

Türkiye'nin Dış Borçlarının Ekonomik Açından Değerlendirilmesi (Rasyo Analizleri)

İlhami SÖYLER

I. Dış Borçlanmanın Nedenleri:

Modern devlet anlayışı içinde kamusal ihtiyaçlar sürekli artış göstermektedir. Artan ihtiyaçların finansmanı ise kamu yönetiminin en önemli sorunlarından birini teşkil etmektedir. Kamu giderleri genel olarak vergi ve benzeri normal kamu gelirleri ile karşılanır. Fakat, deyletin gittikçe artan olağan giderleri dışında, bazen beklenmedik olağanüstü giderler yapması gerekir ki bunların yukarıda değinilen normal kamu gelirleri ile karşılanması imkansız olur. Sözgelimi, büyük yatırımlar, doğal afetler veya savaşlar bu çerçevede sayılabilir.

Borçlanmaya başvurma nedenleri daha bilimsel anlamda şu şekilde sıralanabilir¹:

- Olağanüstü giderlerin finansmanı,
- Büyük reform ve yatırımların finansmanı,
- Bütçe açıklarının finansmanı,
- Süresi gelmiş borçların finansmanı,
- Özellik arzeden ihtiyaçların finansmanı

Bir ülkeyi borçlanmaya zorlayan yukarıda sayılan nedenlerden biri veya birkaçı var ise, borç ya iç ya da dış kaynaklardan sağlanacaktır. İç borçlanma, milli sınırlar içindeki kişi veya kuruluşlardan yapılabilir. Ancak, az gelişmiş ülkelerdeki genel durum, gelir düzeyinin ve buna bağlı olarak tasarrufların düşük oluşudur. Bunların doğal sonucu ise sermaye birikiminin olmayışıdır. Ülke içinde yeterli kaynak bulunmayınca dışa başvurma zorunlu olmaktadır.

İlhami SÖYLER: 1958 Afşin doğumludur. 1976 Maliye Okulu, 1980 Ankara İktisadi Ticari İlimler Akademisi mezunudur. Gazi Üniversitesinden Yüksek Lisans derecesi almıştır. "Vergi Hukukunda Yoklama" isimli tezi kitap olarak basılmıştır. 1980-86 yıllarında Vergi Kontrol Memuru, 1987-96 yıllarında Bütçe Kontrolörü olarak çalışmıştır. Halen Maliye Bakanlığı Personel Genel Müdürlüğünde Daire Başkanı olarak görev yapmaktadır.

¹ Macit İNCE, Devlet Borçlanması (Kamu Kredisi), Ankara, İ.T.İ.A. yayını, Kalite Matbaası, Ankara, 1976, s.10

Dış borçlanmanın az gelişmiş veya gelişmekte olan ülkelere özgü nedenleri ise aşağıdaki şekilde sıralanabilir².

- Dengeli kalkınma için önce altyapı yatırımlarının gerçekleştirilmesi gerekir. Altyapı yatırımları ise geniş ölçekli döviz ihtiyacını ortaya çıkarır. Oysa az gelişmiş ülkelerin en büyük sıkıntısı döviz darlığıdır.

- Yeni yatırımlar dolaylı olarak araç, gereç, yedek parça ve hammadde ithal talebini uyarır ve bunu zorunlu kılar.

- İthalat milli gelirin bir fonksiyonudur. Yeni üretim faktörlerine yapılan ödemeler dolayısıyla milli gelir arttıkça ithalat da artar. Yeni talepler fazla ise dış borçlanmanın bir başka nedeni olur.

- İhracat gelirlerinin ithalat giderlerine göre sürekli düşük seyretmesi, bir başka deyişle dış ticaret açığı az gelişmiş ülkeleri dış borçlanmaya iter.

Görülüyor ki hangi nedenle olursa olsun, dış borçlanmaya başvurmak az gelişmiş veya gelişmekte olan ülkeler için kaçınılmaz bir zorunluluktur.

Bundan sonra yapılması gereken şey, optimum borç yapısının tesis edilmesidir.

Bu çalışmada, optimum borç yapısının tesis edilmesine yönelik olarak, ülkemizde dış devlet borçlarının, belli başlı rasyolar kullanılmak suretiyle ekonomik bir değerlendirilmesi yapılacaktır.

II. Dış Borçların Ekonomik Açıdan Değerlendirilmesi:

A. Genel Açıklama:

Dış borçlanmanın ekonomik yönü, her şeyden önce sağlıklı verilerin elde edilebilmesini gerekli kılar. Dış borçlanmanın mali yönünü de ilgilendiren bu husus, Türk dış borç yönetiminde yeterince üzerinde durulmuş değildir. Oysa, dış borçlarla ilgili düzenli ve sağlıklı verilerin bulunması, diğer bir ifade ile bu konuda bir bilgi bankasının oluşturulması, verimli bir dış borç yönetiminin ön koşuludur.³

Türk dış borç yönetiminde, dış borçlanmanın idari yönünde olduğu gibi, veri konusunda da farklı birimler söz konusudur. Uzun vadeli dış borçlanmaya ilişkin veriler Hazine Müsteşarlığında, kısa vadeli veriler ise Merkez Bankasında toplanmaktadır. Bununla birlikte, henüz her iki birim tarafından da standart bir veri tasnifi yapılmadığı gibi dış borç verileri, gerek yönetimde kolaylık, gerekse ülke ve sektör bazında fayda

² Memduh YAŞA, Devlet Borçları, A.Ü.H.F.yayını, İş Matbaacılık ve Ticaret A.Ş. Ankara, 1978, s.30-32

³ Türkmen DERDİYOK, Türkiye'de Dış Borç Yönetimi, Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı yayını, Araştırma ve İnceleme Dizisi

maliyet analizleri yapabilme imkanını sağlayacak düzeyde ayrıntılı sınıflandırmalara da tabi tutulmamıştır.⁴

Bazı yazarlar, borç yönetiminin bir bilim olmaktan öte, sanat olduğunu ileri sürmüşlerdir. Geçmişte IMF üyeliği yapan Henry C. Murphy, borç yönetiminin bir sanat olduğunu belirtmekte ve şu ilkeleri sıralamaktadır. Devlet borçları öyle yönetilmelidir ki (a) ekonomiye en az zarar verip en fazla faydayı sağlamalı (b) borç tahvilleri ellerinde bulunan kişi ve kuruluşların ihtiyaçlarına uygun olmalı, (c) Devlet için asgari bir maliyet getirmelidir.⁵

Bu anlayıştan hareketle, ülkemiz de 1983 yılından itibaren, uzun vadeli dış borç işlemlerinde bilgisayar uygulamasına geçilmiştir. Bu şekilde, dış borç konusunda çeşitli analizler yapabilme imkanı doğmuştur. Ancak, dış borçlanmaya ilişkin veriler henüz kamuoyunun özellikle de akademik çevrelerin bilgi ve yorumuna açılmamıştır. Bu bakımdan dış borçlanmaya ilişkin verilerin, borcun kullanıldığı sektör bazında; borcun kaynağına, borçlanmanın yapıldığı para biriminin cinsine ve diğer sınıflandırmalara göre çoğaltılarak analize elverişli hale getirilmesi gerekir. Öte yandan, mevcut uzun vadeli dış borç verilerinde belirgin olmayan askeri amaçlı ve mal karşılığı dış borçlanmaya da açıklık getirilmesi, genel analitik değerlendirme bakımından önem taşımaktadır.⁶

Uzun vadeli dış borçlanmada olduğu gibi kısa vadeli borçlanmada da henüz veri değerlendirme birimi oluşturulmadığı gibi, 1977 yılı öncesine ilişkin olarak her hangi bir sınıflandırma da yoktur. Kısa ve uzun vadeli dış borç tasnifi, 1977 yılı itibarıyla yapılmış olmakla birlikte süre konusunda henüz belli bir standart uygulamaya geçilememiştir. Etkin bir borç yönetimi için kısa vadeli borçlanmaya ilişkin verilerin de net dış borç yükümlülüklerinin izlenmesini kolaylaştıracak şekilde koordine edilmesi gerekir.⁷

Hemen belirtmek gerekir ki, borçlanmada yani kredi sağlama işinde hükümetlerin politikası daima "kaldıraç" olayı ile değerlendirilmiştir. Başka bir deyimle alınan iç ve dış borcun hükümetlere ve ekonomiye getirisinin, maliyetinin yani alınan borcun faiz ve yüklerinin toplamından fazla olması prensibine sadık kalınmıştır. Hatta savaş yapmak için borçlanmada bile A.B.D. ve Avrupa Devletlerinde bu kaldıraç hesabından vazgeçilmemiştir.⁸

B. Rasyolar Hakkında Açıklama

Gelişmekte olan Ülkelerde Dış Borçların Büyük boyutlara ulaşması, dikkatleri bir takım rasyo analizleri (dış borç göstergeleri) üzerinde toplamıştır. Gerek borç veren, gerekse borç alan taraf açısından değişik dış borç rasyoları kullanılmaya başlanmıştır.

⁴ DERDİYOK, a.g.e.s.112

⁵ Sait AÇBA, Devlet Borçlanması, Afyon Kocatepe Üniversitesi, İ.İ.B.F. yayını. 3.Baskı, Afyon, 1985, s.45.

⁶ DERDİYOK, a.g.e.s.112

⁷ DERDİYOK, a.g.e.s.113

⁸ Haydar KAZGAN, Osmanlı'da İlk Dış Borçlanma (1854-1860) Ekonomik Denge Dergisi, Yıl:1, Sayı:4, İstanbul, 1996.

Bu rasyolar, borç veren taraf bakımından, borç verilecek ülkenin güvenilirliğini, borcu geri ödeyebilme kapasitesini veya borç vermede amacın gerçekleştirilme imkanını görebilmek bakımından önem arzeder. Borçlanan taraf bakımından dış borç rasyoları ise dış borcun etkin bir şekilde kullanılması ve borç ödeyebilme kapasitesinin daha iyi analiz edilebilmesi ve buna göre alternatif politikaların oluşturulmasına yardımcı olabilir.

Tanımlayıcı bir faktör olarak dış borç rasyoları, geçmişte yapılmış olan dış borçlanmanın miktar, yapı ve koşullarındaki gelişmeleri yansıtır. Dış borç kapasitesinin ölçülmesinde, dış borçlardaki gelişmelerin miktarını tayin etmede, ülkelerarası ve ülke içi analizlerin yapılmasında etkili bir şekilde kullanılabilir.

C. Başlıca Dış Borç Rasyoları ve Analizi

Aşağıda, Türkiye'nin 1996,1997,1998,1999. ve 2000 yıllarına ait gayrisafi milli hasıla, ihracat, toplam döviz gelirleri, uluslararası rezervler ve dış borç stokları ile dış borç servislerine ait kesinleşmiş rakamlar (TABLO-1) kullanılarak uluslararası finans kuruluşları tarafından genel kabul görmüş başlıca dış borç rasyoları bir tablo haline getirilerek analize tabi tutulmuştur. (TABLO-2)

Analizler, tamamen objektif kriterlere göre yapılmış olup, subjektif değerlendirme ve yargılardan uzak durulmuştur. Uluslararası Para Fonu, Dünya Bankası gibi mali kuruluşlarla, uluslararası değerlendirme kuruluşlarınca genel kabul görmüş rasyo alt ve üst değerleri esas alınmıştır.

TABLO - 1

BAŞLICA EKONOMİK GÖSTERGELER (MİLYON DOLAR)

	1996	1997	1998	1999	2000
GAYRİSAFİ MİLLİ HASILA (CARİ FİYATLARLA)	183.601	192.383	206.552	185.267	201.217
İHRACAT (FOB)	32.446	32.647	31.220	29.325	31.664
TOPLAM DÖVİZ GELİRLERİ	51.521	58.786	62.749	53.248	59.189
ULUSLARARASI REZERVLER (NET)	24.966	27.138	29.499	34.127	34.761
TOPLAM DIŞ BORÇLAR	79.642	84.877	96.890	103.344	116.105
1. ORTA VE UZUN VADE	62.297	66.829	75.673	79.872	87.193
- Kamu Sektörü	40.227	39.361	40.495	43.766	47.743
- TCMB	11.389	10.868	12.073	10.312	13.398
- Özel Sektör	10.681	16.600	23.104	25.794	26.052
2. KISA VADE	17.345	18.048	21.217	23.472	28.912
DIŞ BORÇ SERVİSİ	11.418	12.418	16.513	18.316	21.937
- Anapara	7.218	7.830	11.690	12.866	15.638
- Faiz	4.200	4.588	4.832	5.450	6.299

Kaynak: Hazine müsteşarlığı, T.C.Merkez Bankası, Devlet İstatistik Enstitüsü

TABLO - 2

TÜRKİYE'NİN BAŞLICA DIŞ BORÇ RASYOLARI
%

RASYO ADI	1996	1997	1998	1999	2000
Toplam Dış Borç/GSMH	43,3	44,1	46,9	55,7	57,7
Toplam Dış Borç/İhracat	245,4	259,9	310,3	352,4	366,6
Toplam Dış Borç Servisi/İhracat	35,1	38,0	52,8	62,4	69,2
Faiz Servisi/İhracat	12,9	14,0	15,4	18,5	19,8
Toplam Dış Borç Servisi/ Toplam Döviz Gelirleri	22,1	21,1	26,3	34,3	37,0
Uluslararası Rezervler/Dış Borç Stoku	31,3	31,9	30,4	33,0	29,9

* Tablo tarafımızca düzenlenmiştir.

1. Toplam Dış Borç/GSMH Rasyosu:

Bu rasyo genellikle bir ülkenin kredibilitesinin ölçülmesinde kullanıldığı gibi, risk ve borç yükü analizlerinde de genel bir ölçüt olarak değerlendirilmektedir.

Dünya Bankası ve IMF tarafından kabul edilen ölçüte göre, eğer bir ülkenin bu rasyosu % 30-50 arasında ise ülke orta derecede borçlu, %50'yi aşması halinde ise çok borçlu olduğu kabul edilmektedir.⁹

Tablo-2'den de anlaşılabacağı üzere Türkiye'nin rasyosu 2000 yılı sonu itibariyle %57,7'e ulaşmıştır. Rasyo ülkemizin çok borçlu ülkeler kategorisinde yer aldığını göstermektedir.

2. Toplam Dış Borç/İhracat Rasyosu:

Bu rasyo bir ülkenin borçluluk durumunu ve ayrıca dış borç ödeme kapasitesini gösteren, ihracat gelirlerinin toplam borç stoku üzerindeki uzun dönemli etkileri konusunda bilgi edinmek için kullanılan bir ölçüttür.

Bu oranın % 165-275 arasında olması halinde ülkenin orta derecede borçlu, %275'i aşması halinde ise ülkenin çok borçlu olduğu kabul edilmektedir. Ayrıca bu oranın yükselmesi, borçlu ülkeler açısından olumsuz, küçülmesi ise, olumlu bir gelişme olarak değerlendirilir.¹⁰

Tablo-2'den anlaşılabacağı üzere, Türkiye'nin bu rasyosu 2000 yılı sonu itibariyle %366'ya ulaşmıştır. Bu rasyo da ülkemizin çok borçlu ülkeler kategorisinde olduğunu göstermektedir.

⁹ Tülay EVGİN, Dış Borçlarımız, Hazine Dergisi, Sayı:4 Ankara, Ekim-1996

¹⁰ EVGİN, a.g.m.

3. Toplam Dış Borç Servisi / İhracat Rasyosu

Bir ülkenin, dış borç yükünün değerlendirilmesinde ve çok borçlu olup olmadığının ölçülmesinde kullanılan bir rasyodur.

Bu oranın %18-30 arasında olması o ülkenin orta derecede borçlu, %30'u aşması halinde ise çok borçlu olduğu kabul edilmektedir.¹¹

Dış borç karşılama oranı olarak da adlandırılan bu rasyo, daha çok ülke ihracat gelirleri cinsinden ifade edilmektedir. Bu rasyo dış borçlanma dahil, ülke ve uluslararası likidite sorunlarının analizinde önemli rol oynar. Diğer bir ifade ile ülke ihracat gelirlerinin ne oranda dış borçlanma giderlerine ayrıldığını gösteren bu rasyo, borç yükünün ölçümünde etkili bir şekilde kullanılabilir.

Rasyonun büyük değer alması, ülke ihracat gelirlerinin dış borç giderlerini karşılama oranının küçülmesi demektir. Bu durumda borçlu ülkenin dış borç yükümlülüklerini yerine getirebilme gücü zayıftır. Aksine rasyonun küçük değer alması durumunda ülke ödemeler dengesinde bir iyileşme ve buna bağlı olarak da ülkenin dış borç ödeme gücünün de bir artış görülür.

Tablo-2'den anlaşılabacağı üzere, dış borç anapara ve faizlerinden oluşan yıllık taksitler, neredeyse ihracat gelirinin %70'ine ulaşmıştır. Bu oran Türkiye'nin son yıllarda giderek ağırlaşan bir borç servisi oranı ve kısa vadeli bir borç birikmesi ile karşı karşıya olduğunu göstermektedir. Döviz rezervlerindeki olumlu gelişmeler bu tehlikeyi bertaraf etmekte ise de temkinli olmakta fayda bulunmaktadır.

4. Faiz Servisi / İhracat Rasyosu:

Bu rasyo, maliyet veya çok borçluluğun ölçülmesinde kullanılır. Uluslararası alanda kabul gören oran, %12-20 arasında orta derecede kabul edilmekte, %20'yi aşması halinde ise çok borçluluk başlamaktadır.¹²

Burada aynı zamanda, dış borç faiz servisi ve ihracatın artış hızına da bakmak gerekmektedir.

Eğer, faiz servisi artış hızı ihracat artış hızından daha yüksek ise bu sonuç ülke ekonomisi bakımından olumlu bir gelişme kabul edilmez. Bu durumda iç kaynakların verimliliği bir yana, dış borç kullanımlarının ağırlıklı olarak ülke yatırım ve ihracatını artırıcı faaliyetlerde kullanılmamış olmasından kaynaklanabilir. Diğer bir ifadeyle, dış borçlanmadan elde edilen kaynaklar, ülke yatırımlarından çok diğer alanlara (dış borç geri ödemelerine) kanallize edilmiş veya dış borçlanmalardan elde edilen kaynakların ihracatı geliştirme yönündeki katkısı, nispi olarak dış borçlanmanın maliyetinin altında gerçekleşmiş olabilir.

¹¹ EVGİN, a.g.m.

¹² EVGİN, a.g.m.

Tablo-2'den anlaşılacağı üzere Türkiye'nin faiz servisi/ ihracat rasyosu %15'ler seviyesinde seyretmektedir. Ancak, 1996-2000 yılları arasındaki 5 yıllık dönemde faiz servisi artış hızı yıllık %3 civarında iken, ihracat artış hızı eksi olduğundan olumsuz bir gelişme söz konusudur.

5. Toplam Dış Borç Servisi/ Toplam Döviz Gelirleri Rasyosu:

Ülkenin elde ettiği döviz gelirinin ne kadarının dış borç (anapara ve faiz) geri ödemelerine ayrıldığını gösterir. Bu oranın yükselmesi, ülkenin borç ödeme gücünün azaldığına, oranın düşmesi ise borç ödeme kapasitesinin arttığına işaret eder. Bir ülkenin en istikrarlı döviz geliri ihracat yoluyla elde edildiğinden bu oran dış borç/ihracat oranı ile birlikte ele alınmalıdır.¹³

Tablo-2'den, anlaşılacağı üzere son 5 yılda ülkemizin toplam döviz gelirlerinin ortalama %26'sı dış borç anapara ve faizlerinden oluşan borç servislerine gitmektedir. Rezervlerini iyi durumda olması ve IMF kaynaklı sıcak para girişi nedeniyle kısa vadede bir borç ödeme sıkıntısının olmayacağı umulmaktadır.

6. Uluslar Arası Rezervler/Dış Borç Stoku Rasyosu:

Bilindiği üzere, uluslararası borç ödemelerde kabul edilen her türlü aktife uluslararası rezerv denilmektedir. Uluslararası rezerv kapsamına; para otoritesinin elinde bulunan uluslar arası ödemelerde kabul gören kısa süreli özel ve resmi alacak senetleri, bonolar ve tahviller ile IMF nezdindeki özel çekiş hakları ve diğer çekiş kolaylıkları girmektedir. Uluslararası net rezerv miktarını bulmak için; gayrisafi uluslararası rezervlerden, kısa vadeli dış borçların çıkarılması gerekir.¹⁴

Oranın büyüklüğü, ülkenin dış borç ödemelerini daha kolayca yapacağını, küçüklüğü ise dış ödemelerde sıkıntılı olduğunu gösterir.

Tablo-2'den anlaşılacağı üzere, ülkemizin uluslararası rezervler/dış borç stoku rasyosu son beş yılda %32'ler seviyesinde gerçekleşmiştir. Dış borç bileşiminin ağırlıklı olarak uzun vadeli olması durumunda yukarıdaki oran yeterli olabilirken, dış borç bileşiminin ağırlıklı olarak kısa vadeli olması durumunda sorun yaşanacağını söylemek mümkündür.

III. Sonuç:

Ülkemizin dış devlet borçları, ekonomik açıdan, uluslararası finans ve değerlendirme kuruluşları tarafından genel kabul görmüş rasyolar oranları kullanılarak analize tabi tutulmuş olup; ulaşılan sonuçlar aşağıda özetlenmiştir.

¹³ Bülent GEDİKLİ; Türkiye'de Dış Borçlar Sorunu ve İktisadi Büyüme Maliye Dergisi, Sayı 24, Ankara, Ocak-Nisan 1997.

¹⁴ EVGİN.a.g.m.

- Türkiye'nin dış borç sorunu büyük ölçüde kamu kesiminin tasarruf açığından kaynaklanmaktadır. Bunun çözümü, kamu gelirlerini artırmak ve /veya kamu tüketimini kısmak suretiyle, kamu yatırımlarına ayrılacak fonları artırarak tasarruf ihtiyacını ve dolayısıyla dış borç ihtiyacını düşürmektir.

- Kamu yatırımlarının çoğunluğunun altyapı, hizmet ve konut üretimi gibi düşük katma değerli, sermaye/hasıla katsayısını yükselten yatırımlardan oluşması, dış borçlanmayı olumsuz etkilediğinden, daha verimli yatırımlara yönelmesi gerekmektedir.

-Mevcut dış borç stoku, ülkemizi çok borçlu ülkeler kategorisine sokmuştur. Şimdilik bıçak sırtı bir vaziyette olduğumuz söylenmektedir. Gerçekten dış borç servislerinin ulaştığı durum Türkiye'nin yeni borç bulma ihtiyacını doğurmuştur. Aksi halde ya yurtiçi tasarrufları transfer edecek, ya da emisyonu veya borç ertelemesine başvuracaktır. En optimum ve çıkar yol özelleştirmeye ağırlık vermekten geçmektedir.

-Yukarıda sıralanan tedbirlerin yanında, borç yönetiminde bir takım idari tedbirlerin alınması da gerekmektedir. Sözgelimi, dış borçlanmayla ilgili genel bir planlama yapılması, dış borç kullanım ve geri ödeme tahminlerini hazırlayacak ve analiz edecek merkezi bir birimin kurulması, ayrıca bir dış borç veri biriminin oluşturularak dış borçlanma ile ilgili verilerin ayrıntılı tasnifinin yapılması, dış borç kullanımlarının gerçekleştiği projelerde fayda-maliyet analizleri yapılması, derlenen bilgilerin kamu oyununda ve özellikle akademik çevrelerde tartışmaya açılmasının sağlanması sayılabilir.