

# Dünya Ekonomisinde Değişimler ve Türkiye'ye Yansımaları

Korkut Boratav

Bu bildiride ilk önce dünya ekonomisinin son yıllarda sürüklenmekte olduğu dengesizliklere ilişkin veri ve bilgiler sunulacak, tartışılacak ve değerlendirilecektir. “Küresel dengesizlikler” olarak adlandırılan bu çarpıklığın “yumuşak” veya “sert” bir düzelme sürecine yol açması halinde Türkiye ekonomisinin bu tür değişikliklere karşı duyarlılığının incelenmesi önem taşıyor. Bildirinin ikinci bölümü bu türden bir değerlendirmeden oluşuyor.

## I. Dünya Ekonomisinde Değişimler

### *Küresel dengesizlikler nedir?*

Dünya ekonomisinin farklı ögeleri arasındaki akımlarda son yıllarda belli bir bozulmanın meydana geldiği hususunda görüş birliği vardır. IMF tarafından dahi “küresel dengesizlikler” olarak adlandırılmakta<sup>1</sup> olan bu sürecin “sürdürülemez” olduğunu, “sol” ve muhalif iktisatçılardan çok neoliberal çevreler ileri sürüyor.

Nedir “küresel dengesizlikler”? İki boyutu vardır: Birincisi, dünyanın en zengin ülkesi olan ABD'nin, çok büyük boyutlarda tasarruf/yatırım açığı vermesi; bunun sonunda da cari işlem açığının kesintisiz bir tempoyla artması ve sürdürülebilmesinin giderek güçleşmesidir. ABD'nin *süper-emperyalist* konumunun dolara sağladığı (örneğin banknot veya borç senetleri basarak dünyayı “satın alabilmesi”ne imkân veren) ayrıcalıklar, Bretton Woods sisteminin kurulmasından bu yana bilinmekte idi. Bu sistemin ilk işleyiş kurallarının tarihe karışmasından sonra bu ayrıcalıklı konum son yirmi beş yıl boyunca fiilen, yani ABD'nin kronik cari açık veren bir konuma yeleşmesi ile süregeldi. Bu fiili durum, başta Japonya olmak üzere, diğer gelişmiş ekonomilerin sağladığı cari işlem fazlalarıyla mümkün kılınyordu. Dünya ekonomilerinin metropollerini sadece ABD'nin tasarruf açığını değil, petrol ihracatçısı olmayan üçüncü dünya ülkelerinin cari işlem açıklarının finansmanını da sağlamakta idiler. Gerçekten de, çevre ekonomileri (petrolcüler hariç) bir blok olarak ikinci dünya savaşının bitimiyle kabaca 1997'ye kadar uzanan bir zaman dilimi içinde kronik ve sistematik cari işlem açıkları vermekte idiler. Çevre ekonomilerinin “yükselen piyasa ekonomileri” olarak da anılan önde gelen on beş ülkesinin 1980 ile 1997 arasındaki verilerini içeren 270 yıllık gözlemden sadece 37'sinde cari işlem fazlaları gözlenmiştir ve bu dönem için birikimli cari denge toplamı tüm ülkelerde negatif çıkmaktadır<sup>2</sup>.

“Küresel dengesizlikler”in ikinci boyutu da bu noktada ortaya çıkıyor: 20. yüzyılın sonlarına doğru, bir bütün olarak “çevre”nin dünya ekonomisi içindeki konumunda, çarpıcı bir dönüşüm meydana geldi. 1997-1998 Asya krizi bir dönüm noktası oluşturdu. Krizin yarattığı şoklar<sup>3</sup> ve sonraki beş yıl boyunca dalga dalga Asya dışına da yayılan istikrarsızlık ortamı<sup>4</sup>, IMF reçetelerinin sonuçları ve dış borç yükünün finansman gereksinimleri, çevre ekonomilerini bir bütün olarak cari işlem fazlaları vermeye zorladı ve bu durum kriz konjonktürü son bulduktan sonra da süregeldi. “Güney” coğrafyasının üç kıtasından petrol ihracatçısı olmayan en büyük 26 ülkesini kapsayan bir araştırma, 2001-2003 ortalaması olarak

<sup>1</sup> Örneğin IMF, *World Economic Outlook*, September 2005, Bölüm II.

<sup>2</sup> UNCTAD veri tabanından yaptığım belirlemelerin sonuçları. Kapsanan ülkeler, Arjantin, Brezilya, Endonezya, Filipinler, G.Kore, Hindistan, Kolombiya, Malezya, Meksika, Mısır, Pakistan, Peru, Şili, Tayland ve Türkiye'dir.

<sup>3</sup> Yine UNCTAD veri tabanına göre Asya'nın kriz dalgasına sürüklenen beş ülkesi, 1998-1999'da toplam olarak 133 milyar dolar civarında cari işlem fazlası verdiler.

<sup>4</sup> 1998-2002 yılları, Rusya, Arjantin, Brezilya, Türkiye gibi büyük ekonomilerde patlak veren finansal çalkantı ve krizler ile onların yansımaları bu coğrafyalarda Doğu Asya'dakini andıran dış uyum süreçlerini zorladı.

bu ülkelerden “dış dünyaya” milli gelirlerinin yüzde 3,2’si oranında net kaynak transferi yapıldığını ortaya koymuştur<sup>5</sup>. 2003-2006’da bir yandan petrol ihracatçıları, bir yandan da Çin cari fazlalarını dramatik boyutlarda artırdılar. Diğer çevre ekonomilerinin bir bölümünde 2003 sonrasında cari işlem fazlaları aşınmaya başlamıştır. Buna rağmen IMF’nin “*yükselen piyasa ekonomileri ve gelişmekte olan ekonomiler*” olarak adlandırdığı ülke grupları içinde 2006’da cari işlem açığı veren tek bölge Türkiye’nin de dahil olduğu “Orta ve Doğu Avrupa” bölgesidir<sup>6</sup>.

Son on yıllık gelişimin (üç yıla ait verilerle) dünya ekonomisinin farklı bloklarındaki cari işlem dengelerine yansımaları Tablo 1’de özetleniyor. Görüldüğü gibi, artık, dünya ekonomisinin metropolü, (isterseniz “emperyalist sistem”) çevre ekonomilerinden kaynaklanan sermaye akımlarıyla ayakta durmaktadır. Bu, hemen hemen tamamen ABD ekonomisinin dramatik boyutlardaki cari işlem açıklarıyla ilgilidir. Ancak, 2006’ya geldiğinde ABD’nin dış kaynak gereksinimleri, 1996’da gözlemlendiği gibi diğer metropol ülkelerin kaynak aktarımlarıyla sürdürülebilir boyutu aşmış durumdadır. Artık dünya ekonomisinin metropolü de bir bütün olarak açık; çevre ekonomileri de dış fazla verir konuma sürüklenmiş konumdadırlar. Bu durumun önceki yarım yüzyıllık metropol-çevre bağlantılarını tümüyle tersine çevirmiş olduğu ortadadır. Er veya geç bir “uyum” veya “düzleme”nin gündeme geleceği görüşü yaygındır.

### **“Bozulma” nereden kaynaklandı?**

Dünya ekonomisini oluşturan ülke gruplarının bir bölümünün cari işlem dengesini değiştiren dönüşümler, tanım gereği diğer bölümlerde gerçekleşen paralel uyum süreçleri ile “telâfi” edilir. Dünya ekonomisinde de, ulusal bir ekonomide olduğu gibi ödemeler dengesi özdeşliği geçerlidir; yani ülkeler ve bloklar arası cari işlem hesaplarının (“hata/noksan” ögesi dışında) sıfır toplamı sonuçlanması gerekir. Tablo 1, büyük ekonomik bölgeler itibarıyla bu durumu ve yukarıda özetlenen dönüşümün nicel yansımalarını kuşbakışı ortaya koyuyor.

Tablo 2, on yıllık bozulmanın ardında yatan etkenlere ışık tutuyor. Bozulmanın “başlangıç noktası” tartışıldığında iki adres gösteriliyor: 1996 ve 1999-2000 dışında süreklilik gösteren kamu açıkları, 1996 sonrasında oluşan özel tasarruf açığı ve Tablo 2’de gözlemlendiği gibi daha sonra adım adım büyüyen tasarruf/yatırım açığı nedeniyle faturayı ABD ekonomisine çıkaranlar çoğunluktadır. Bu dev ekonomi, 1981 sonrasında bir yıl dışında sürekli cari açık vermiş; özellikle 1991 sonrasında dış açığın milli gelire oranı kesintisiz artarak, 2006’da yüzde 6,5’e ulaşmıştır. Dış dünya (özellikle Japonya, başta Çin olmak üzere Asya ve petrol ihracatçıları) devlet tahvili ve hazine bonolarını kabul ederek ve Amerikan şirketlerine ait hisse senetlerine, özel tahvillere “yatırım” yaparak, ABD ekonomisinin cari açığının finansmanını sağlamış; borsayı, gayrimenkul piyasasını, tahvil fiyatlarını yukarı çekerek (ve “servet etkisi” aracılığıyla) iç talebi kamçulamış; hane halklarının net tasarruflarının erimesine yol açmıştır<sup>7</sup>.

Buna karşılık, dengesizliklerin kökenini özellikle Asya ekonomilerindeki “tasarruf fazlası”nda arayanlar da vardır. 1997’ye kadar tasarruf oranlarını aşan yüksek yatırım tempoları ile cari açık veren Doğu Asya ülkeleri, kriz sonrasında yatırım oranlarını dramatik boyutlarda aşağıya çektiler ve sonraki yıllarda sürekli cari fazla veren bir konuma geçtiler.

<sup>5</sup> Korkut Boratav, “Net Resource Transfers and Dependency: Some Recent Changes in the World Economy”, yayımlanmak üzere. Buradaki “net kaynak aktarımı” tanımı için bk. aşağıda Tablo 4.

<sup>6</sup> IMF, *World Economic Outlook*, September 2006, Tablo 28.

<sup>7</sup> Paradoksal bir biçimde “sosyalist” Çin, büyük ölçüde ABD devlet tahvillerinden oluşan rezerv birikimiyle Amerikan emperyalizminin Irak saldırısının finansmanını kolaylaştırmış; Batılılar ve Orta-Doğu’nun petrol ihracatçıları ise ön planda hisse senetlerine yatırım yaparak New York borsasının yükselmesine ve “servet etkisi” aracılığıyla hanehalkı tüketiminin genişlemesine katkı yapmışlardır. (Bk. aşağıda 11 sayılı dipnot.)

Tablo 2, bu durumu kriz öncesi ve sonrasını karşılaştıran verilerle kısmen ortaya koyuyor. “Kısmen” diyorum; zira, hem Asya’ya, hem de petrol ihracatçısı olmayan (“diğer”) gelişmekte olan ülkelere (GOÜ’ye) ait oranlar, hem değer, hem de eğilim olarak diğerlerinden çok farklı bir görünüm taşıyan Çin’i içermemektedir. 1980-1990 döneminde tasarruf ve yatırım oranları yüzde 35 dolaylarında seyreden Çin, sonraki yıllarda her iki oranı da çarpıcı bir tempoyla yükseltmiş ve 2004’ten itibaren sermaye birikim oranını yüzde 45-46; tasarruf oranını ise yüzde 50’ye çıkarmıştır. Bunların dünya iktisat tarihi için rekor oranlar olduğu söylenmelidir. Tablo 2’nin “Asya” ve “Diğer GOÜ” sıralarından Çin’i çıkarabilseydik, 2003 ve 2006’da tasarruf oranlarını bir miktar; yatırım oranlarını ise daha fazla aşağı çekmemiz gerekecekti<sup>8</sup>. 2003 ile 2006 arasında ise, “Güney ve Doğu” coğrafyasında tasarruf-yatırım açığını belli ölçüde daraltan, hatta negatife dönüştüren petrol ihracatçısı olmayan büyük ülkelerin etkisi Tablo 1’de 4 milyar dolarlık toplam cari açık ile gözlenmektedir<sup>9</sup>.

Görüldüğü gibi, son on yılda giderek artan “küresel dengesizlikler”in değişmeyen ögesi, ABD ekonomisinde giderek büyüyen özel ve kamusal açıklar (veya başka bir ifadeyle tasarruf-yatırım açığının genişlemesi) olarak ortaya çıkıyor. Çevre ekonomileri içinde sürekli ve büyük boyutlu tasarruf (ve cari işlem) fazlası veren; üstelik, bu durumu çok yüksek bir büyüme hızı ile birlikte gerçekleştiren tek ülke Çin’dir. “Çevre”nin içinde yer alan diğer ülke grupları zaman içinde konumlarını değiştirmektedir.

### **“Düzelme”senaryoları**

Dünya ekonomisinin ana blokları arasındaki dengesizliklerin bugünkü boyutlarda sürdürülemeyeceği; er veya geç bir biçimde hafifleyeceği öngörülüyor. Belirsizlik, uyum sürecinin “olumlu” mu, “olumsuz” mu; olumsuz olması halinde “yumuşak” mı, “sert” mi gerçekleşeceği üzerinde...

“Olumlu” senaryo, “uyum”un özellikle Asya’da sermaye birikimini 1998 öncesinin oranlarına çeken bir genişleme süreci ile başlatılmasını öngörüyor. Böylece, Asya’da (ve GOÜ’de) cari fazlalar eriyecek; artan ithalat talebinin ABD’ye yansması oranında ABD cari açığı daralacaktır. Bu, dünya ekonomisine bir büyüme ivmesi taşıyan bir senaryodur. Bu iyimser senaryonun daha ihtiyatlı bir türü, ABD ekonomisinde daralmayı (tasarruf artışlarını) içeren bir uyum sürecinin, dünya ekonomisinin diğer coğrafyalarında iç talebe dayalı genişleme konjonktürleriyle telafi edilmesi beklentisine dayanıyor.

Ne var ki, bu senaryolar, belli ölçülerde, 2003-2006’da Asya’da daralan cari fazlalar aracılığıyla belli ölçülerde “sınanmış”; ancak, dış açıklarını artırmayı sürdüren ABD ekonomisine yansmamıştır. ABD ve Asya ekonomileri açısından 2003-2006 konjonktürü, petrol gelirleri artmadan gündeme geldiği takdirde, bu senaryo önemli bir risk ögesi de içermektedir: Uluslararası tasarruf havuzunun daralması koşullarında ABD ekonomisinin ihracat refleksi yetersiz kalırsa ve tasarruf/yatırım açığını daraltacak bir uyum gerçekleşmezse, enflasyonist baskıların patlak vermesi ve dünya faiz hadlerinin yukarı çekilmesi öğelerinden oluşan bir stagflasyon tablosunun gündeme girmesi imkânsız değildir.

Buna karşılık, ABD ekonomisini durgunluğa ve gerilemeye zorlayan dışsal veya içsel etkenlere dayalı olumsuz senaryolar vardır. Dışsal etkenler, farklı nedenlerle belli bir “dolardan kaçış” şokuna bağlanabilir. Önemli bir bölümü merkez bankalarının tasarrufunda

<sup>8</sup> IMF, *World Economic Outlook*, September 2005, Ch.II ve özellikle Box 2.1, s.96-97.

<sup>9</sup> Büyük çevre ekonomilerinden örnekler verelim: 2003-2006 yılları arasında, önceki yıllarda da kronik cari açık veren Orta/Doğu Avrupa’nın (ve bu bölge içinde yer alan Türkiye’nin) ve Güney Afrika’nın dış açıkları büyümüş; Kore, Tayvan, Arjantin ve Brezilya’nın dış fazlalarında aşınmalar gerçekleşmiş; Pakistan, Tayland ve Hindistan ise dış fazlalarını cari işlem açıklarına dönüştürmüşlerdir. (IMF, *World Economic Outlook*, September 2006).

olan dolar cinsi menkul değerler stokundan<sup>10</sup> (veya bunlardan oluşan akımlardan) ani bir “kaçış” sözkonusu olduğunda, doların hızlı bir değer kaybı ve ABD tahvillerinden başlayan faiz artışları gündeme gelecektir. Başta Çin olmak üzere Asyalıların, Rusya’nın ve petrol ihracatçısı ülkelerin merkez bankalarının döviz rezervlerinde doların payını aşağı çekme olasılıkları sürekli bir endişe konusu olarak tartışılmaktadır. Örneğin, Çin Ulusal Meclisi Mart 2007’de ülkenin döviz rezervlerini yönetmek üzere özerk bir yatırım kurumunun oluşturulmasını kararlaştırmıştır. Henüz uygulamaya konulmayan bu kararı, Çin’in dolardan uzaklaşmasına dönük bir adım olarak yorumlamak mümkündür.<sup>11</sup>

ABD ekonomisini durgunluk/daralma konjonktürüne yöneltecek içsel etkenler sürekli tartışılmaktadır. Bugünlerde en ciddi risk, ekonominin “en şişkin balonu” olan konut sektörünü çevreleyen halkalarda ciddi kopukluklar ve çatlamların meydana gelmesi olarak görülüyor. Mart ortalarında ABD’deki ipotekli konut kredisi (“mortgage”) sektörünün en riskli bölümündeki olası ve fiili iflas haberlerinin sadece Amerika’da değil, tüm uluslararası finansal piyasalarda yol açtığı kısa çalkantı bu bakımdan uyarıcıdır.

2003-2004 yıllarında dünya ekonomisinde gerçekleşen büyümenin yüzde 40’tan fazlasının ABD ve Çin ekonomilerinden kaynaklandığı hesaplanmıştır<sup>12</sup>. Küresel dengesizliklerin “düzeltmesi”nde, Çin ekonomisinde meydana gelebilecek değişimlerin de rolü bu nedenle tartışılmaktadır. Bu ülkenin kaynak tahsisinde iç tüketim talebine, altyapıya ve sosyal harcamalara dönük bir kayma, büyüme hızını koruyarak tasarruf oranını aşağıya çeken ve cari fazlaları aşındıran “olumlu bir uyum” senaryosu olarak savunulmaktadır. Ancak, daha yaygın bir görüş, abartılı yatırım temposunun sürdürülemez olduğu; ya bir aşırı yatırım krizi biçimini alan “sert” veya kademeli bir serinleme süreci içeren “yumuşak” bir inişin er veya geç gerçekleşeceği öngörülerine dayanmaktadır. Çin’de hızlı veya kademeli bir durgunlaşmanın dünya ekonomisine birçok kanaldan yayılacağı ve küresel dengesizlikleri olumsuz doğrultuda hafifleteceği söylenebilir<sup>13</sup>.

Son olarak, uluslararası finans kapitalin en spekülative, en yüksek risk almış kimi öğelerinde meydana gelebilecek çöküntülerin doğrudan doğruya ABD veya Çin ekonomisini etkilememesi mümkündür; ancak, bu tür şoklar, “yükselen piyasalar” a dönük sermaye hareketlerini aşağıya çekerek çevre ekonomilerinde bir dizi finansal çalkantı, hatta krizi gündeme getirebilir. Sınırlı bir çalkantı, kısa dönemde küresel dengesizlikleri pekiştirebilir: “Yükselen piyasalar” dan kaçarak “kaliteye, sakin limanlara”, (yani uzun vadeli ABD tahvillerine) sığınan fonlar, ABD faizlerinin aşağı çekilmesine ve doların değer kazanmasına katkı yapabilir. Çok sayıda çevre ekonomisine yayılan bir finansal kriz dalgası ise 1997-1998 Asya krizi sonrasında olduğu gibi, çevre ekonomilerini tekrar büyük boyutlu tasarruf fazlalarına (ve çevreden metropole dönük net kaynak akımlarının daha da artmasına) mahkûm edebilir.

<sup>10</sup> IMF, *World Economic Outlook*, September 2006, ss.9-10.

<sup>11</sup> *Financial Times*, 16 Mart 2007. Bu kaynağa göre Çin’in döviz rezervlerinin tutarı 2007 başlarında 1 trilyon doları aşmış; bunun yüzde 75’i dolar varlıklarından oluşmakta imiş. Buna karşılık Amerikan Hazine Bakanlığı’na göre 2005 Haziranında yabancıların elindeki ABD menkul varlıkların toplam değeri (biraz düşük bir tahminle) 6,9 trilyon dolardır ve bu toplamın 527 milyar doları Çin’e ait görünmektedir. Çin, dolar portföyünün yüzde 93’ünü ABD Hazinesine ve resmi kuruluşlara ait tahvil ve bonoda tutmakta; bunlardan ortalama yıllık yüzde 7’lik getiri sağlamakta ve bu getiri oranı, portföylerinde hisse senedi ve özel tahvil ağırlığı çok daha fazla olan tüm diğer ülkelerin altında olmaktadır. (IMF, *World Economic Outlook*, September 2006, Şekil 1.49, Tablo 1.8).

<sup>12</sup> Morris Goldstein, *What Might the Next Emerging Market Financial Crisis Look Like?*, Institute of International Economy Working Paper No: 05-7, July 2005, s.11. Alım gücü paritesine göre yapılan tahminde Çin’in 2004’te küresel büyümeye katkısı yüzde 24, ABD’ninki ise yüzde 17’dir. Hesaplama piyasa fiyatları ile yapıldığında, katkılar Çin için yüzde 10’a incek, ABD için yüzde 33’e çıkacaktır.

<sup>13</sup> Çin’den kaynaklanan bir “olumsuz uyum” sürecine ilişkin farklı görüş ve öngörüler, Morris Goldstein, *What Might the Next Emerging Market Financial Crisis Look Like?*, Institute of International Economy Working Paper No: 05-7, July 2005, ss.11-16’da tartışılıyor.

## II. Türkiye'ye Yansımalar

2001 krizini izleyen yıllarda Türkiye, “gelişmekte olan ve yükselen piyasa ekonomileri” diye anılan ülkeler grubu içinde istisnai bir konumda yer aldı: Büyük ve sürekli artış gösteren cari işlem açıkları, büyük boyutlu yabancı sermaye girişleri, dış borç stokunda hızlı bir yükselme... 2006'ya gelindiğinde bu özellikleri Türkiye ile paylaşan büyük ülkelerin Doğu/Orta Avrupa grubu ve Güney Afrika ile sınırlı olduğu söylenebilir<sup>14</sup>. 2006'da Türkiye'nin toplam cari işlem açığı tüm dünya ekonomileri dikkate alındığında yedinci sıradadır ve önde yer alan altı ülkenin hepsi zengin kapitalist ülkelerdir<sup>15</sup>.

Institute of International Finance, “gelişmekte olan ve yükselen piyasa ekonomileri” başlığı altında topladığı 29 ülkeye 2006'da 453.6 milyar dolar yabancı sermaye girişi olduğunu belirlemiştir<sup>16</sup>. Bu toplamdan Türkiye'ye düşen pay, (Tablo 3'te gösterildiği gibi) 57,7 milyarlık bir toplamla yüzde 12,7'dir. Türkiye, bir anlamda, çevre ekonomileri içinde bir “küçük Amerika” öykünmesi içinde görünmektedir, ancak, bu süper emperyalist ülkenin ayrıcalıklı konumundan yoksun olarak...

Türkiye'nin dünya ekonomisiyle eklemlenme biçiminin özellikleri, özgünlükleri ve uluslararası finansal akımları etkileyecek büyük boyutlu bir “olumsuz uyum”un olası yansımaları bu bilgilerden hareketle incelenecek ve tartışılacaktır.

### *Sermaye hareketlerinde eğilimler<sup>17</sup>*

Son yıllarda Türkiye ekonomisinin dış dünya ile bağlantılarının kavranmasında başlangıç noktasının *yabancı kökenli sermaye hareketleri* olarak alınmasının niçin daha doğru olduğu aşağıda tartışılacak. Tablo 3 bu tür bir anlayışa göre düzenlenmiştir: Yabancı kökenli sermaye girişleri yerleşiklerin sermaye çıkarmalarına, cari açığın finansmanına ve rezerv birikimine tahsis edilmektedir. “Hata/noksan” kalemi kayıt-dışı sermaye hareketlerini temsil eder. Tablonun alt bölümü ise, sermaye hareketlerinin “sıcak” ve “borç yaratan/yaratmayan” öğelerini yansıtmaktadır<sup>18</sup>.

Tablo 3, AKP iktidarı altında Türkiye ekonomisinin uluslararası sermaye hareketlerinden 2003'ten bu yana giderek artan bir pay aldığını gösteriyor. Son dört yıl içinde Türkiye'ye giriş yapan yabancı sermaye toplamı 131 milyar doları aşmıştır. AKP'nin hem Türkiye, hem de dünya konjonktürü bakımından ideal bir tarihte iktidara geldiği açıktır. 2002, yaygın finansal krizlerin etkisini içeren beş yıllık bir dönemin bitim yılıdır. 2003-2006

<sup>14</sup> 29 ülkelik bir “gelişmekte olan ve yükselen piyasa ekonomileri” grubu içinde cari açık/GSMH oranı bakımından Türkiye'yi aşan dört ülke vardır: Bulgaristan, Romanya, Macaristan ve Slovakya. (IMF, *World Economic Outlook*, September 2006, Tablo 31)

<sup>15</sup> Cari işlem açığı sıralamasında Türkiye'nin önünde yer alan ülkeler, ABD, İspanya, Birleşik Krallık, Avustralya, Fransa ve İtalya'dır. (IMF, *World Economic Outlook*, 2006, Tablo 26 ve IMF, *Global Finance Stability Report*, April 2007, Şekil 1).

<sup>16</sup> Institute of International Finance, *Capital Flows to Emerging Market Economies*, January 18, 2007, Tablo 1. 2005'te sözü geçen toplam 451 milyar dolar olarak verilmiştir. Bu kaynak Güney ve Doğu coğrafyasının otuz büyük ekonomisini içermektedir. Buna karşılık “gelişmekte olan ve yükselen ekonomiler” grubunun tümünü kapsayan bir IMF kaynağı, sözü geçen ülkelere 2005'te toplam olarak 716 milyar dolarlık yabancı sermaye girişi belirlemektedir. *Global Finance Stability Report*, April 2007, Tablo 1.

<sup>17</sup> Bu kesimlerdeki veri ve değerlendirmeler büyük ölçüde Bağımsız Sosyal Bilimciler'in 2007 Raporu için yaptığım bir hazırlıktan kısaltılarak ve yer yer değiştirilerek alınmıştır.

<sup>18</sup> TCMB'nin ödemeler dengesi istatistiklerinde kullanılan kodlamaya göre yabancı kökenli sıcak para, IIB2.2.1, IIB2.2.2.1, IIB3.2.2.3.2, IIB3.2.2.4.2, IIB3.2.3.2 kalemlerinin; yerleşik kökenli sıcak para ise, IIB2.1.2, IIB2.1.3, IIB3.1.3, IIB3.1.4.2 kalemlerinin toplamlarından hesaplanmıştır. Borç yaratan yabancı sermaye ise, yabancı kökenli net sermaye toplamından yurt içine yapılan doğrudan yatırımlar ile hisse senetlerine yapılan portföy yatırımlarının çıkarılmasıyla hesaplanmıştır.

dönemi ise, uluslararası sermaye hareketlerinin belirgin bir canlanma gösterdiği farklı bir konjonktürü içerir. Türkiye de, yabancı sermaye girişleri bakımından bu konjonktürden her yıl artan oranlarda yararlanmışır. Yükselen piyasa ekonomilerine giren yabancı sermaye içinde Türkiye'nin payı 2004, 2005 ve 2006'da (aynı sırayla) yüzde 7,1, yüzde 9 ve yüzde 12,7 olmuştur<sup>19</sup>.

Dış kaynak girişlerinin ölçümünü ve etkilerini biraz ileriye bırakarak, yabancı sermaye hareketlerinin bileşimindeki değişimleri mercek altına alalım.

2002-2004 yıllarında Türkiye'ye giren yabancı kökenli sermayenin ortalama yüzde 82'si dış borç yaratan öğelerden oluşmaktaydı. 2005-2006'da bu oran yüzde 62 civarında kalmıştır. İkinci ve önemli bir değişim ise, yabancı kökenli sermaye girişleri içindeki sıcak para ögesinde gerçekleşen görece daralmadır: 2003'te yüzde 59'a yaklaşan bu oran sonraki üç yıl boyunca sürekli aşınarak 2006'da yüzde 18,2'ye inmiştir. Dahası, 2006'da yerli sıcak paradaki hızlı çıkışlar nedeniyle sıcak para dengesi ("net çıkış" ifade eden) negatif değere dönüşmüştür. Her iki "düzeltme"de 2005 ve 2006'da çok çarpıcı artış oranları gerçekleştirerek geçen yıl 19,8 milyar dolarlık bir düzeye ulaşan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının (DYY'nin) katkısı rol oynamıştır.

Bu değişimleri, ekonominin dış dünyayla ilişkilerinin daha az kırılgan ve reel ekonomiye doğrudan destek veren finansman biçimlerine geçiş olarak yorumlayanlar çoğunluktadır. Dış borç tartışmalarını ileriye bırakarak, sıcak para ve DYY konularındaki aşırı iyimserliğe karşı birkaç uyarı yapmakla yetinelim.

Bir kere, yabancı kökenli sermaye girişleri içinde sıcak para payının düşmesinin kalıcı bir eğilime işaret ettiğini söylemek şimdilik mümkün değildir. 2005-2006 arasında sıcak para girişlerinde gözlenen 5 milyar dolarlık düşmenin 4,4 milyar Mayıs-Haziranda yabancıların net çıkışı ile ilgilidir. 2006'nın son dört ayında yabancılardan kaynaklanan sıcak para girişleri canlanmış ve 8 milyar dolara ulaşmıştır. Bu tempo 2007'de süregelirse ve uluslararası finans sisteminde yeni çalkantılar gündeme gelmezse, "yükselen piyasa ekonomileri" içinde en yüksek nominal ve reel faiz oranını veren Türkiye'nin 2007'de spekülasyon "yatırımcılar" için yeni baştan çekici hale geçme olasılığı çok yüksektir. Ayrıca, sıcak para sorunlarının sermaye girişleri, yani *akımlar* dışında, Türkiye ekonomisi içindeki sıcak para *stokunun* boyutları ile de ilgili olduğunu hatırlatmak gerekiyor. Geçmiş yılların akımlarından ve hisse senedi ve bono/tahvil değerlerindeki artışlardan kaynaklanan sıcak para *stokunun* 70 milyar dolara ulaştığı tahmin edilmektedir. Bu koşullarda sıcak para hareketlerinden kaynaklanan risk olasılığı, sadece söz konusu akımlardaki düşme ve net çıkışlarla değil, YTL'li plasman araçlarına bağlanmış sıcak para stokunun ani çıkışlara yönelmesi ile de ilgilidir. Dalgalı kur sistemi, bu risk etkenini belli ölçülerde frenlemektedir; ancak, uluslararası finans kapitalin, döviz kuru dalgalanmalarına karşı çeşitli güvence mekanizmalarını kullanma olasılığını göz ardı etmemek koşuluyla...

DYY üzerindeki algılamalara gelince, son yıllardaki çarpıcı artışın, özelleştirilecek alanların giderek tüketilmesi nedeniyle geçici olduğunu söylemek için vakit erkendir. Türkiye'yi yöneten siyasi kadroların ve burjuvazinin kendi mal ve varlıklarını yönetme beceri, niyet ve güçlerinin aşındığı, hatta (siyasal iktidarlar açısından) yok olduğu anlamına gelen özelleştirmelerin ve banka, şirket, emlak satışlarının sınırlarına ne zaman gelineceği öngörülemez. Ancak, Türkiye'de son yıllardaki DYY girişlerinin büyük ölçüde *birleşmeler ve edinimler* biçiminde gerçekleştiğini; dolayısıyla, en azından şimdilik, orta-uzun vadeli dinamik etkilerle ilgili beklentilerin söz konusu olmadığı vurgulanmalıdır. Ödemeler dengesi üzerindeki etkiler açısından bakıldığında, Hazine Müsteşarlığı verileri 2006'nın ilk dokuz ayındaki DYY girişlerinin sadece yüzde 6'sının ticarete konu olan sektörlerle (sanayi ve tarıma) yöneldiğini gösteriyor. Geride kalan yüzde 94 ise ithal ikamesi ve ihracat ile ilgisi çok

<sup>19</sup> Tablo 3'ü Institute of International Finance, *Capital Flows to Emerging Market Economies*, January 18, 2007, Tablo 1 ile karşılaştırınız.

zayıf olan (örneğin bankacılık ve alış-veriş merkezleri gibi) hizmetler sektöründeki şirket alımlarına ve gayri menkul edinimlerine gitmektedir. İleriki yıllarda döviz kazandırmayan dolaysız yatırımlardan kaynaklanan kâr transferlerinin ödemeler dengesi üzerinde küçümsenmemesi gereken bir baskı oluşturabileceği dikkate alınmalıdır.

### ***Sermaye hareketleri- büyüme bağlantısı***

2001 krizinin öncesi ve sonrasında Türkiye ekonomisinin dış dünyayla bütünleşmesi, *otonom sermaye (veya dış kaynak) hareketleri → büyüme → cari açık* bağlantı çizgisi içinde oluşmuştur. Sermaye hareketlerinin bağımsızlaştığı bir ortamda, özellikle fiili hasılanın, ulusal ekonominin potansiyel hasılasının altında bir düzeyde gerçekleştiği koşullarda, artan sermaye girişleri iç talep ve kısa dönemli büyüme hızı üzerinde farklı mekanizmalarla genişletici etkiler yaratmakta; bu etken de cari işlem açığını (öncelikle ithalat aracılığıyla) yukarı çekmektedir. Bu çerçevede içinde ödemeler dengesiyle ilgili tartışmaların ana sorunu *yabancı kökenli sermaye girişlerinin hangi tempoyla ve ne kadar sürdürülebileceği* sorusundan kaynaklanan belirsizlikle ilgilidir.

Türkiye ekonomisi 1999 ve 2001’de dramatik boyutlarda daraldığı için, 2002 ve sonrasında yukarıda sözü edilen kısa vadeli büyüme hızının dış kaynak girişlerine bağımlılığı geçerli olmaktadır<sup>20</sup>. “Dış kaynak hareketleri” üç farklı biçimde ölçülebilir. Birincisi, *yabancı kökenli sermaye girişleridir*. Tablo 4’ün ilk sırasında içerilen bu öge (YAS), 2003-2006 arasında her yıl yüksek (2006’da yüzde 43) oranlarda artmıştır. İkinci anlamdaki dış kaynak toplamı, yabancı, yerli ve kayıt-dışı sermaye hareketlerinin net bilançosundan (*net sermaye hareketinden*) oluşur. Tablonun 4. sırasında içerilen bu kalem (NSH), 2006’da yerleşiklerin artan “sermaye ihracı”nın katkısıyla, bir önceki yıla göre yüzde 8 oranında düşmüştür. Geçen yıl yerleşik kökenli sermaye çıkışlarının hemen hemen tümü (14,6 milyar doları) bankalardan (artan yurt dışı varlıkları ile portföy yatırımlarından) kaynaklanmıştır. Bu olgu, çok büyük boyutlu yabancı sermaye girişlerinin bankalara intikal eden öğelerinden türeyen (otonom değil, bağımlı; bir anlamda “rezerv birikimi” özellikleri taşıyan) bir gelişme olarak görülebilir. Bu nedenle, 2006’ya ilişkin “dış kaynak hareketi” hesaplamasında, “net sermaye hareketi” tanımına daha az önem verilmesi doğru olacaktır. Üçüncü tanım, “*dış dünyadan net kaynak aktarımı*” (NKA) olarak anılır ve cari açıktan, kâr ve faiz transferlerinin net toplamı çıkarılarak elde edilir. Tablonun 7. sırasında içerilen bu büyüklük de 2003 sonrasında kesintisiz ve yüksek tempolu (2006’da yüzde 45’lik) artışlar kaydetmiştir.

Toplam talebin genişlemesi için ekonomiye dıştan şırıngalanan pozitif değerli bir akımın *varlığı* gereklidir; ancak, yeterli değildir; bu akımın bir önceki döneme göre *artması* da ek bir koşul olarak görülmelidir. Dış kaynak hareketlerine uyarlandığında bu etkiyi, Tablo 4’te YAS, NSH ve NKA değerlerindeki *yıllık değişimleri, bir önceki yılın* (dolarla hesaplanan) GSMH düzeyine oranlayarak hesaplıyoruz (Bk. Tablo 4, sıra 3, 6 ve 9). 2002-2006 arasında “dış kaynaklarda değişme”ye ilişkin (on beş gözlemi içeren) bu üç hesaptan herhangi birinin negatif değere ulaştığı iki yıl, YAS bakımından 2003, NSH bakımından 2006’dır. Her iki yılda da büyüme hızında yavaşlama gözlemlendiği dikkat çekmektedir. NSH

<sup>20</sup> 1998’i baz alarak, 1999-2005 yıllarını içeren GSMH büyüme hızı yüzde 3’tür. 1970’li yılların ikinci yarısıyla 1998 arasındaki potansiyel büyümenin yüzde 4-4,5 arasında olduğu hesaplanabilmektedir. Dolayısıyla, 1998 sonrasındaki fiili büyüme potansiyel büyümeye ulaşıncaya kadar yukarıdaki sermaye hareketleri-büyüme bağlantısının süreceği tahmin edilebilir. Sermaye birikim oranları ile teknolojik ilerleme etkenlerinin devreye gireceği ortamı burada dikkate almıyoruz. Sadece, 2005’te tasarruf ve (hem cari, hem de sabit fiyatlarla) gayri safi sabit sermaye birikimi oranlarının hâlâ 1998’deki oranların altında olduğuna işaret edelim ve bu bildirinin kapsamı dışında tutulan bir olguyu vurgulamakla yetinelim: Bu dönem boyunca Türkiye ekonomisine akan dış tasarruflar, ulusal tasarrufları kovalayan bir etki icra etmiştir.

göstergesindeki düşmenin 2006 bakımından yanıltıcı olabileceği hatırlanırsa, dış kaynak hareketlerinin ekonominin büyümesine geçen yıl da katkı yaptığı ortadadır.

Ancak, sorun da bu noktada ortaya çıkıyor. Yüksek düzeyde, ancak bir önceki yılın *altında* seyreden dış kaynak girişlerinin, büyüme hızını aşağıya çekmesi beklenmelidir. Hatta (bugünün koşullarında olası görülmeyen) telâfi edici makro-politikalar uygulanmadığı takdirde milli gelir *düzeyinin* de düşmesi söz konusu olabilecektir. Çevre ekonomilerine dönük uluslararası sermaye hareketlerindeki bir yavaşlamanın Türkiye ekonomisine yansması, bu bakımdan büyük önem taşımaktadır.

### ***Büyüme → cari açık bağlantısında yükselme***

Kısa dönemli büyüme hızı ister son yıllarda olduğu gibi sermaye hareketlerine bağımlı olsun; isterse sermaye hareketlerinin denetimli olduğu yıllarda olduğu gibi, ulusal düzlemde belirlenen politika değişkenleri veya firma, hanehalkı davranışları tarafından belirlensin; büyüme hızı ile cari işlem dengesi arasındaki bağlantının ayrıca incelenmesi gerekir. Tablo 5, böyle bir incelemenin başlangıç noktasını oluşturabilecek verileri sunuyor. Büyüme/cari işlem dengesi arasındaki ilişkilere bakıldığında, özellikle 2000 sonrasında *belli büyüme hızlarının giderek artan boyutlarda cari açığa yol açması* dikkat çekicidir. Daha da ilginç olanı, bu “bozulma”nın sermaye hareketlerinin serbestleştiği 1989 sonrasında çok ılımlı kalması; onbir yıl sonra, 21. yüzyıla girişle birlikte, çarpıcı boyutlara ulaşmış olmasıdır.

Tablo 5, alt-dönemlerle ilgili ortalamalardaki çarpıcı farklar bir yana, “ılımlı” boyutlu dış açıkların, 2000 öncesinde hızlı büyüme yıllarında da söz konusu olduğunu gösteriyor.. Örneğin, büyüme hızının yüzde 9,4 ve 8,3'lük oranlara ulaştığı 1990 ve 1997 yıllarında cari açık/GSMH oranı (aynı sırayla) yüzde 1,7 ve 1,4 ile sınırlı kalmıştı. Bu saptamayı, yüzde 9,9 ve 7,6'lık büyümenin gerçekleştiği 2004 ve 2005 yıllarındaki yüzde 5,3 ve 6,3 oranlarındaki dış açıklarla karşılaştırdığımızda 2000 öncesi ve sonrası arasındaki fark çarpıcı bir biçimde ortaya çıkıyor.

2000'li yıllarda büyüme hızı ile cari işlem açıkları arasındaki bağlantının bozulmasına yol açan etkenlerden biri, imalat sanayiinde ithal bağımlılığının dramatik artışıdır. Gümrük Birliği (GB), 1995 sonrasında “üçüncü ülkelere” (örneğin dış ticaret açığının hızla büyüdüğü Çin'e) karşı koruma oranlarının asimetrik biçimde (yani, tek yönlü olarak) ve hızla düşmesine yol açarak bu dönüşüme katkı yapmıştır. Aramal ithalatının, imalat sanayii hasılasına göre esnekliğini, 1994 ve 2001 krizlerini izleyen dördür yıl (1995-1998 ve 2002-2005) için hesapladığımızda, esnekliklerin iki alt-dönem arasında 2,7'den 4,7'ye yükseldiği belirlenebilmektedir. Bu dönüşümü “GB'nin gecikmiş etkileri” olarak yorumlamak mümkündür. Burada en belirleyici farkı, reel döviz kuru hareketlerinde aramak anlamlı olabilecektir. İki dönem arasındaki karşılaştırmayı kriz ve devalüasyondan *önceki yıllara* kaydırarak (yani 1993-1998 ve 2000-2005 yıllarının reel kurlarını karşılaştırarak) yaptığımızda durum açıklık kazanacaktır. 1993=100 alındığında, (ÜFE'ye göre tanımlanan) *reel döviz fiyatı* 1998'de 105,6'dır. Farklı bir ifadeyle GB'nin koruma oranlarını aşındıracak etkileri, 1994'teki büyük boyutlu devalüasyon sayesinde ertelenmişti ve reel devalüasyonun sağladığı geçici savunma, 1998'e gelindiğinde hâlâ geçerli idi Buna karşılık, 2005'te dövizin reel fiyatı, 2000'e göre (ve 2001 devalüasyonuna rağmen) yüzde 20 oranında *gerilemiş* durumdadır.

Katıksız neoliberal modelin serbestleşmiş sermaye hareketlerinden beklentilerini TCMB 1995-1998 arasında tam olarak yerine getirmemişti. Bu yıllarda reel döviz kurunu bir politika aracı olarak görüp, para politikasını bağımlı (pasif) kılma tercihi yapılmıştır. Ne kadar bilinçli bir seçim olduğu bir yana, bu tercih, *fıilen*, cari işlem dengesinin, ihracatın ve ithal ikamesinin politika hedefleri olarak belirlenmesi anlamına gelir. 1995'te yürürlüğe giren GB, böylece, yedi-sekiz yıllık bir gecikme ile (yani, TCMB'nin tek hedefinin enflasyon, tek

aracının da para politikası olduğu yeni ortamda) etkilerini dış ticaret dengelerine taşımakta ve cari işlem açıklarının hızla büyümesine katkı yapmaktadır. Özellikle yerli sanayinin rekabet etmekte zorlandığı kimi ülkelerin (örneğin Çin'in) yerli paralarını dolara bağlayarak aktif döviz kuru politikaları uygulayabilmiş olmaları bu durumun ağırlaşmasına ayrıca katkı yapmıştır.

### ***Kırılganlık etkenleri ve dış borçlar***

“Küresel dengesizlikler”in ilk bölümde tartışılan “olumsuz bir uyum” süreci ile hafiflemesi gündeme gelirse, çeşitli çevre ekonomileri üzerinde farklı doz ve biçimde yansımaların ortaya çıkması söz konusudur. Bu nedenle farklı ülkeleri olası dış şoklar karşısında kırılganlık düzeyleri bakımından karşılaştırmak sadece akademik değil, aynı zamanda finans kapitalin çeşitli öğeleri bakımından da büyük çıkarları ilgilendiren pratik bir önem taşımaktadır.

Burada bu çerçevede yapılmış bir hayli kapsamlı bir araştırmanın sonuçlarını kısaca aktarmakla başlayacağım. Morris Goldstein “özel sermaye piyasalarıyla yoğun ilişkisi olan” 22 yükselen piyasa ekonomisini, “bir sonraki finansal kriz, kimleri, nasıl etkileyecek?” sorusu bağlamında inceliyor ve bu incelemesini kapsanan ekonomilerin (çoğunlukla 2004'e ait) çeşitli nicel *kırılganlık göstergeleri* üzerine kuruyor<sup>21</sup>.

Goldstein'in sonuçlarını, beş ana şok ögesine karşı ülkelerin duyarlılık/ kırılganlık derecelerini aktararak (en ağır biçimde etkilenen ilk beş ülkeye bakarak) özetleyebiliriz. İlk iki şok “ABD ve/veya Çin'de ciddi boyutlu bir durgunlaşma veya gerileme” ve böyle bir dönüşümün yol açacağı “uluslararası ham madde fiyatlarındaki çöküntüler” ile ilgilidir. Türkiye bu iki dönüşüm karşısında ön planda etkilenen ilk beş ülke arasında yer almıyor. Sonraki üç “şok” ise, “faiz hadlerinde ani bir yükselme ve uluslararası sermaye hareketlerinde hızlı bir daralma”; “döviz kurlarında (ve ulusal paraların değerlerinde) hızlı bir çalkantı” ve “maliye ve para politikaları bakımından ciddi uyumsuzluk etkenleri” olarak öngörülüyor. Ve Türkiye her üçünde de en ağır etkilenecek ilk veya ikinci ülke olarak sıralanıyor<sup>22</sup>.

Goldstein'in araştırma sonuçlarının küçük bir “sınanması”, 2006'nın Mayıs-Haziran; 2007'nin de Şubat-Mart aylarında oldu. Farklı etkenlerle uluslararası finansal piyasalarda mini-çalkantıların meydana geldiği bu tarihlerde, borsa, faiz ve döviz kuru hareketleri bakımından en fazla etkilenen dört ülkeden (Türkiye, Macaristan, Brezilya ve Güney Afrika) üçü (Güney Afrika istisnası ile) sözü geçen araştırmanın nihai tablosunun ilk beşi arasındadır.

Bu çerçevede, olası bir dış şok karşısında, bir çevre ekonomisinin temel açmazının dış borçlarla ilgili faiz yükümlülüklerinin ve yenilenmeyen dış krediler nedeniyle ana paranın “döndürülmesi”nin yarattığı sorunlar etrafında kümelendiği söylenebilir. Türkiye'nin dış borçlarıyla ilgili başlıca göstergeler, çevre ekonomilerine ilişkin bölgesel ortalamalarla 2005 için Tablo 6'da karşılaştırılıyor.

1997-98 Asya krizini izleyen yıllar içinde, gelişmekte olan ülkelerin büyük çoğunluğu dış borç göstergelerini düzelttiler; bazıları dış borç stoklarını aşağıya çekebildiler. IMF gözetiminde “ters yönde” giden Türkiye'nin ulaştığı konum ortadadır. Dış borçların görece ağırlığıyla veya olası risklerle ilgili göstergelerin tümü, gelişmekte olan ülkelere ilişkin ortalamalarla karşılaştırıldığında Türkiye'nin “daha ağır borçlu, daha riskli” konumda olduğunu Tablo 6 ortaya koyuyor.

Tablodaki “gelişmekte olan” ülkeler grubuna giren dört coğrafi bölgenin ortalamasıyla yapılan Türkiye karşılaştırmasında da tek bir oran (kısa vadeli/toplam dış borç oranında

<sup>21</sup> Morris Goldstein, *What Might the Next Emerging Market Financial Crisis Look Like?*, Institute of International Economy Working Paper No: 05-7, July 2005.

<sup>22</sup> Goldstein, *Ibid*, Tablo 11, s. 109. Yazar sonuçların özetlendiği bu son tablodan önce her bir “şok” için çok sayıda ve ayrıntılı gösterge kullanmaktadır.

Türkiye'nin önünde yer alan Orta Doğu) dışında Türkiye göstergelerinin “daha ağır, daha riskli” olduğu gözlenmektedir. Tekil ülkelere geçildiğinde, dış borç göstergelerinde Türkiye'den “daha kötü” durumda olan ülkeler vardır; ancak, Türkiye'nin bu türlü bir sıralamanın da arkalarında yer alacağı anlaşılmaktadır.

Tabloyu 2006'ya taşıyabilseydik, Türkiye'nin durumu daha da bozulmuş olacaktı. Dış borç yaratan sermaye girişlerinin 2006'da 36 milyarı aşmış olduğu Tablo 3'te gösterilmiştir. Bu rakam, geri ödemeler ve yeni borçlanmalar toplamından oluşan “net” bir büyüklüktür ve bu nedenle dış borç stokunu oluşturan yabancı paraların pariteleri değişmediği takdirde 2006 sonunda dış borçların bir yılda yüzde 21 oranında artarak 205 milyar dolara ulaşmış olması gerekmektedir<sup>23</sup>. Nitekim Eylül 2006 sonundaki dış borç toplamının (196,3 milyar doların) 2005 sonuna göre yüzde 16 oranında artmış olması göstermektedir ki, Türkiye'nin dış borçlanmasında GSMH büyüme hızını fazlasıyla aşan dört nala bir yükselme söz konusudur.

Diğer kırılma göstergeleri bir yana, sermaye hareketlerinin serbestleştiği 1989'dan bu yana tüm gelişmekte olan ekonomilere göre Türkiye'nin dış borç stokunun çok daha hızla artmış olduğu belirlenmektedir: 1989-2005 arasında toplam dış borç stokunun yıllık ortalama artış oranı GOÜ için yüzde 5,4, Türkiye için yüzde 9,1'dir. Daha önce açıklanan etkenlerle GOÜ yıllık dış borç büyüme hızını 1998-2005 arasında yüzde 3,4'e indirmiş; Türkiye ise, yüzde 8,4'lük bir artış oranı gerçekleştirerek aradaki farkı açmıştır. Sonuç olarak Türkiye'nin dış borçlarının tüm GOÜ borçları içindeki payı sürekli artmaktadır. Bu oran 1989, 1998 ve 2005'te (aynı sırayla) yüzde 3, yüzde 3,8 ve yüzde 5,3'tür.

Eğer patlak verirse bir sonraki finansal krizde, dış borçlarının düzeyi ve yapısı nedeniyle Türkiye'nin uluslararası finans kapitalin ana sorunlarından biri olacağını tahmin edebiliriz. Türk halkının ünlü bir özdeyişi vardır: “Borç bini geçince alacak olur.” Çapaçul politikalarla Türkiye'nin dış borçlarını tırmandıranlar bu özdeyişi 2000-2001 krizi sırasında hatırlamadılar; Arjantin ise fiilen uyguladı ve bu sağduyulu hareket biçiminin hasatını hâlâ derlemektedir.

Bu bildiriye son verirken, T.C. Hazine Müsteşarlığı'nın kasalarında bu özdeyişi içeren posterlerin saklanması ve “hini hacette” (yani bir dahaki krizde) duvarlara asılvermesini (haddim olmayarak) önermek isterim.

---

<sup>23</sup> Bu tarihler arasında euro dolar karşısında yüzde 7.8 oranında değer kazandığı için, euro-borç stokunun dolarlı toplamı bu oranda yükselmiş görünecektir. 2006 sonunda öngörülen dış borç toplamı, 2005 sonunun çapraz kurlarıyla “düzeltile” dahi, dış borçlar toplam olarak 200 milyar dolar eşliğini aşmış olacaktır.

## TABLOLAR

Tablo 1: Dünya Ekonomisinin Cari İşlem Dengeleri, Milyar dolar

	<b>1996</b>	<b>2003</b>	<b>2006</b>
<b>Metropol</b>	<b>36</b>	<b>-302</b>	<b>-651</b>
ABD	-118	-527	-857
Japonya	66	136	170
Diğer Batı	88	89	36
<b>Çevre</b>	<b>-85</b>	<b>228</b>	<b>631</b>
Petrol İhracatçıları	39	109	396
Çin	7	46	239
Diğer Çevre	-131	73	-4
<b>Kayıt Dışı</b>	<b>49</b>	<b>74</b>	<b>-20</b>

**Kaynak:** IMF, *World Economic Outlook*, farklı yıllardan yapılan hesaplamalar. Bu kaynaklarda “ileri” (“advanced”) ekonomiler arasında gösterilen “Asya”nın yeni sanayileşen ülkeleri” tabloda “diğer çevre” içinde yer almıştır.

Tablo 2: GSYİH İçinde Tasarruf ve Yatırım Oranları (%)

	<b>1989-1996</b>	<b>2003</b>	<b>2006</b>
<b>ABD</b>			
Tasarruf	16.7	13.3	13.4
Yatırım	18.3	18.4	20.2
<b>EURO Bölgesi</b>			
Tasarruf	21.0	20.4	21.0
Yatırım	21.3	20.0	21.0
<b>JAPONYA</b>			
Tasarruf	32.4	26.2	27.6
Yatırım	30.3	23.0	23.9
<b>ASYA</b> Japonya hariç			
Tasarruf	31.3	34.9	40.2
Yatırım	32.3	32.0	36.3
<b>Petrol İhracatçıları</b>			
Tasarruf	22.4	29.7	39.8
Yatırım	24.1	22.7	22.1
<b>DİĞER GOÜ</b>			
Tasarruf	25.6	26.8	30.9
Yatırım	27.6	26.1	30.1

**Kaynak:** IMF, *World Economic Outlook*, April 2006 ve September 2006.

**Tablo 3: Ödemeler Dengesi, 2002-2006, Milyon dolar**

	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Yabancı sermaye</b>	<b>10574</b>	<b>9912</b>	<b>23363</b>	<b>40381</b>	<b>57747</b>
<b>Yerleşik sermaye</b>	<b>-3048</b>	<b>-2871</b>	<b>-9202</b>	<b>-2052</b>	<b>-17581</b>
<b>Hata/noksan</b>	<b>149</b>	<b>5043</b>	<b>2267</b>	<b>2342</b>	<b>-2736</b>
<b>Cari denge</b>	<b>-1522</b>	<b>-8037</b>	<b>-15604</b>	<b>-22824</b>	<b>-31316</b>
<b>Rezervler*</b>	<b>-6153</b>	<b>-4047</b>	<b>-824</b>	<b>-17847</b>	<b>-6114</b>
<i>Yabancı sıcak para</i>	-1534	5797	11996	15950	10512
<i>Yerli sıcak para**</i>	-1780	4018	-5061	787	-17325
<i>Sıcak para dengesi</i>	-3314	9815	6935	16737	-6813
<i>Borç yaratan YAS</i>	9552	7209	19089	24899	36011
<i>D1• borç***</i>	130353	145805	162240	169385	196758

**Kaynak: TCMB.**

(\*): Artış(-), azalış(+). (\*\*): Net hata /noksan dahil. (\*\*\*): 2006 3. çeyrek verisi.

**Tablo 4: Yabancı Kaynak Hareketleri/Büyüme Bağlantısı (Milyon dolar ve yüzdeler)**

	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Yabancı sermaye(YAS)</b>	<b>10574</b>	<b>9912</b>	<b>23363</b>	<b>40381</b>	<b>57747</b>
YAS/GSMH	5.8	4.2	7.8	11.1	14.5
YAS'ta değişme/GSMH*	9.1	-0.4	5.6	5.7	4.8
<b>Net sermaye hareketi(NSH)**</b>	<b>7675</b>	<b>12084</b>	<b>16428</b>	<b>40671</b>	<b>37430</b>
NSH/GSMH	4.2	5.1	5.5	11.3	9.4
NSH'de değişme/GSMH*	9.6	2.4	1.8	8.1	-0.9
<b>Net kaynak aktarımı(NKA)***</b>	<b>-3032</b>	<b>2478</b>	<b>9967</b>	<b>17025</b>	<b>24708</b>
NKA/GSMH	-1.7	1.0	3.3	4.7	6.2
NKA'da değişme/GSMH*	3.7	3.0	3.1	2.4	2.1
<b>Büyüme</b>	<b>7.8</b>	<b>5.9</b>	<b>9.9</b>	<b>7.6</b>	<b>6.0</b>
Cari denge/GSMH	-0.8	-3.4	-5.2	-6.3	-7.8

Not: "Büyüme" sırası hariç, tüm oranlar GSMH'nin dolarlı serileriyle hesaplanmıştır. TÜİK 2006 GSMH'yi 399674 milyon dolar olarak verdi.

(\*) YAS, NSH ve NKA'da iki yıl (t ve t-1) arasındaki değişme, önceki yılın (t-1'in) GSMH'sına oranlanmıştır.

(\*\*) NSH=YAS+Yerleşik kökenli sermaye+Net hata ve noksan.

(\*\*\*) NKA=Cari açık + gelirler dengesi. Bu ifade, "cari denge - gelirler dengesi" ifadesiyle elde edilen değerlerin işaretinin değiştirilmesiyle eş anlamlıdır.

**Tablo 5: Büyüme, Cari Açık (Yüzde Oranlar)**

	1984-9	1990-99	2000-05	1990	1997	2004	2005	2006
Ortalama büyüme	5.5	4.1	4.2	9.4	8.3	9.9	7.6	6.0
C.Denge/GSMH	-0.4	-0.8	-3.8	-1.7	-1.4	-5.3	-6.3	-7.8
Reel döviz fiyatı*	4.61	-0.01	-4.67	-8.42	-5.47	-4.31	-7.42	1.03

Kaynak: TCMB ve Hazine Müsteşarlığı.

(\*): Reel döviz fiyatının (ÜFE'ye göre) yıllık değişme oranı. İlk üç sütunda başlangıç yılının bir öncesi baz alındı. Artış (azalış) yerli paranın reel devalüasyonu (değerlenmesi) anlamındadır.

**Tablo 6: Dış borç göstergeleri: GOÜ ve Türkiye'de (2006, %)**

	D. borç/ M.gelir	Dış borç/ İhracat	D.borç servisi/İhracat	K.Vadeli/ Top. borç	K.Vadeli borç/Rezerv	Rezerv/ (KVB+Caçık)*	Borç yaratan/ Top. Y. ser
GOÜ	26.3	67.4	13.8	21.7	23.3	429.8	37.5
Türkiye	51.7	178.0	34.4	20.3	69.0	83.1	62.4
Afrika	28.1	68.7	12.5	5.8	7.1	1401.3	--- **
Asya	19.1	48.2	6.6	28.5	17.4	574.3	36.5
O.Doğu	24.0	40.5	6.2	43.4	25.7	389.4	58.9
L.Amerika	24.6	94.6	25.5	12.3	29.4	340.1	1.2

Kaynak: IMF, *World Economic Outlook*, April 2007 ve TCMB ve Hazine Müsteşarlığı verileri.

(\*): Cari fazla sıfır olarak hesaba katılır. Mal ve hizmet ihracatı alınıyor.

**Tablo 6: Dış borç göstergeleri: GOÜ ve Türkiye'de (2005, %)**

	D. borç/ M.gelir	Dış borç/ İhracat*	D.borç servisi/İhracat*	K.Vadeli/ Top. borç	K.Vadeli borç/Rezerv	Borç yaratan/ Toplam Y. ser
GOÜ	28.9	76.9	15.3	20.1	25.3	33.2
Türkiye	46.6	163.2	35.7	22.0	73.5	61.7
Afrika	35.9	63.8	10.9	6.5	11.1	--- **
Asya	20.3	49.2	7.1	27.4	19.0	31.8
O.Doğu	22.4	32.9	4.9	43.3	27.2	60.0
L.Amerika	31.0	111.1	35.0	11.1	32.8	--- **

Kaynak: IMF, *World Economic Outlook*, September 2006 ve TCMB ve Hazine Müsteşarlığı verileri.

(\*): Mal ve hizmet ihracatı. (\*\*): Net dış borç ödemesi