Dergisi**, S:140, (Mayıs-Ağustos, 2002),  
([http://212.174.133.188/calismalarmaliye\\_dergisiyayinlarimdmd140Kamu%  
20Harcamalari%20\\_A.%20ARSLAN\\_.pdf](http://212.174.133.188/calismalarmaliye_dergisiyayinlarimdmd140Kamu%20Harcamalari%20_A.%20ARSLAN_.pdf),28.03.2013)

ATAÇ, Beyhan, **Maliye Politikası: Gelişimi, Amaçları ve Uygulama Sorunları**, Gözden  
Geçirilmiş 5. B., Eğitim, Sağlık ve Bilimsel Araştırma Çalışmaları Vakfı  
Yayınları; No:118, Eskişehir, 1999.

ATİK, Hayriye, "Euro Bölgesindeki Mali Krizin Türk Ekonomisinde Yol Açacağı Olası Riskleri  
Azaltıcı Politikalara Ağırlık Verilmelidir" 18 Kasım Cuma, 2011,  
[http://www.ankarastrateji.org/yazar/prof-dr-hayriye-atik/euro-bolgesindeki-  
mali-krizin-turk-ekonomisinde-yol-acaca-i-olasi-riskleri-azaltici-politikalara-a-  
irlik-verilmelidir/](http://www.ankarastrateji.org/yazar/prof-dr-hayriye-atik/euro-bolgesindeki-mali-krizin-turk-ekonomisinde-yol-acaca-i-olasi-riskleri-azaltici-politikalara-a-irlik-verilmelidir/).

BAĞCI, Hamdi, **Kamu Borçları Yönetimi ve Türkiye İçin Bir Değerlendirme**, Sermaye  
Piyasası Kurulu, Yayın No: 135, Ankara, 2001.

BAL, Harun, **Uluslararası Finansman, Dış Borç Yönetimi ve Türkiye**, Türkiye Bankalar  
Birliği, Yayın No:222, İstanbul, 2001.

BAL, Harun, **Gelişme Sürecinde Dış Finansman Kullanımı ve Türkiye**, TC.  
Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Ekonomik Araştırmalar Genel Müdürlüğü,  
Ankara, 1998.

- BARLAS, Yasemin, Koray Kalafatçılar, Neslihan Kaya, “Euro Bölgesi Merkez ve Çevre Ülkeleri Arasındaki Yapısal Farklılıklar ve Parasal Birlikten Ayrılma Kararının Olası Sonuçları”, **TCMB Ekonomi Notları**, S.2011-10, (Mayıs 2011).
- BALKAN, Neşe Can, **Kapitalizm ve Borç Krizi**, Bağlam Yayıncılık, İstanbul, 1994.
- BAŞKAYA, Fikret, **Borç Krizi Üzerine Bir Deneme**, Maki Basın Yayın, Ankara, 2009.
- BERİKOL, Bilal Zafer, **Yeni Ekonominin Finansal Krizler Üzerine Etkileri: Türkiye Kasım 2000-Şubat 2001 Krizleri**, Çukurova Üniversitesi Kozan Meslek Yüksek Okulu, ss.1-15.
- BİLGİLİ, Yüksel, **Karşılaştırmalı İktisat Okulları Ders Notları: Makro İktisadın Teorik Esasları**, Genişletilmiş 3. B., İkinci Sayfa Basım Yayın Dağıtım, İstanbul, 2010.
- BHAGWATİ, J. N., **Amount and Sharing of Aid: Assiting Developing Countries Problem of Debt**, Preager Publishers, Newyork, 1971.
- BOCUTOĞLU, Ersan, **İktisadi Düşünceler Tarihi**, Murathan Yayınevi, Trabzon, 2012.
- BRAINARD, Lael, **Securty by Other Means: Foreign Assistance, Global Poverty and American Leadership**, (Ed.: Lael Brainard), Brookings Institution Press, Washington, D.C, 2007.
- BUCHANAN, James M, Wagner, Richard E., **Public Debt in Democratic Society**, American Enterprise Institute For Public Policy Research, Washington, D.C, 1967.
- BULUTOĞLU, Kenan, **Kamu Ekonomisine Giriş: Demokraside Devletin Ekonomik Bir Kuramı**, 7. B., Maliye ve Hukuk Yayınları, Ankara, 2008.
- CALLAWAY, Rhonda L. and Matthews, Elizebeth G., **Strategic US Foreign Assistance: The Battle between Human Rights and National Security**, Ashgate Publishing, Hampshire, Burlington, 2008.
- CALVO, Guillermo A., “Balance of Payments Crises in Emerging Markets: Large Capital Inflows and Sovereign Governments”, **Currency Crises**, (Ed.: Paul Krugman), The University of Chicago Press, Chicago.
- CANSIZLAR Doğan, “Avrupa Borç Krizinin Türkiye Ekonomisine Etkileri”, ed. Funda Başaran Yavaşlar, **Avrupa Brliği’nde Mali Kriz ve Etkileri**, Seçkin Yayınevi, Ankara, 2013, s.119; Fatih Macit, Röportajlar, Hazar Strateji Enstitüsü, 10.09.2012.
- CHORAFAS, Dimitris N., **Sovereign Debt Crisis: The New Normal and The Newly Poor**, Palgrave Macmillan, New York, 2011.

- CLAESSENS, Stijn and Kose, Ayhan, “Financial Crises: Explanations, Types and Implications”, **Center for Applied Macroeconomic Analysis (CAMA), Working Paper 06/2013**.
- CLAESSENS, Stijn and Kose, Ayhan, Laeven, Luc and Valencia, Fabian, “Understanding Financial Crises: Causes, Consequences and Policy Responses”, **Center for Applied Macroeconomic Analysis (CAMA) Working Paper 05/2013**.
- CLARK, Ralph, **Multilateral Aid**, W.E.B. Du Bois Institute, Indiana University Press, 1964.
- CUERVO, Javier and Gandhi, Ved P., “Carbon Taxes: Their Macroeconomic Effects and Prospect for Global Adoption-A Survey of the Literature”, **International Monetary Fund, Fiscal Affairs Department Working Paper**, No:98/73, 1998.
- ÇALIŞKAN, Ömer Veysel, Kredi Derecelendirme Kuruluşları ve Risk Değerlendirme Kriterleri”, **Gazi Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi**, 4(1), (Bahar, 2002), ([http://web.sakarya.edu.tr/~adurmus/kredi\\_derecelendirme/4104uygulamali%20calisma.pdf](http://web.sakarya.edu.tr/~adurmus/kredi_derecelendirme/4104uygulamali%20calisma.pdf), 05.04.2013).
- ÇALIŞKAN, Ömer Veysel, "Uluslararası Finansal Krizler", **Ekonomik Yaklaşım**, 14(44-46), (Kış 2003).
- ÇELEN, Mustafa ve Bali, B.Bülent, “Finansal Piyasalar İle İç Borçlanma Maliyeti İlişkisi: AB Ülkeleri ile Bir Karşılaştırma”, **18. Türkiye Maliye Sempozyumu**, K.K.T.C., 13-16 Mayıs 2003.
- ÇIKINLAR, Servet, **Savunma Harcamaları ve Türkiye'nin Durumu**, Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Isparta, 2006.
- ÇOLAK, Ömer Faruk, **Euro krizinin Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkisi**, 01,06,2012, (<http://www.dunya.com/euro-krizinin-turkiye-ekonomisi-uzerine-etkisi-148540yy.htm>, 05.08.2013.)
- DEKLE, Robert and KLETZER, Kenneth M., “Domestic Bank Regulation and Financial Crises: Theory and Empirical Evidence From East Asia”, **National Bureau of Economic Research (NBER), Working Paper 8322**, Cambridge, 2001.
- DEĞERLİ, Ahmet, Gürsu KELEŞ, “Kamu Borç Stoku Sürdürülebilirliği ve Euro Bölgesi Borç Krizi”, **TCMB Ekonomi Notları**, S.2011-13, (Eylül 2011).
- Delice, Güven, “Finansal Krizler: Teorik ve Tarihsel Bir Perspektif”, Erciyes Üniversitesi İİBF. Dergisi, S.20, (Ocak-Haziran 2003), ss.57-81.
- DEMİR, Murat, SEVER, Erşan, “Kamu Açıkları ve Borçlanma İlişkisi: Türkiye, Azerbaycan, Kazakistan ve Kırgızistan Üzerine Bir Uygulama”, **Sosyoekonomi**, 2009-1, 11-30.

- DEMİRCAN, Esra Siverekli, **Türkiye, Ekonomik Kriz, Borç Üçgeni**, İktisadi İdari Bilimler Fakültesi, T.C. Muğla Üniversitesi, Tartışma Tebliği No:2004/02.
- DİKEÇ, Üstün, **Dış Yardımların Koordinasyonu ve Türkiye'ye Yardım Konsorsiyumu**, Gazi Üniversitesi Yayınları No:40, Ankara, 1984.
- DİNLER, Zeynel, **İktisata Giriş**, 14. B., Ekin Kitabevi, Bursa, 2008.
- DPT, **Sekizinci Beş Yıllık Kalkınma Planı: Borçlanma, İç ve Dış Borç Yönetimi Özel İhtisas Komisyonu Raporu**, Ankara, 2001.
- DUMRUL, Cüneyt, **Para Krizleri ve Bu Krizlerin Tahmin Edilebilirliği: Teori ve Uygulama**, Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Kayseri, 2003.
- Dünya Ekonomisi, Avrupa'yı Acı Reçeteler de Kurtaramadı, **Haber7**, <http://ekonomi.haber7.com/dunya-ekonomisi/haber/997863-avrupayi-aci-receteler-de-kurtaramadi>, 05.08.2013.
- EGELİ Hüseyin Avni, EGELİ, Haluk, "Bir Geçiş Ekonomisi Olarak Kırgızistan'ın Dış Borçlarının Sürdürülebilirliği", **Sosyo Ekonomi Dergisi**, 1(7), Yıl 4, Ankara, 2008.
- EGELİ, Haluk, TANDIRICIOĞLU, Haluk, "Borç Yönetiminde Patronaj Sorunu", **Sosyoekonomi**, (9), Yıl 5, (Temmuz-Aralık, 2009), ss.7-30.
- EĞİLMEZ, Mahfi, **Hazine**, 5. B., Remzi Kitabevi, İstanbul, 2006.
- EĞİLMEZ, Mahfi, IMF'ye Borçta Birinciyiz, **Radikal**, (<http://www.radikal.com.tr/haber.php?haberno=155115>, 07/06/2005).
- EĞİLMEZ, Mahfi, **Küresel Finansal Kriz: Piyasa Sisteminin Eleştirisi**, 8. b., Remzi Kitabevi, İstanbul, 2011.
- EİSNER, Robert, "Budget Deficits: Rhetoric and Reality", **The Journal of Economic Perspectives**, 3(2) (Spring, 1989).
- EMERTON, Lucy, BİSHOP, Joshua and THOMAS, Lee, **Korunan Alanların Sürdürülebilir Finansmanı: Güçlükler ve Seçenekler Üzerine Kapsamlı Bir Değerlendirme**, (Ed.: Peter Valentine), IUCN – Uluslararası Doğa Koruma Birliği, Korunan Alanlar Dünya Komisyonu Korunan Alanlar İyi Uygulama Kılavuzları Dizisi, Sayı 13, 2006.
- EMİL, M. Ferhat, YILMAZ H. Hakan ve RİJCKEGHEM Caroline Van, "**Kamu Borcu Nasıl Oluşturdu, Bu Noktaya Nasıl Gelindi? (Turkish Debt 1990-2002: How Did We Get Here?)**", TESEV Yayınları, ISBN 975-8112-54-6, Mayıs, 2005, İstanbul.
- ERDEM, Metin, **Devlet Borçları**, Ekin Kitabevi, Bursa, 1996.

- ERDOĞAN Levent, “Genişletici Mali Daralma Hipotezi: Türkiye Uygulaması”, **Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, 7(2), 2007,
- ERDOĞAN, Seyfettin, VEDAT, Cengiz, “1990’lı Yıllarda gelişmekte Olan Ülkelerin Dış Borçları ve Dış Borç Azaltma Teknikleri”, **Ekonomik Yaklaşım**.
- ERKAN, Çisil, ,TUTAR, Erdinç, TUTAR, Filiz, EREN, Mehmet Vahit, “Türkiye’nin Dış Borçlarının Analizi (1980–2012), **International Conference on Eurasian Economies 2012**, ss.312-318.
- ERKEKOĞLU, Hatice, BİLGİLİ, Emine, “Parasal Krizlerin Tahmin Edilmesi: Teori ve Uygulama”, **Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, S:24, (Ocak-Haziran, 2005), ss.15-36.
- European Commission, **Eurostat Supplementary Table For The Financial Crisis**, Background note (October-2012).
- EREN, Aslan ve SÜSLÜ, Bora, “Finansal Kriz Teorileri Işığında Türkiye’de Yaşanan Krizlerin Genel Bir Değerlendirmesi”, **Yeni Türkiye Dergisi**, Yıl. 7, Say. 41, (Eylül-Ekim 2001).
- ERSEL, Hasan, “Kamu Harcamalarının Toplumsal Denetimi Gerekliyor”, **TEPAV Köşe Yazıları**, <http://www.tepav.org.tr/tr/kose-yazisi/s/1300>, 01.03.2013.
- ERTÜRK, Emin, **Uluslararası İktisat**, Alfa Kitabevi, Bursa, 2001.
- EVGİN, Tülay, **Dünden Bugüne Dış Borçlarımız**, T.C. Dış Ticaret Müsteşarlığı Araştırma ve İnceleme Dizisi, No: 26, Ankara, 2000.
- EVGİN, Tülay, “90’lı Yıllarda Bütçe ve Bütçe Açığının Finansmanı”, **Ekonomik Yaklaşım**, X(13), 1994.
- GEDİKLİ, Bülent, “Türkiye’de Dış Borçlar Sorunu ve İktisadi Büyüme”, **Maliye Dergisi**, S. 24, Ankara, (Ocak-Nisan 1997).
- FONTAİNE, Thomson, “Currency Crises in Developed and Emerging Market Economies: A Comparative Empirical Treatment”, **IMF Working Paper**, African Department, (January, 2005).
- Genel Türkçe Sözlük**, Türk Dil Kurumu.
- GÜLOĞLU, Bülent, “İstikrar Programından İstikrarsızlığa (Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizleri)”, **Yeni Türkiye Dergisi**, Kriz Özel Sayısı 1, İstanbul, Eylül-Ekim 2001, ss.524- 530.
- GÜNDÜZ, Lokman, TURHAN, İbrahim, “Asya Krizi Farklı mı?”, **Active Bankacılık ve Finans Dergisi**, S:1, (Haziran-Temmuz, 1998).
- HALDUN, İbn-i, **Devlet**, (Çev. Osman Arpaçukuru), 4. B., İlke Yayıncılık, İstanbul, 2011.



Hazine Müsteşarlığı, **Temel Ekonomik Göstergeler 1991-2000**.

**Hazine Müsteşarlığı Kamu Borç Yönetimi Raporu, 2013.**

Hazine Kontrolörleri Derneği, Kamu Finansmanı, (<http://www.hazine.org.tr/tr/index.php/ekonomi/kamu-finansman>, 19.06.2013).

HEALEY, J.M, **The Economics of Aid**, Routledge and Kegan Paul, London,1971.

HEMMER, Hans Rimbart and LORENZ, Andreas, “What Determines the Success or Failure of German Bilateral Financial Aid?”, **Review of World Economics**, 139(3), 2003.

HENREKSON, Magnus, “The Peacock-Wiseman Hypothesis”,(Ed.: N. Gemmel), **The Growth of the Public Sector, Theories and International Evidence**, Edward Elgar Publishing, Cheltenham, 1993.

HEPAKTAN, C. Erdem ve ÇINAR, Serkan, “Mali Krizler ve Son Mali Krizin (2008) Reel Sektöre Etkileri”, **Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Fakültesi Dergisi**, (30), (Ağustos 2011), ss.155-168.

IMF, **World Economic Outlook (April 2013)**, (<http://www.imf.org/external/datamapper/index.php>, 11.07.2013.)

IMF Kredileri, **Bilgi Notu**, (<http://www.imf.org/external/np/exr/facts/tur/howlendt.pdf>, 25.07.2013).

IMF, **Dış Borç İstatistik Rehberi**, (Eylül, 2012).

IMF, “Eye of the Storm: New-Style Crises Prompt Rethink About Prevention And Resolution Measures”, **Finance And Development, IMF**, (December, 2002).

İMER, Evrim, **Genel Kabul Gören Gözlemler Açısından Türkiye Ekonomisindeki Krizler ve Krizlerin Bulaşıcılığı Üzerine Bir Uygulama**, TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara, 2003.

İNCE, Macit, **Devlet Borçları ve Türkiye**, Gazi Kitabevi, Ankara, 2001.

ISHIHARA, Yoichiro, “Quantitative Analysis of Crisis: Crisis Identification and Causality”, **World Bank Policy Research Working Paper**, No: 3598, (May, 2005).

KAR, Muhsin ve KARA, M. Akif, “Türkiye’ye Yönelik Sermaye Hareketleri ve Krizler”, **Dış Ticaret Müsteşarlığı (DTM) Dergisi**, Sayı:29, (Temmuz 2003).

KARABIÇAK, Mevlüt, “Küresel Krizleri Tetikleyen Nedenler Ve Küresel Krizin Türkiye Boyutu”, **Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Y.2010, 15(3), s.251-270.

- KARAGÖL, Erdal Tanas ve BİNGÖL, Ahmet Semih, Türkiye-IMF İlişkilerinde Yeni Dönem, **Siyaset, Ekonomi ve Toplum Araştırmaları Vakfı (SETA) Raporu**, (Mayıs, 2013).
- KARAGÖL, Erdal Tanas ve MIHÇIÖKUR Ülkü İstiklal, **Kredi Derecelendirme Kuruluşları: Alternatif Arayışlar, SETAV Rapor** No: 7, 2012.
- KARAGÖL, Erdal Tanas, Geçmişten Günümüze Türkiye’de Dış Borçlar, **Siyaset, Ekonomi ve Toplum Araştırmaları Vakfı (SETA) Raporu**, Ağustos 2010.
- KARLUK, Rıdvan, **Cumhuriyet’in İlanından Günümüze Türkiye Ekonomisi’nde Yapısal Dönüşüm**, Gözden Geçirilmiş 11. b, Beta Basım Yayım, İstanbul, 2007.
- KARLUK, Rıdvan, **Türkiye Ekonomisi: Tarihsel Gelişim Yapısal ve Sosyal Değişim**, Beta Basım Yayım Dağıtım, İstanbul, 1997.
- KAYA Neslihan, BARLAS, Yasemin, KALAFATÇILAR, Koray, Euro Bölgesi Çevre Ülke Ekonomilerinin Kırılganlıkları ve Bankacılık Sektörlerinin Karşılıklı Duyarlılıkları, **TCMB Ekonomi Notları**, S.2011-9/.
- KAZGAN, Gülten, **Türkiye’de Ekonomik Krizler: (1929-2001) Nedenleri ve Sonuçları Üzerine Karşılaştırmalı Bir İrdeleme**, DEGEV-Türkiye İş Bankası (kazgan.bilgi.edu.tr/docs/Turkiye.doc, 04.07.2013).
- KİBRİTÇİOĞLU, Aykut, “Küresel Finans Krizin Almanya ve Türkiye’ye Etkileri: Türkiye Örneği”, **İçinde Sosyal Piyasa Ekonomisi ve İslam’daki Algılanışı**, ”, **Munich Personal RePEc Archive, MPRA Paper No: 29470, 23 – 24 Eylül 2010, Ankara.**
- KİBRİTÇİOĞLU, Aykut, "Türkiye’de Ekonomik Krizler ve Hükümetler, 1969-2001", **Yeni Türkiye Dergisi**, Ekonomik Kriz Özel Sayısı, (41), Yıl:7, (Eylül-Ekim, 2001).
- KOCAOĞLU, Feyza, **1990 Sonrası Türkiye’de Dış Borç Sorunu, Dış Borçların Sürdürülebilirliği ve Dış Borç Yönetimi**, Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Eskişehir 2005.
- KORKMAZ, Esfender, TAY Arzu, “Küresel Kriz, Türkiye’ye Etkileri ve Çözüm Önerileri”, **Kafkas Üniversitesi İİBF Dergisi**, 1(2), 2011, ss.111-135.
- KONRAD, Kai A., “Borç Krizinin Nedenleri ve Krizin Üstesinden Gelinmesine Yönelik Konseptler”, Çev. Funda Başaran Yavaşlar, Ed. Funda Başaran Yavaşlar, **Avrupa Birliği’nde Mali Kriz ve Türkiye’ye Etkileri Sempozyumu**, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2013.
- KOYUNCU, Fatma Turan, TEKELİ, Seda, “1990 Sonrası Dönemde Türkiye’de Dış Borç Stoku Üzerinde Etkili Olan Ekonomik Faktörlerin Analizi”, **Ekonomi Bilimleri Dergisi**, 2(1), 2010.

Lale ılgnlnđı, ([http://tr.wikipedia.org/wiki/Lale\\_%C3%A7%C4%B1lg%C4%B1nl%C4%B1%C4%9F%C4%B1](http://tr.wikipedia.org/wiki/Lale_%C3%A7%C4%B1lg%C4%B1nl%C4%B1%C4%9F%C4%B1), 13.05.2013)

LITTLE, I.M.D and CLIFFORD, J.M., **International Aid: A Discussion of The Flow of Public Resources From Rich To Poor Countries With Particular Reference To British Policy**, George Allen And Unwin Publishing, London, 1965.

MACİT, Fatih, Röportajlar, Hazar Strateji Enstitüsü, 10.09.2012, (<http://www.hasen.org.tr/yayin/detay/72>, 10.08.2013)

Maliye Bakanlığı, **Yıllık Ekonomik Rapor (2009)**.

Maliye Bakanlığı, **2013-2015 OVP**.

MACDONALD, Ryan and HODDINOTT, John, "Determinants of Canadian Bilateral Aid Allocations: Humanitarian, Commercial or Political?", **The Canadian Journal of Economics**, 37(2), (May, 2004).

MARSHALL, David, "Understanding the Asian Crisis: Systemic Risk as Coordination Failure", **Federal Reserve Bank of Chicago**, Economic Perspectives, 1998.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası İstatistik Genel Mdrlğ demeler Dengesi Mdrlğ.

MİNSKY, Hyman P., "The Capital Development of The Economy and The Structure of Financial Institutions", **The Jerome Levy Economics Institute Working Paper**, No:72, (January 1992),

MİSHKİN, Frederic S., "Understanding Financial Crises: A Developing Country Perspective", **National Bureau of Economic Research (NBER), Working Paper** No:5600, (May, 1996).

MISSALE, Alessandro and BLANCHARD, Olivier Jean, "The Debt Burden And Debt Maturity", **National Bureau of Economic Research (NBER) Working Papers Series**, No. 3944, Cambridge, 1991.

MISSALE, Alessandro, GIAVAZZI, Francesco and BENIGNO, Pierpaolo, "Managing the Public Debt in Fiscal Stabilizations: The Evidence", **National Bureau of Economic Research (NBER) Working Papers Series**, No:6311, Cambridge, 1997.

ODABAŞ, Hakkı, BAHTİYAR Ercan, "Küresel Kriz Bağlamında AB ye lkeleri Bütçe Açıkları: Genel Bir Değerlendirme", **Ekonomi Bilimleri Dergisi**, 2(1), 2010, ss.161-167.

OKTAYER, Asuman, "Türkiye'de Bütçe Açığı, Para Arzı ve Enflasyon İlişkisi", **Maliye Dergisi**, S. 158, (Ocak-Haziran, 2010), ss.431-447.

OPUŞ, Sevda, “Dış Borçlanmanın Sınırı ve Türkiye”, **Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, S.19, (Temmuz-Aralık, 2002).

ÖZATAY, Fatih, **Finansal Krizler ve Türkiye**, 3. B., Doğan Kitap, İstanbul, 2011.

ÖZEL, Saruhan, **Global Dengesizliklerin Dengesi, Ne Kadar Sürdürülebilir, Nasıl Sonuçlanabilir**, 1. b, Alfa Yayınları, İstanbul, 2008.

ÖZKER, Niyazi, “Optimal Dış Borçlanma Açısından Cari İşlemler Dengesi”, **Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, 18(1), 2003, ss. 33-39.

ÖZTÜRK, Mustafa, ARAS Osman Nuri, “Euro ve Kriz Sonrası Dönemde Parasal İstikrar”, **Ekonomi Bilimleri Dergisi**, 3(2), 2011, ss.143-155.

PAPANЕК, Gustav F, “Aid, Foreign Investment, Savings and Growth in Less Developed Countries”, **Journal of Political Economy**,. 81(1), (Jan. - Feb., 1973).

PEACOCK, Alan T. and WISEMAN, Jack, **The Growth of Public Expenditure in the United Kingdom**, 2th Ed. George Allen and Unwin Ltd., London, 1967.

PITCHFORD, John, **The Current Account And Foreign Debt**, Routledge, London - New York, 1995.

**Princeton Univesity web page**, Homo Economicus.

RADELET, Steven, **A Primer on Foreign Aid, Center for Global Development, Working Paper No: 92**, (July, 2006), ([http://www.cgdev.org/files/8846\\_file\\_WP92.pdf](http://www.cgdev.org/files/8846_file_WP92.pdf), 5.12.2012).

RADELET, Steve, ”Pulling Not Pushing Reforms”, (Ed.: Inge Kaul and Pedro Conceição), **The New Public Finance: Responding To Global Challenges**, Oxford University Press, New York, 2006.

REDDY, Sanjay G. and MİNOIU, Camelia, “Development Aid and Economic Growth: A Positive Long- Run Relation, **Economic & Social Affairs DESA Working Paper No. 29**, (September, 2006)

REINHART, Carmen M. and ROGOFF, Kenneth S., **Bu Defa Farklı: Finansal Çılgınlığın 800 Yıllık Tarihi**, (Çev.: Levent Konyar), NTV Yayınları, İstanbul, 2010.

**Resmî Gazete**, 28622, 18 Nisan 2013.

ROSEN, Harvey S., **Public Finance**, 7th Ed., McGraw-Hill Com. Inc., Boston, 2005.

ROUBİNİ, Nouriel and MİHM, Stephen, **Kriz Ekonomisi: Finansın Geleceğine Dair Hızlandırılmış Bir Kurs**, (Çev.: Işıl Tezcan), Pegasus Yayınları, İstanbul, 2012.

- SAÇIK, Sinem Yapar, ALAGÖZ, Mehmet, “Türkiye’de Cari İşlemler Açığı Sorunu ve Borçlanma İle İlişkisi”, **Ekonomi Bilimleri Dergisi**, 2(2), 2010.
- SAKAL, Mustafa, **Türkiye’de Mali Disiplin Sorunu: Kamu Açıkları ve Borçlanmanın Sürdürülebilirliği (1988-2000 Dönem Analizi)**, 1.B., Gazi Kitabevi, Ankara, 2003.
- SARI, Müslim, **Dış Borç Yönetimi ve Türkiye Uygulamaları**, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, T.C. Merkez Bankası Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü, Ankara, 2004.
- SARISOY, İdris, Türkiye’de Kamu Kesimi Açıkları ve Finansman Politikaları, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi), İstanbul 2000.
- SARISU, Ayhan, “Kamu Yatırımlarında İsraf: Kim, Kimin Parasını Nasıl Harcamalı?, **Yaklaşım Dergisi**, S:185, (Mayıs, 2008).
- SAVAŞ, Vural Fuat, **Kalkınma Ekonomisi**, Sermet Matbaası, Bursa İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi Yayını No:6, İstanbul, 1974.
- SERDENGEÇTİ, Süreyya, “**Şubat 2001 Krizi Üzerine Düşünceler: Merkez Bankası Bakış Açısından Çıkarılacak Dersler**”, ODTÜ VI. Uluslararası Ekonomi Konferansı, Ankara, 11 Eylül 2002, ([http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/konusma/tur/2002/METU\\_Eyl1111.htm](http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/konusma/tur/2002/METU_Eyl1111.htm), 02.08.2013.)
- SEYİDOĞLU Halil, **Uluslararası İktisat: Teori Politika ve Uygulama**, Güzem Can Yayınları, İstanbul 2012,
- SEYİDOĞLU, Halil, “Uluslararası Mali Krizler, IMF Politikaları, Az Gelişmiş Ülkeler, Türkiye ve Dönüşüm Ekonomileri”, **Doğuş Üniversitesi Dergisi**, Yıl:2, (4), 2003.
- SEZGİN, Zafer, “Küresel Krizin İkinci Perdesi: 2011 Avrupa Borç Krizi”, **İşletme Araştırmaları Dergisi**, 4(2), 2012, ss.141-150.
- SHAH, Anup, “Foreign Aid for Development Assistance”, **Global Issues: Social, Political, Economic and Environmental Issues That Affect us All**, (April, 2012), <http://www.globalissues.org/article/35/foreign-aid-development-assistance>, 30.11.2012
- SÖNMEZ, Sinan, **Dünya Ekonomisinde Dönüşüm**, 2. Basım, İstanbul: İmge Kitabevi Yayınları, 2005.
- Standart and Poor’s Ratings Services, **Benchmarks, Research, Data and Analytics**.
- SUGÖZÜ, İbrahim Halil, YİĞİT, Mehmet, “Borçlanmanın Enflasyona Etkisi Üzerine Teorik Yaklaşımların Temel Özellikleri”, **Maliye Dergisi**, (Ocak – Haziran, 2010), s.365-373.

- ŞAHİN, Begüm Erdil, “Türkiye’de Dış Borç Sorunu ve Avrupa Borç Krizi’nin Etkileri”, **Hukuk ve İktisat Araştırmaları Dergisi**, 4(1), 2012, ss.45-54.
- ŞAHİN, Hüseyin, “**Türkiye Ekonomisi**”, Yenilenmiş 8. B., Ezgi Kitabevi, Bursa, 2006.
- ŞEKER, Murat, “Dış Borçlanmaya Teorik Bir Bakış ve Dış Borçların Ekonomik Etkileri”, **Sosyoekonomi**, (Ocak-Haziran, 2006).
- ŞEKER, Murat, Dış Borçlanma, Borç Krizleri ve Türkiye, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), İstanbul 2005.
- ŞENTÜRK, Recep, **İsraf Ekonomisi ve Açlık Arasında İnsanlık**, (<http://www.ihh.org.tr/tr/main/news/0/israf-ekonomisi-ve-aclik-arasinda-insanlik/336>, 14.10.2012.)
- ŞİMŞEK, Hayal Ayça, “Türkiye’de 2000 Sonrasında Uygulanan İstikrar Programlarının Kamu Maliyesine Etkileri”, **Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, 44(512), 2007.
- TAKIM, Abdullah, “Dış finansal Liberalleşme Sonrası Türkiye’nin Borç Dinamiğindeki Değişmeler: Bir Literatür Araştırması”, **Sosyoekonomi**, 2, (Temmuz-Aralık 2012), ss.24-44.
- TC. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, **Terimler Sözlüğü**.
- TEKİN, Fazıl, **Uluslararası Maliye**, Anadolu Üniversitesi, İİBF Yayını, No: 57, Cilt. I, Eskişehir, 1988.
- Türkiye Ekonomi Politikaları Araştırma Vakfı (TEPAV), **2007-08 Küresel Finans Krizi ve Türkiye: Etkiler ve Öneriler**, Küresel Kriz Çalışma Grubu, Politika Notu.
- Türkiye Ekonomi Politikaları Araştırma Vakfı (TEPAV), **Ekonomik Krizin Bütçe Dengesi Üzerine Muhtemel Etkileri: 2009 Yılı Türkiye Merkezi Bütçe Büyüklüklerine İlişkin Tahminler**, Küresel Kriz Çalışma Grubu Değerlendirme Notu, Mart 2009.
- TOBİN, James, “An Essay on The Principle of Debt Management”, **Commission no Money and Credit, Fiscal and Debt Management Policies, Cowles Foundation Paper**, No:195, 1993, p.144-218, (<http://cowles.econ.yale.edu/P/cp/p01b/p0195.pdf>, 01.06.2013.)
- Transparency International Data.
- TUNA, Yusuf, **Türkiye’de Kamu Kesimi Açıkları**.
- TURAL Aziz, **Devlet Borçları**, Maliye ve Gümrük Bakanlığı Araştırma Planlama ve Koordinasyon Kurulu Başkanlığı Yayın No:1992/325, Ankara, 1992.
- TURGUT, Ahmet, “Türleri, Nedenleri ve Göstergeleriyle Finansal Krizler”, **TÜHİS İş Hukuku ve İktisat Dergisi**, 20(4-5), (Kasım 2006/Şubat 2007).

TÜRK, İsmail, **Maliye Politikası**, S Yayınları: 14, 5. B., Ankara, 1983.

**Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası İstatistik Genel Müdürlüğü Ödemeler Dengesi Müdürlüğü.**

ULUSOY, Ahmet, **Gelişmekte Olan Ülkelerin Dış Finansman İhtiyacı, Dış Borçlanmaları ve Dünya Borç Krizi**, Karadeniz Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, (Yayınlanmamış Doktora Tezi), Trabzon, 1992.

ULUSOY, Ahmet ve KÜÇÜKALE, Yakup, “Türkiye’de Dış Borçların İktisadi Büyüme ve Enflasyon Üzerine Etkisi: Granger Nedensellik Testi”, **Ekonomik Yaklaşım**, 7(21), (Yaz 1996),( <http://www.yakupkucukkale.net/publications/ulusoy.pdf>, (26.02.2013).

United Nations, **Economic Trends and Impacts Foreign Aid and Development in The Arab Region**, Economic And Social Commission For Western Asia (ESCWA), No. 4, New York, 2007.

Uluslararası Stratejik Araştırmalar Kurumu (USAK), **Krizdeki Birlik: Euro Bölgesi’nin Borç Sarmalı ve AB’nin Geleceği**, AB Araştırmaları Merkezi, Rapor No: 11-01, (Mart, 2011).

URAL, Mert, “Finansal Krizler ve Türkiye” **D.E.Ü.İ.B.F.Dergisi**, 18(1), 2003, ss.11-28.

URAL, Mert, **Liberalizasyon Dönemlerinde Mali Piyasalardaki Kırılganlığın Oluşturduğu Krizler**, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Fakültesi (Yayınlanmamış Doktora Tezi), İzmir, 2003.

USLU, Sami, Kapitalizm Artık Dikiş Tutmuyor, **Zaman**, 08.04.2009, (Erişim, 04.08.2013).

UYGUR, Ercan, Krizden Krize Türkiye: 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri, **Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metni**, 2001/1, Ankara, 2001.

UYSAL, Doğan, ÖZER, Hüseyin, MUCUK, Mehmet, Dış Borçlanma ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Örneği (1965–2007), **Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, 23(4), 2009.

ÜLGENER, Sabri F., **Tarihte Darlık Buhranları ve İktisadi Muvazenesizlik Meselesi**, Derin Yayınevi, İstanbul, 2006.

VEEN, A. Maurits Van Der, “Ideas, Interests and Foreign Aid”, (Ed.: Christian Reus-Smit and Nicholas J. Wheeler), **Cambridge Studies in International Relations**, Cambridge University Press, Cambridge, 2011.

WADE, Robert, Finansal Sistem Değişikliği Mi?, çev. Bilge Gürsoy, **Maliye Finans Yazıları**, 2009, S:82.

WHEELER, Graeme, **Sound Practice in Government Debt Management**, The World Bank, Washington DC, 2004.

WOOD, Robert E., **From Marshall Plan to Debt Crisis: Foreign Aid and Development Choices in the World Economy**, University of California Press, Berkeley.

World Bank, **Global Development Finance 2011: External Debt for Developing Countries**.

YAŞA, Memduh, **Devlet Borçları**, Has Kutulmuş Matbaası, İstanbul, 1981.

YAY, Gülsün Gürkan, “Chicago Okulu, Milton Friedman ve Monetarizm”, **Liberal Düşünce**, 6(24), (Güz-2001).

YAY, Gülsün Gürkan, “1990’lı Yıllarda Finansal Krizler ve Türkiye Örneği”, **Yeni Türkiye Dergisi, Ekonomik Kriz Özel Sayısı II**, 7(42), (Eylül-Ekim, 2001)

YAY, Turan, YAY, Gülsüm Gürkan, YILMAZ, Ensar, “**Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Finansal Düzenlemeler**”, İstanbul Ticaret Odası Yayınları, No: 47, 2001.

YELDAN, Erinç, “Türkiye Ekonomisi’nde Dış Açık Sorunu ve Yapısal Nedenleri”, **Çalışma ve Toplum**, 4, 2005.

YELDAN, Erinç, “Türkiye Ekonomisi’nde Dış Borç Sorunu ve Kalkınma Stratejileri Açısından Analizi”, **Çalışma ve Toplum**, 2004/1.

YELDAN, Erinç, “Türkiye’de IMF Destekli Enflasyonla Mücadele Programı Bir İstikrar ve Düzen Programı mı Yoksa Fakirleşme ve Mali Kaos Reçetesi mi?”, **Yeni Türkiye, Ekonomik Kriz Özel Sayısı I**, S.41, (Eylül-Ekim 2001), ss.570-586.

YELDAN, Erinç, “AB Borç Krizi Küresel Ticareti Tehdit Etmekte”, 23 Kasım 2011, [http://www.bilkent.edu.tr/~yeldane/Yeldan338\\_23Ksm11.pdf](http://www.bilkent.edu.tr/~yeldane/Yeldan338_23Ksm11.pdf), 10.08.2013.

YILDIZ, Rıfat, **Dış Borçlanma ve Türkiye'nin Dış Borçlarının Tahlili**, Atatürk Üniversitesi Basımevi, Erzurum, 1988.

YÖRÜK, Metin, **2000 ve 2001 Yıllarında Türkiye’de Yaşanan Finansal Krizlerin Kamu Maliyesine Etkileri ve Uygulanan İstikrar Programları**, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Maliye Anabilim Dalı, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), İstanbul, 2008.



**Ekler: 1 Dış Borçlar (Milyon Dolar)**

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>VADESİNE GÖRE</b>	<b>118.503</b>	<b>113.560</b>	<b>129.721</b>	<b>144.319</b>	<b>158.728</b>	<b>167.721</b>	<b>205.878</b>	<b>247.695</b>	<b>277.401</b>	<b>265.344</b>	<b>291.924</b>	<b>304.207</b>	<b>336.863</b>
<b>Kısa Vadeli</b>	28.301	16.403	16.424	23.013	32.203	38.916	42.855	43.148	52.522	49.020	77.369	81.996	100.951
<b>Orta-Uzun Vadeli</b>	90.202	97.157	113.297	121.306	128.803	131.586	165.482	207.180	228.523	220.203	214.555	222.211	235.912
<b>BORÇ ALANA GÖRE</b>	<b>118.503</b>	<b>113.560</b>	<b>129.721</b>	<b>144.319</b>	<b>158.728</b>	<b>167.721</b>	<b>205.878</b>	<b>247.695</b>	<b>277.401</b>	<b>265.344</b>	<b>291.924</b>	<b>304.207</b>	<b>336.863</b>
<b>Orta-Uzun Vade</b>	<b>90.202</b>	<b>97.157</b>	<b>113.297</b>	<b>121.306</b>	<b>128.803</b>	<b>131.586</b>	<b>165.482</b>	<b>207.180</b>	<b>228.523</b>	<b>220.203</b>	<b>214.555</b>	<b>222.211</b>	<b>235.912</b>
A. Toplam Kamu	47.620	46.078	63.619	69.507	73.828	68.278	69.837	71.362	75.040	79.866	84.786	87.293	92.077
1. Genel Hükümet	42.186	40.961	58.855	65.165	70.114	65.921	67.854	68.813	72.362	77.139	81.721	82.993	85.606
a. Konsolide Bütçe (Merkezi Yönetim)	39.514	38.730	56.773	63.346	68.584	64.643	66.577	67.121	69.757	74.054	78.085	79.185	81.709
b. Yerel Yönetimler	2.123	1.709	1.461	1.285	1.112	960	1.030	1.505	2.466	2.993	3.589	3.792	3.894
c. Fonlar	549	522	621	534	418	318	248	187	138	91	47	17	3
2. Fin. Kuruluşlar	1.709	1.495	984	765	656	318	487	620	592	1.118	1.745	3.018	5.242
3. Fin. Olmyn Kurul.	3.725	3.622	3.780	3.577	3.058	2.039	1.496	1.929	2.086	1.609	1.320	1.282	1.229
a. KİT'ler	3.497	3.403	3.561	3.313	2.840	1.894	1.390	1.812	1.892	1.437	1.183	1.162	1.107
b. Diğer	228	219	219	264	218	145	106	117	194	172	137	121	122
B. TCMB	13.429	23.591	20.340	21.504	18.123	12.662	13.115	13.519	12.192	11.596	10.363	8.589	6.642
C. Özel	29.153	27.488	29.338	30.295	36.852	50.646	82.530	122.299	141.291	128.742	119.406	126.329	137.193
1. Finansal	7.582	4.789	4.728	5.168	10.556	21.053	37.320	51.433	50.675	44.180	40.230	46.898	53.094
a. Bankalar	4.550	3.211	3.030	3.142	5.788	12.328	22.056	30.923	30.010	27.937	28.539	34.729	39.995
b. Bankacılık Dışı	3.032	1.578	1.698	2.026	4.768	8.726	15.264	20.510	20.666	16.243	11.691	12.169	13.099
2. Finansal Olmayan	21.571	22.699	24.610	25.127	26.296	29.593	45.210	70.866	90.615	84.562	79.176	79.431	84.099
<b>Kısa Vade</b>	<b>28.301</b>	<b>16.403</b>	<b>16.424</b>	<b>23.013</b>	<b>29.925</b>	<b>36.135</b>	<b>40.396</b>	<b>40.515</b>	<b>48.878</b>	<b>45.141</b>	<b>77.369</b>	<b>81.996</b>	<b>100.951</b>
A. TCMB	653	752	1.655	2.860	3.287	2.763	2.563	2.282	1.874	1.781	1.586	1.282	1.082
B. Ticari Bankalar	16.900	7.997	6.344	9.692	12.714	17.199	20.230	16.184	23.692	21.587	46.576	45.231	57.182
C. Diğer Sektörler	9.748	7.654	8.425	10.461	13.924	16.173	17.603	22.049	23.312	21.773	23.854	27.097	30.429
D. Genel Hükümet	1.000	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>BORÇ VERENE GÖRE</b>	<b>118.503</b>	<b>113.560</b>	<b>128.065</b>	<b>141.459</b>	<b>155.879</b>	<b>165.606</b>	<b>204.024</b>	<b>245.883</b>	<b>275.923</b>	<b>263.844</b>	<b>286.048</b>	<b>295.912</b>	<b>324.741</b>
<b>Orta-Uzun Vade</b>	<b>90.202</b>	<b>97.157</b>	<b>113.296</b>	<b>121.306</b>	<b>98.724</b>	<b>100.026</b>	<b>129.135</b>	<b>168.436</b>	<b>189.616</b>	<b>179.304</b>	<b>169.170</b>	<b>171.680</b>	<b>171.637</b>
A. Resmi Alacaklılar	20.079	30.530	39.980	42.563	41.555	32.481	29.751	29.491	33.836	38.597	40.933	42.118	41.883
1. İkilî Anlaşmalar	8.668	8.525	9.253	9.426	8.962	7.241	6.780	6.703	7.297	7.498	7.929	7.960	7.221
2. Uluslararası Kuruluşlar	11.411	22.005	30.727	33.137	32.592	25.240	22.970	22.788	26.540	31.099	33.004	34.159	34.663
B. Özel Alacaklılar	70.123	66.627	73.316	78.743	57.169	67.545	99.384	138.945	155.780	140.707	128.237	129.561	129.754
<b>Kısa Vade</b>	<b>28.301</b>	<b>16.403</b>	<b>14.769</b>	<b>20.153</b>	<b>27.076</b>	<b>34.020</b>	<b>38.542</b>	<b>38.703</b>	<b>47.400</b>	<b>43.641</b>	<b>71.493</b>	<b>73.701</b>	<b>88.829</b>
A. Tic. Banka Kred.	17.306	7.775	6.344	9.692	12.171	17.032	19.889	15.065	22.886	19.251	45.102	43.506	55.134
B. Özel Kesim Kredileri	10.995	8.628	8.425	10.461	14.905	16.988	18.653	23.638	24.514	24.390	26.391	30.195	33.695
<b>Tahviller</b>	<b>20.879</b>	<b>20.105</b>	<b>23.595</b>	<b>27.112</b>	<b>30.079</b>	<b>31.560</b>	<b>36.347</b>	<b>38.744</b>	<b>38.907</b>	<b>40.899</b>	<b>45.385</b>	<b>50.531</b>	<b>64.274</b>
<b>A. Konsolide Bütçe</b>					<b>30.079</b>	<b>31.560</b>	<b>36.347</b>	<b>38.744</b>	<b>38.907</b>	<b>40.899</b>	<b>44.185</b>	<b>47.027</b>	<b>52.459</b>
<b>B. Özel Sektör</b>					<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1.200</b>	<b>3.503</b>	<b>11.815</b>

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı.

**Ekler 2: Ödemeler Dengesi**

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Ocak - 2012	Nisan 2013
<b>CARİ İŞLEMLER HESABI</b>	<b>-9.920</b>	<b>3.760</b>	<b>-626</b>	<b>-7.554</b>	<b>-14.198</b>	<b>-21.449</b>	<b>-31.836</b>	<b>-37.781</b>	<b>-40.438</b>	<b>-12.168</b>	<b>-45.447</b>	<b>-75.092</b>	<b>-47.729</b>	<b>-20.763</b>	<b>-24.335</b>
İhracat f.o.b.	30.825	34.729	40.719	52.394	68.535	78.365	93.613	115.361	140.800	109.647	120.902	143.396	163.226	50.924	53.189
İthalat f.o.b.	-52.882	-38.092	-47.109	-65.883	-91.271	-111.445	-134.671	-162.213	-193.821	-134.497	-177.315	-232.535	-228.552	-72.856	-78.796
<b>Mal Dengesi</b>	<b>22.057</b>	<b>-3.363</b>	<b>-6.390</b>	<b>-13.489</b>	<b>-22.736</b>	<b>-33.080</b>	<b>-41.058</b>	<b>-46.852</b>	<b>-53.021</b>	<b>-24.850</b>	<b>-56.413</b>	<b>-89.139</b>	<b>-65.326</b>	<b>-21.932</b>	<b>-25.607</b>
Hizmet Gelirleri	9.463	15.203	14.031	18.047	23.364	27.958	26.195	29.928	36.978	35.653	36.279	40.668	43.455	9.290	11.143
Hizmet Giderleri	-8.088	-6.067	-6.146	-7.575	-10.334	-11.942	-12.210	-15.974	-18.161	-17.072	-19.621	-20.538	-20.543	-5.911	-7.443
<b>Mal ve Hizmet Dengesi</b>	<b>-10.682</b>	<b>5.773</b>	<b>1.495</b>	<b>-3.017</b>	<b>-9.706</b>	<b>-17.064</b>	<b>-27.073</b>	<b>-32.898</b>	<b>-34.204</b>	<b>-6.269</b>	<b>-39.755</b>	<b>-69.009</b>	<b>-42.414</b>	<b>-18.553</b>	<b>-21.907</b>
Yatırım Gelirleri	2.836	2.753	2.486	2.246	2.651	3.644	4.418	6.423	6.889	5.164	4.477	3.952	5.034	1.560	1.581
Yatırım Giderleri	-6.838	-7.753	-7.040	-7.803	-8.260	-9.483	-11.074	-13.531	-15.255	-13.472	-11.692	-11.793	-11.732	-4.270	-4.271
<b>Mal, Hizmet ve Yatırım Geliri Dengesi</b>	<b>-14.684</b>	<b>773</b>	<b>-3.059</b>	<b>-8.574</b>	<b>-15.315</b>	<b>-22.903</b>	<b>-33.729</b>	<b>-40.006</b>	<b>-42.570</b>	<b>-14.577</b>	<b>-46.970</b>	<b>-76.850</b>	<b>-49.112</b>	<b>-21.263</b>	<b>-24.597</b>
<b>Cari Transferler</b>	<b>4.764</b>	<b>2.987</b>	<b>2.433</b>	<b>1.020</b>	<b>1.117</b>	<b>1.454</b>	<b>1.893</b>	<b>2.225</b>	<b>2.132</b>	<b>2.409</b>	<b>1.523</b>	<b>1.758</b>	<b>1.383</b>	<b>500</b>	<b>262</b>
<b>SERMAYE HESABI</b>								<b>-8</b>	<b>-61</b>	<b>-43</b>	<b>-51</b>	<b>-25</b>	<b>-44</b>	<b>-17</b>	<b>-11</b>
<b>FİNANS HESABI</b>	<b>9.584</b>	<b>-14.557</b>	<b>1.172</b>	<b>7.162</b>	<b>17.702</b>	<b>42.685</b>	<b>42.689</b>	<b>49.287</b>	<b>34.730</b>	<b>10.123</b>	<b>59.061</b>	<b>66.698</b>	<b>69.127</b>	<b>17.705</b>	<b>44.682</b>
<b>Yurtdışında Doğrudan Yatırım</b>	<b>-870</b>	<b>-497</b>	<b>-143</b>	<b>-480</b>	<b>-780</b>	<b>-1.064</b>	<b>-924</b>	<b>-2.106</b>	<b>-2.549</b>	<b>-1.553</b>	<b>-1.464</b>	<b>-2.349</b>	<b>-4.074</b>	<b>-2.528</b>	<b>-925</b>
<b>Yurtiçinde Doğrudan Yatırım</b>	<b>982</b>	<b>3.352</b>	<b>1.082</b>	<b>1.702</b>	<b>2.785</b>	<b>10.031</b>	<b>20.185</b>	<b>22.047</b>	<b>19.760</b>	<b>8.663</b>	<b>9.036</b>	<b>16.047</b>	<b>12.558</b>	<b>5.031</b>	<b>3.143</b>
<b>Portföy Hesabı-Varlıklar</b>	<b>-593</b>	<b>-788</b>	<b>-2.096</b>	<b>-1.386</b>	<b>-1.388</b>	<b>-1.233</b>	<b>-3.987</b>	<b>-1.947</b>	<b>-1.244</b>	<b>-2.711</b>	<b>-3.524</b>	<b>2.688</b>	<b>2.657</b>	<b>370</b>	<b>1.735</b>
<b>Portföy Hesabı-Yükümlülükler</b>	<b>1.615</b>	<b>-3.727</b>	<b>1.503</b>	<b>3.851</b>	<b>9.411</b>	<b>14.670</b>	<b>11.402</b>	<b>2.780</b>	<b>-3.770</b>	<b>2.938</b>	<b>19.617</b>	<b>19.298</b>	<b>38.132</b>	<b>5.852</b>	<b>16.355</b>
Hisse Senetleri	489	-79	-16	905	1.427	5.669	1.939	5.138	716	2.827	3.468	-986	6.274	775	526
Borç Senetleri	1.126	-3.648	1.519	2.946	7.984	9.001	9.463	-2.358	-4.486	111	16.149	20.284	31.858	5.077	15.829
<b>Diğer Yatırımlar-Varlıklar</b>	<b>1.939</b>	<b>-601</b>	<b>-777</b>	<b>-986</b>	<b>-6.983</b>	<b>-553</b>	<b>-13.479</b>	<b>-4.969</b>	<b>-12.058</b>	<b>10.987</b>	<b>7.012</b>	<b>11.136</b>	<b>-563</b>	<b>-1.004</b>	<b>2.114</b>
Merkez Bankası	1	-39	-30	-28	-24	-16	0	2	2	2	4	2	2	1	0
Genel Hükümet							-42	-116	-32	-31	-29	-292	-373	183	-651
Bankalar	-1.574	233	643	348	-5.324	-149	-11.018	-3.389	-10.255	6.396	13.158	-397	1.989	930	1.701
Diğer Sektörler	366	-795	-1.390	-1.306	-1.635	-388	-2.419	-1.466	-1.773	4.620	-6.121	11.823	-2.181	-2.118	1.064
<b>Diğer Yatırımlar-Yükümlülükler</b>	<b>10.389</b>	<b>-12.296</b>	<b>1.603</b>	<b>4.461</b>	<b>14.657</b>	<b>20.834</b>	<b>29.492</b>	<b>33.482</b>	<b>34.591</b>	<b>-8.201</b>	<b>28.384</b>	<b>19.878</b>	<b>20.417</b>	<b>9.984</b>	<b>22.260</b>
Merkez Bankası	619	735	1.336	497	-209	-787	-1.268	-1.450	-1.791	-829	-503	-1.915	-2.243	-384	-334
Genel Hükümet	117	-1.977	669	-2.194	-1.163	-2.165	-712	82	1.742	1.602	3.657	2.045	-86	-136	-150
Bankalar	3.736	-9.644	-2.016	2.846	6.564	10.524	11.704	3.736	9.457	516	27.240	10.133	14.897	7.705	15.755
Diğer Sektörler	5.917	-1.410	2.952	3.312	9.465	13.262	19.768	31.114	25.183	-9.490	-2.010	9.615	7.849	2.799	6.989
<b>Cari, Sermaye ve Finansal Hesaplar</b>	<b>-336</b>	<b>-10.797</b>	<b>546</b>	<b>-392</b>	<b>3.504</b>	<b>21.236</b>	<b>10.853</b>	<b>11.498</b>	<b>-5.769</b>	<b>-2.088</b>	<b>13.563</b>	<b>-8.419</b>	<b>21.354</b>	<b>-3.075</b>	<b>20.336</b>
<b>NET HATA VE NOKSAN</b>	<b>2.661</b>	<b>-2.127</b>	<b>-758</b>	<b>4.489</b>	<b>838</b>	<b>1.964</b>	<b>-228</b>	<b>517</b>	<b>3.011</b>	<b>2.879</b>	<b>1.405</b>	<b>9.433</b>	<b>1.467</b>	<b>4.658</b>	<b>-5.608</b>
<b>GENEL DENGE</b>	<b>-2.997</b>	<b>-12.924</b>	<b>-212</b>	<b>4.097</b>	<b>4.342</b>	<b>23.200</b>	<b>10.625</b>	<b>12.015</b>	<b>-2.758</b>	<b>791</b>	<b>14.968</b>	<b>1.014</b>	<b>22.821</b>	<b>1.583</b>	<b>14.728</b>
<b>REZERV VARLIKLAR</b>	<b>2.997</b>	<b>12.924</b>	<b>212</b>	<b>-4.097</b>	<b>-4.342</b>	<b>-23.200</b>	<b>-10.625</b>	<b>-12.015</b>	<b>2.758</b>	<b>-791</b>	<b>-14.968</b>	<b>-1.014</b>	<b>-22.821</b>	<b>-1.583</b>	<b>-14.728</b>
Resmi Rezervler	-354	2.694	-6.153	-4.047	-824	-17.847	-6.114	-8.032	1.057	-111	-12.809	1.813	-20.814	1.004	-14.297
Uluslararası Para Fonu Kredileri	3.351	10.230	6.365	-50	-3.518	-5.353	-4.511	-3.983	1.701	-680	-2.159	-2.827	-2.007	-579	-431
Ödemeler Dengesi Finansmanı															

**Kaynak:**

TCMB

## ÖZGEÇMİŞ

<b>Adı, Soyadı</b>	Hakan	AAKR
<b>Doğum Yeri ve Yılı</b>	Bursa	16.06.1986
<b>Bildiği Yabancı Diller ve Düzeyi</b>	İngilizce	Orta
<b>Eğitim Durumu</b>	<b>Başlama - Bitirme Yılı</b>	<b>Kurum Adı</b>
Lise	2000 2003	Yıldırım Bayezid Lisesi
Lisans	2004 2008	Uludağ Üniversitesi İ.İ.B.F
Yüksek Lisans	2011	Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü
Doktora		
<b>Çalıştığı Kurum (lar)</b>	<b>Başlama - Ayrılma Yılı</b>	<b>Çalışılan Kurumun Adı</b>
1.Uludağ Üniversitesi	2012	Öğretim Üyesi Yetiştirme Projesi Araştırma Görevlisi
<b>Katıldığı Proje ve Toplantılar</b>	Tüketim Toplumu ve Çevre Sempozyumu	
<b>Yayınlar:</b>	Hakan Akar. (2012). Ekonomik Büyüme ve Çevresel Vergilerin Emisyon Miktarına Etkileri / The Effect of Economic Growth and Environmental Taxes On Quantity of Emissions, <b>Tarih Kültür ve Sanat Araştırmaları Dergisi (Tüketim Toplumu ve Çevre Özel Sayısı)</b> , C. 1, S.4: 211-246. ( <a href="http://kutaksam.karabuk.edu.tr/index.php/ilk/article/view/93/78">http://kutaksam.karabuk.edu.tr/index.php/ilk/article/view/93/78</a> ).	
<b>İletişim (e-posta):</b>	hakanakar7@gmail.com	
		<b>Tarih</b> <b>İmza</b> <b>Adı Soyadı</b>