

Türkiye Ekonomisi: Özel Sektörün Dış Borçlanma Döngüleri Üzerine Bir Değerlendirme

Turkish Economy: An Assessment over The Cycles of Private Sector External Borrowing

Mehmet Zeki Ak* - M. Kemal Aydın**

Abstract: Turkey, which is a front country suffering from chronic saving gaps has been using the instrument of foreign borrowing as a first choice since 1980's. The evolution of liquidating saving gaps in Turkey can be discussed over four main cycles from 1989 onwards. It is obvious that there is a continuing increase in private sector borrowing. The positive conjuncture after 2001 Financial Crisis made it possible to employ a successful economic growth model based on consumption stimulated by foreign financing. AK Party administrations which came to power after 2001 Crisis promoted foreign borrowing of private sector. Likewise the economy gained high growth rates owing to the external funds which were brought easily by the private sector in a favourable global conjuncture. These developments reflected the political scene as a series of consecutive election wins of AK Party. After all, the growth rate decreased due to the increase in the cost of foreign financing after 2008 Global Financial Crisis. And after 2013 the macroeconomic equilibriums started to diverge in consequence of worsening global conjuncture and domestic political crises. More precisely, the fragility arising from foreign debt burden of private sector has turned into a problem which challenges the real sector by means of the financial system. Thus and so, the dramatic increase in exchange rate generated experienced in August 2018 occluded the economic growth model in which foreign borrowing is used as a lever. The government in power should take structural measures in order to prevent the case in which the fragility caused by the outstanding external debt of private sector distorts the economic order.

Structured Abstract: In 2001, Turkey was plunged into a severe economic crisis. The IMF stabilization program, which was implemented after the crisis, focused on the establishment of a system that would ensure the public financial system to carry out foreign debt services in a healthy manner. After the crisis, the private sector' the foreign borrowing trend increased continuously and the external debts of the public were replaced by the external debts of the private sector.

* Dr. Öğr. Üyesi, Sakarya Üniversitesi, Siyasal Bilgiler Fakültesi, İktisat Bölümü
Asst.Dr., Sakarya University, Faculty of Political Sciences, Department of Economics
ORCID 0000-0003-1271-920X
mak@sakarya.edu.tr

** Prof.Dr., Sakarya Üniversitesi, Siyasal Bilgiler Fakültesi, İktisat Bölümü
Prof.Dr., Sakarya University, Faculty of Political Sciences, Department of Economics
ORCID 0000-0002-3108-1734
mkaydin@sakarya.edu.tr

The government supported the foreign borrowing trend of the private sector in the comfort of reducing the public debt burden. However, policymakers have ignored that the private sector's borrowing trend could have disruptive effects on macroeconomic balances if the global or domestic conjuncture deteriorates. Because the financing brought by the private sector stimulates the consumption demand and accelerates the growth. Taking this contribution into account, the government has preferred to encourage the private sector's trend of borrowing from outside/abroad.

After the crisis in Turkey, if external financing and debt service provided fulfilled, the external debt of the private sector is not seen as a problem in terms of the official authorities. In this context, evaluations in economics also focused on public sector debt. The debt economy in Turkey, which has been expanding in size and increasing in pressure over the last two decades, is due to the private sector external debt, which has been gaining momentum with the AK Party government. When it is accepted that the debt economy is focused on the private sector, how can it be right that the increase in the foreign debt burden of the private sector should not be seen as a problem as long as foreign debt service is provided? The aim of this study is to look for the answer to this question and to examine the risks arising from internal and external borrowing of the private sector and the worsening of the global conjuncture following the 2008 financial crisis in different dimensions. In Latin America in the early 1980s and in the late 1990s in the countries of Far East Asia, the fact that private sector external debt was decisive makes Turkey's external debt management assessment mandatory.

As an indicator of the financial liberalization policies pursued since the second half of the 1980s, the pace of foreign borrowing by the private sector has increased in many peripheral countries. With the collapse of real socialism, the rise of neoliberalism and the spread of the belief that the private sector uses resources more effectively, the private sector's access to external finance has become easier.

For three decades starting in 1989 and extending into 2019, Turkey has undergone four cycles of borrowing whose internal and external dynamics differ from each other. During periods of positive financial and economical atmosphere, the private sector borrowed easily and in high amounts. Turkey's foreign debt stock has also changed due to developments in the world financial markets; on the one hand, the weight of private loans in total debt stock has increased, on the other hand, the weight of variable interest rate borrowings has also increased. If we add to these developments the effect of volatility in exchange rates, it is seen that a significant proportion of debt stocks are becoming more sensitive to developments in international markets.

After the 2008 Global Financial Crisis, both international conjuncture and domestic conjuncture were reversed and growth slowed down. The deteriorating conjuncture has reduced the opportunities for economic actors to access international finance, meaning that it has increased the cost of outsourcing-funded growth. With the hardening of the conjuncture starting in 2013, four major threats have emerged. The first of these threats, which concern the Turkish economy as well as other economies, is the tightening monetary policy pursued by the US Central Bank, the Fed; to put it more accurately, it is the environment of uncertainty caused by this policy. It can be said that the economic policy shaped by this understanding with the management approach of the President of the USA, Donald Trump, is the second threat of the global conjuncture. The third of the global threats is that the political ground is becoming increasingly untrustworthy. In this context, primarily, the deterioration of Turkey's relations with the EU and the United States (its two important allies) should be underlined.

The negative domestic conjuncture shaped by the foreign exchange crisis exposed in August 2018 has increased the level of financial fragility of the Turkish economy. The weakening of the country's credibility during the crisis was seen as a natural consequence of its inability to provide fresh outsourcing. The foreign exchange crisis has been experienced once again with the fact that the growth policy based on outsourcing is not sustainable and carries elements threatening the economic-political order.

This experience has shown that in no country in the world can the government be indifferent to the foreign borrowing process of the private sector. It was seen that, inevitably, the state should regulate and control the borrowing from outside/abroad of the private sector.

Keywords: Macroeconomics, Debt Cycles, Private Sector Debt, Financial Fragility, Turkey.

Jel Codes: E44,F34, 016

Öz: Kronik tasarruf açığı sorunu ile muzdarip bir çevre ülkesi olarak Türkiye, 1980’lerin sonundan itibaren dışarıdan borçlanma seçeneğini daha yoğun bir biçimde kullanmaktadır. 1989’dan bugüne, iç ve dış dinamikleri birbirinden farklı dört borçlanma döngüsü söz konusu olmuştur. Bu dönemde özel sektörün dışborç ivmesi sürekli olarak yükselmiştir. 2001 Krizi sonrasında oluşan müspet küresel konjonktür dış finansmanın uyardığı tüketim talebine odaklı bir büyüme modeli uygulamayı mümkün kılmıştır. 2001 krizi sonrası iktidara gelen AK Parti hükümetleri özel sektörün dış borçlanma eğilimini desteklemiştir. Zira elverişli bir dünya konjonktüründe özel sektörün dış finansman kullanımının etkisiyle Türkiye ekonomisi yüksek büyüme hızlarına erişmiştir. Bu gelişmeler siyasal alana AK Parti hükümetinin ard arada yapılan seçimleri kazanması biçiminde yansımıştır. Bununla birlikte, 2008 Finans Krizi’nin ardından küresel konjonktürün kötüleşmesi dış finansman kullanma maliyetini artırarak büyümeyi yavaşlatmıştır. Kötüleşen küresel konjonktüre, 2013’den itibaren gündemi meşgul eden yurtiçi siyasi krizler de eklenince makroekonomik dengeler bozulmaya başlamıştır. Daha açık bir ifade ile özel sektörün dışborç yükünün oluşturduğu kırılganlık, finansal sistem üzerinden ülkenin üretici temellerini tehdit eden bir unsura dönüşmüştür. Nitekim 2018 yılı Ağustos ayında TL’de görülen değer kaybının ardından, dış finansmanın kaldıraç olarak kullanıldığı büyüme modelinin tıkanması sonucunu doğurmuştur. Özel sektör dış borç yükünün oluşturduğu kırılganlığın, ekonomik düzeni sarsıcı sonuçlar doğurmasını engellemek amacıyla siyasi iktidar yapısal önlemleri alma kararlığını ivedilikle göstermelidir.

Anahtar Kelimeler: Makro Ekonomi, Borçlanma Döngüleri, Özel Sektör Borcu, Finansal Kırılganlık, Türkiye

Jel Kodları: E44,F34, 016

Giriş

Liberal kapitalist sistemin çevre’sindeki ülkeler [gelişmekte olan ülkeler], geçmişten miras kalan ve güncelliğini koruyan bir ikilemin belirlediği koşullar altında yürümeye çalışmaktadır. Bu ülkeler, sistemin merkez’indeki ülkeler ile ‘aradaki mesafeyi kapatmak’ yani ‘kalkınmak’ için yüksek tempolu büyümek zorundadır. Buna mukabil bir türlü çözülemeyen yapısal sorunlardan ötürü bu ülkelerde sermaye birikimi [yatırım oranı] yetersizdir. Bir başka ifade ile, hedeflenen büyüme hızına ulaşmayı mümkün kılacak düzeyde bir sermaye birikiminden yoksun olmak, çevre ülkelerinin başat ikilemi durumundadır. Sermaye birikiminin izin verdiği düşük büyüme ivmesine rıza gösterilmesi, ‘aradaki mesafenin’ kalıcı olması sonucunu doğurmaktadır. Yüksek tempolu büyüme için gerekli olan sermaye birikimine ise uluslararası tasarruflar kullanılarak ulaşılabilmektedir.

Nitekim çevre ülkelerinin önemli bir bölümü, bu ikilemi aşmak için 1980’li yılların sonundan itibaren sermaye girişlerini kısıtlayıcı / engelleyici unsurları kaldıran bir politika [finansal serbestleşme] izlemeye başlamıştır. Daha doğru bir ifade ile küresel iktisadi düzeni yönlendiren kurumsal yapı [IMF, Dünya Bankası], merkez ülkelerinin birikim fazlasının çevre ülkelere doğru hareketlenmesi [sıcak para girişi] için müsait bir zemin hazırlamıştır. Bu zeminin, çevre ülkelere uluslararası tasarrufların beslediği yüksek bir sermaye birikimi oluşturma ve büyüme imkânı vereceği beklenmektedir.

Finansal sermaye girişlerinin dışında, uluslararası tasarrufları kullanmanın bir başka yolu, bilindiği gibi, borçlanma’dır. Çevre ülkeleri, aynı dönemde, devlet-dışı iktisadi öznelerin dışarıdan borçlanmasını kolaylaştırıcı birtakım yasal düzenlemeler yaparak bu yolu da açmıştır. 1990’ların başından itibaren, finansal sektörün yanı sıra, reel sektörün de finansman ihtiyacını karşılamak için dışarıdan borçlanma seçeneğini daha fazla tercih ettiği yeni bir dönem başlamıştır.

Bu çalışma, yukarıda oluşturulan çerçeve içinden bakılarak Türkiye’de özel sektörün dışarıdan borçlanma ivmesinin yükseliş sürecini incelemeyi amaçlamaktadır. 1989 itibariyle hızlanan dışarıdan borçlanma süreci, iç ve dış dinamikleri birbirinden farklı dört aşamada incelenmiştir. Bir başka ifade ile çalışma, Türkiye’nin dört farklı borçlanma döngüsü geçirdiği fikri üzerine oturtulmuştur. Bu bağlamda temel sorular şunlar olacaktır. Özel sektörün dışarıdan

borçlanma seçeneğine yönelmesinin, iç ve/veya dış konjonktür bağlantılı sebepleri nelerdir? Geri ödemeler yapıldığı sürece özel sektörün dışborç yükündeki artışın bir sorun olarak görülmemesi ne kadar doğrudur? Bu yükün toplumsallaşması, yani toplumun sırtına binmesi ihtimali göz ardı edilebilir mi? Dahası, ağırlaşan bu yükün oluşturduğu kırılganlığın, konjonktürün kötüleşmesi durumunda, ekonomi-politik düzeni sarsıcı sonuçlar doğurması tamamen ihtimal dışı mıdır?

Dışarıdan Borçlanmanın Konjonktürel Arka Planı

Öncelikle belirtmek gerekir ki, son yıllarda özel sektörün dış borçluluğunun artması Türkiye'ye mahsus bir gelişme değildir. 1980'li yılların ikinci yarısından itibaren izlenen finansal serbestleşme politikalarının bir tezahürü olarak, pek çok çevre ülkesinde özel sektörün dışarıdan borçlanma ivmesi yükselmiştir. Geride bıraktığımız otuz yıl boyunca çevre ülkelerine mensup özel girişimlerin, bağımsız katılımcılar olarak, uluslararası sermaye piyasasına dâhil olduğu gözlenmektedir. Özel sektörün devlet sektörünü ikame ettiği yeni bir borçluluk durumu ortaya çıkmış bulunmaktadır.

1970'li yılların ikinci yarısında yaşanan iktisadi bunalım [stagflasyon: durgunluk içinde enflasyon], 'sosyal-demokrat mutabakat'ın çözülmesi ve 'neo-liberal dalga'nın yükselmesi için müsait bir zemin hazırlamıştır. Keynesyen paradigmanın şekillendirdiği bir anlayış içinde kalkınmanın itici gücü olarak görülen müdahaleci devlet, bunalımın müsebbibi olduğu gerekçesi ile sorgulanmaya başlamıştır. Yükselen neo-liberal dalgaya göre, çevre ülkelerinin 'yetersiz kalkınma performansı' 1960'lı ve 1970'li yılların kapsamlı devlet müdahalelerinin kaçınılmaz bir sonucudur. Daha doğrusu, 'yetersiz kalkınma' olgusu ile devletin yaptığı müdahalelerin [uyguladığı hatalı fiyat politikalarının] bir sonucu olarak kaynak dağılımının bozulması arasında doğru yönlü bir nedensellik ilişkisi bulunmaktadır (Aydın, 2003: 53-64; Killick, 1989: 9-10; Ünay, 2009: 97 - 98).

1980'lerin başından itibaren devlet, bu çerçevede yeniden yapılandırılmıştır. İktisadi politikaları, devlet müdahalesini kaldırarak olarak kullanan kalkınma ve yapısal dönüşüm arayışlarının sorgulandığı ve mahkûm edildiği bir zemin üzerinde belirlenmiştir. Önceki dönemin sihirli kavramlarından biri olan 'müdahaleci devlet' kavramını 'rekabet devleti', 'düzenleyici devlet' gibi kavramlar ikame etmeye başlamıştır. Devletin yatırımcı ve/veya üretici bir özne olma özelliğinin köreltilmesi, yani yasal-kurumsal ve fiziki altyapıyı oluşturma dışında iktisadi süreçlerin dışında bırakılması gerektiğine vurgu yapan 'apolitik bir kalkınma paradigması' (Ünay, 2009: 94) geliştirilmiştir. Özet olarak şunu söyleyebiliriz: Keynesian temeller üzerine oturtulmuş olan kalkınmacı sosyal devlet modeli tasfiye edilerek piyasa / şirket kültürünün şekillendirdiği kâr maksimizasyonu odaklı neo-liberal devlet modeli tedavüle sokulmuştur.

1980'li yılların sonunda 'reel sosyalist' blokun çökmesi ve kapitalizm ideolojisinin alternatifsiz kalması, 'özel sektörün kalkınma çabalarını harekete geçirici en önemli güç olduğuna' vurgu yapan liberal / piyasacı varsayımı tahkim etmiştir (Jimoh, 2004: 92). Daha doğru bir ifade ile 'özel sektörün büyümenin motoru olduğuna' ilişkin kanaat üzerindeki şüphe bulutları büyük ölçüde dağılmıştır. O halde devlet, uluslararası finansman imkânlarından en fazla istifade eden iktisadi özne olmaktan çıkarılmalıdır. Küresel iktisadi büyümeye [ve dolayısıyla yoksulluğun azaltılmasına] daha fazla katkı yapacak olan özel işletmelerin finansmana erişimi kolaylaştırılmalıdır.

Bu yaklaşımın arka planında, 'özel sektörün yoğun rekabet koşulları altında ödünç aldığı fonları etkin kullanacak yani üretken alanlara yatıracak olmasının büyümeyi uyaracağı' beklentisi bulunmaktadır (Celasun ve Harms, 2011: 70). Özel girişimlerin 'finansman kullanımındaki etkinliği', diğer taraftan da 'devletin uluslararası finans piyasalarındaki kredibilitesini artıracaktır' (Ağca ve Celasun, 2012: 198). Kredibilite artışı ile birlikte, hem devletin hem de özel sektörün

dışarıdan borçlanma maliyetleri düşecektir. Özel sektörün devlet sektörüne göre kaynakları daha etkin kullandığı kanaati, 1990'lı yılların başında kesin bir 'inanca' dönüşmüştür.¹

Görülüyor ki, özel sektörün dışarıdan borçlanma ivmesini yükselten temel unsur, neo-liberal zihniyetin, bazı varsayımları köpürterek oluşturduğu algıdır. Daha açık bir ifade ile 'devlet sektörünün tekelsel ve bürokratik, buna mukabil özel sektörün dinamik, yenilikçi ve esnek bir yapıya sahip olduğu' varsayımı üzerinden güçlü bir 'inanç' oluşturulmaktadır. Özel sektörün toplam borç yükü [kaynak kullanımı] içindeki payı artırıldığı takdirde, en uygun kaynak dağılımının mümkün olacağı iddia edilmektedir. Zira özel sektör, sadece kâr maksimizasyonu amacına dönük olarak faaliyet yürüten rasyonel birimlerden oluşmaktadır. Bu birimlerin her biri, hem yatırımın belirlenişi hem de kaynak arayışı aşamasında, sorumluluk bilincinin şekillendirdiği derinlemesine incelemeler yapmaktadır. Devletten farklı olarak, 'özel sektörün aldığı yatırım kararlarının irrasyonel ve popülist bir arka planı yoktur; belli bir gruba kaynak aktarmayı hedeflememektedir'.

Bütün bu ön kabuller, yukarıda da belirttiğimiz gibi, son derece güçlü ve sorgulanamaz bir 'inanç' oluşmasını sağlamıştır. Öyle ki, devlet dışborç yükü altına girdiğinde sert bir biçimde eleştirilmektedir; buna karşılık aynı şeyi özel sektör yaptığında eleştiri alanının dışında tutulmaktadır. Devletin dışarıdan borçlanmasına şiddetli bir biçimde karşı çıkılırken özel sektörün dışarıdan borçlanması teşvik edilmektedir.

1980'li yıllarda kaynak ihtiyacı ciddi ölçüde arttığı için siyasi meşruiyet sorunu yaşamakta olan bir grup çevre ülkesi, söz konusu inancın temel çıktısı olan IMF patentli yapısal uyum ve istikrar programını kabul ederek dışarıdan borçlanmanın çerçevesini değiştirmiştir. Bu ülkelerden biri de Türkiye'dir. 1980 yılının başında yürürlüğe koyduğu 24 Ocak Kararları ile Türkiye, farklı bir sermaye birikim modeli [ihracatın öncülüğünde dışa-dönük büyüme] öneren bu sürece eklenmiştir. Türkiye ekonomisini neo-liberal düzene taşıyan bu kararlar [1980 Dönüşümü] devletin iktisadiyat alanındaki ağırlığının azaltılması, ulusal paranın değerinin düşürülmesi ve fiyat denetimlerinin kaldırılması gibi birtakım düzenlemeler içermektedir (Öniş ve Bakır, 2007: 149). Bir sonraki aşamada gerçekleştirilen 1989 Dönüşümü ile finansal serbestleşme'nin hukuki altyapısı hazırlandığı için ülkeye kısa vadeli ve spekülasyon amaçlı sermaye [yani sıcak para] girmeye başlamıştır. Daha doğru bir ifade ile ulusal finans piyasası, uluslararası yatırımcıların spekülasyon saldırılarına açık hale getirilmiştir (Aydın, 2004: 5).

Sonuç olarak Türkiye ekonomisinin, 1990'lı yılların başından itibaren neo-liberal küresel düzenin şekillendirdiği bir açmaz içine girdiğini görüyoruz: yoğun finansal sermaye girişi, yüksek tempolu büyüme, yüksek cari işlemler açığı ve borçlanma. Finansal sermaye girişleri tüketim talebini artırarak büyümeyi uyarılmaktadır. Büyüme ise, cari işlemler açığını artırmaktadır. Diğer taraftan finansal sermaye girişlerinin azaldığı / kesintiye uğradığı dönemlerde, cari işlemler açığının kapatılabilmesi için, dışarıdan borçlanma kaçınılmaz hale gelmektedir.

Daha önce de belirtildiği gibi, 1989'dan başlayarak 2019'a uzanan otuz yıl boyunca Türkiye, iç ve dış dinamikleri birbirinden farklı dört borçlanma döngüsü geçirmiştir. 1989 Düzenlemesi ile 2001 Krizi arasında yaşanan birinci döngü boyunca devlet aşırı ölçüde borçlanmıştır. İkinci borçlanma döngüsü, 2001 Krizi'nin ardından başlayıp 2008 Küresel Finans Krizi'ne kadar devam etmiştir. Küresel likiditenin, daha önce görülmemiş ölçüde bollaştığı ve

¹ Son yıllarda bu 'inancı' destekleyici nitelikte ampirik bulgular da elde edilmiştir. Bu bağlamda yapılmış bir çalışma (Hallak, 2013), devlet sektörünün dışarıdan borçlanmasına göre, 'özel sektörün dışarıdan borçlanmasının hem uluslararası finansal istikrara daha çok katkı yaptığını hem de maliyetinin daha düşük olduğunu' tespit etmektedir. Bu çalışmanın bir diğer bulgusu, 'dışborç stoku içinde özel sektör payının artmasının, büyüme üzerinde olumlu ve anlamlı bir tesiri olduğu' şeklindedir. Bir başka çalışmada (Arteta ve Hale, 2008) bir ekonomide devlet sektörünün temerrüde [borçlarını zamanında ödeyemez duruma] düşmesinin özel sektörün dışarıdan borçlanma imkânlarını azalttığına ilişkin bulgular elde edilmiştir.

maliyetinin düştüğü bu zaman diliminde devletin yanı sıra, özel sektörün de dışarıdan borçlanma ivmesi yükselmiştir. 2009'da başlayıp 2013'e kadar uzanan üçüncü döngüde, toplam dışborç yükü içinde özel sektörün payı devletin payının üzerine çıkmıştır. 2013'de başlayan dördüncü döngüde ise, maliyeti artmış olmasına rağmen, hem devletin hem de özel sektörün dışarıdan borçlanma ivmesi yükselmeye devam etmektedir.

Birinci Borçlanma Döngüsü: 1989 Dönüşümü'nden 2001 Krizi'ne

Türkiye'nin finansal serbestleşme süreci, iç içe geçmiş iki aşamada gerçekleştirilmiştir. İlk aşamada 'iç finansal serbestleşmeyi' sağlamak için yapılan iki düzenleme, özel sektörün dışarıdan borçlanmasını mümkün kılacak zemini oluşturmuştur.

Bu düzenlemelerin birincisi olan 30 Sayılı Karar [7 Temmuz 1984], kambiyo rejiminin ve sermaye hareketlerinin büyük ölçüde serbestleştirilmesini amaçlamaktadır. Bu karar, yetkili kılınan bankalara, ihracatçı sermaye şirketlerine ve yurtiçinde yerleşik yatırım şirketlerine [riski kendilerine ait olmak üzere] yurtdışından kredi kullanma imkânı tanımaktadır. Böylece dışarıdan borçlanma yetkisi devletin inhisarında olmaktan çıkarılmıştır. Nitekim bu düzenlemenin ardından özel sektörün dışborç yükünün ciddi bir artış eğilimine girdiği görülmektedir.

İkinci düzenleme ise, Hazine'nin Merkez Bankası kaynaklarını kullanma imkânlarını kısıtlamayı amaçlamaktadır. Devletin bu iki kurumu arasında imzalanan bir protokol [28 Mart 1989 tarihli protokol] ile Hazine'nin Merkez Bankası'ndan temin ettiği kısa vadeli avanslara sınırlama getirilmiştir. Bu protokolün ardından gerek hükümet gerekse özel sektör, dışarıdan borçlanma seçeneğini daha fazla kullanmak zorunda kalmıştır. Şöyle ki: Hükümet, Merkez Bankası kaynaklarını kullanma imkânından mahrum kalınca, artan finansman açıklarını kapatmak için içeriden ve dışarıdan borçlanmaya yönelmiştir. Diğer taraftan Merkez Bankası, eşzamanlı olarak, bankacılık sektörüne aktardığı kredileri de kıstmıştır. Bu durumda bankalar [30 Sayılı Karar ile hukuki zemini de hazırlanmış olduğu için] finansman ihtiyacını uluslararası piyasalardan borçlanarak karşılamaya başlamıştır (Sönmez, 2006: 323-324; Boratav, 2012: 178-179).²

Türkiye'nin finansal serbestleşme sürecinin ikinci aşaması, 32 Sayılı Karar [7 Ağustos 1989] ile başlamıştır. Sermaye girişlerinin önündeki tüm engelleri kaldıran bu kararın 1987 yılı itibarıyla birikim modelinin sürdürülemez hale gelmiş [büyümenin tıkanmış] olmasının bir sonucu olduğu söylenebilir. Söz konusu dönemde yurtiçi tasarruflar birikim ve büyüme hedeflerini destekleyecek düzeyde değildir. Diğer taraftan dış finansman kullanımının büyümeyi hızlandıracağına ilişkin inanç, daha önce de belirttiğimiz gibi son derece güçlüdür. Netice olarak sıcak para girişlerinin büyümeyi uyaracağı varsayımı üzerinden kurgulanmış 'yeni birikim modeli' güçlü bir seçenek haline gelmiştir. Modelin hukuki zeminini oluşturmak için de 32 Sayılı Karar olarak bilinen düzenleme devreye sokulmuştur.

Yeni birikim modeli, yurtiçi pazarı yani toplam talebi genişletici unsurlar olarak, hem reel ücretlerin hem de devlet harcamalarının artırılmasını önermektedir. Bunun için ihtiyaç duyulan finansmanın ise, sıcak para girişleri ile temin edileceği düşünülmektedir. Şöyle ki: Yükselen reel ücretler tüketim malları talebini artırıp önce üretim ve istihdam düzeyi ile kâr oranlarını yükseltecektir, sonra da yatırımları uyaracaktır. Ne var ki bu kurgunun hayata geçirilebilmesi için, yukarıda da ifade edildiği gibi, kesintisiz bir finansal sermaye [sıcak para] girişinin olması gerekmektedir (Kuruç, 2006: 43-45). Bunu mümkün kılacak olan da, 32 Sayılı Karar ile sıcak para girişlerinin önündeki bütün engellerin kaldırılmış olmasıdır.

² Bu çerçeve içinden bakılarak Hazine'nin Merkez Bankası kaynaklarını kullanarak finansman temin etme imkânının kısıtlanması ile mali piyasaların genişlemesi arasında bir ilişki olduğu söylenebilir (Lazzarato, 2015: 19-26). Daha doğru bir ifade ile mali piyasaların genişlemesi eğilimi devletin hazırladığı bir zemin üzerinde gerçekleşmiştir. Merkez Bankası'nın bağımsızlığı olarak takdim edilen şey, piyasaların bağımsızlığı olarak tezahür etmiştir. Netice itibarıyla hem devlet hem de bankacılık sektörü, hissedarların ve diğer menkul değer sahiplerinin belirlediği koşullar altında, mali piyasalardan borçlanmak zorunda kalmıştır.

Yeni birikim modeli, diğer taraftan da, ‘devletin daha fazla harcama yaparak finansman açığı vermesi ile büyüme arasında doğru yönlü bir nedensellik ilişkisi olduğu’ varsayımı üzerine oturtulmuştur. Devletin finansman açığı vermesi, bilindiği gibi, özel sektöre olan borçlarının artması anlamına gelmektedir. Böyle bir durumda özel sektör, üretim faaliyetinin yanı sıra devlete faiz mukabili borç vererek ‘faaliyet-dışı kazanç’ elde etmektedir. Bu kazanç, üretim faaliyetinden sağlanan kâr gelirlerinin düşük olması durumunda telafi edici etki yapmaktadır. Bununla birlikte, faaliyet-dışı kazancın cazibesinin üretim faaliyetini ve dolayısıyla büyümeyi kesintiye uğratması da mümkündür. Bu kötü ihtimali yüksek reel ücretlerin sağladığı talep artışı [piyasa canlılığı] zayıflatmaktadır. Bir başka ifade ile devletin özel sektöre aktardığı faaliyet-dışı kazancın üretim cephesinde doğurabileceği kırılgnlık, yüksek reel ücretlerden neşet eden talep artışı ile giderilecektir.

Modeli teorik düzeyde güçlü kılan temel unsur, sıcak para girişinin ulusal parayı değerli hale getiriyor yani döviz kurunu düşürüyor olmasıdır. Bu durumda iç kredi yerine dış kredi ve yerli girdi yerine ithal girdi kullanmak cazip hale gelmektedir. Şöyle de söylenebilir: Artan sıcak para girişinin oluşturduğu düşük kur ve yüksek faiz iklimi, ’90’lı yıllar boyunca özel sektörün dışarıdan borçlanma ivmesinin neden yükseldiğini izah edebileceğimiz makul bir çerçeve sunmaktadır.

Türkiye penceresinden bakılır ise, devletin finansman açıklarını, ülkeye girecek sıcak para ile kapatma amacına yönelik olarak, düşük kur ve yüksek faiz ikliminin oluşmasına izin verildiği görülmektedir. Fakat bu iklim siyasi iktidarın öngöremediği bir biçimde, özel sektörü de dışarıdan borçlanma sürecinin önemli bir öznesi durumuna getirmiştir. Bir başka ifade ile düşük kur ve yüksek faiz tercihi, başta bankalar olmak üzere özel girişimcileri dışarıdan borçlanmaya özendirmiştir (Kuruç, 2006: 46-47; Sönmez, 2006: 339; Sarı, 2004: 15). ’90’lı yıllarda devlet ile bankacılık sektörü arasında ilginç bir ilişki kurulduğunu görüyoruz. Bankacılık sektörü, uygun koşullar altında sağladığı dış kredinin önemli bir bölümünü devletin ihraç ettiği borç senetlerini satın alarak değerlendirmektedir (Yeldan, 1994; 2001: 144). Bu, iki tarafın da memnun olduğu bir ilişkidir. Devlet bu sayede finansman ihtiyacını karşılamaktadır. Bankacılık sektörü ise yüksek kazançlar elde etmektedir.

Bu ilişkinin bir yansıması olarak, devletin içeriden borçlanması ile özel sektörün dışarıdan borçlanması iç içe geçmiştir. Daha doğrusu, devletin yurtiçinden borçlanarak temin ettiği finansman ile özel sektörün yurtdışından borçlanarak temin ettiği finansman arasında güçlü bir bağlantı kurulmuştur. Öyle ki, devletin finansman ihtiyacının artması, özel sektörün dışarıdan borçlanma ivmesini yükseltici bir unsur haline gelmiştir. Zaten mevcut şartlar altında başka bir şeyin olması da mümkün değildir: Merkez Bankası’nın Hazine’ye kredi aktarımını ciddi ölçüde azalttığı ve Hükümet’in içeriden borçlanma seçeneğine sarılmak zorunda kaldığı bir ortamda finansal sermayenin önündeki bütün engeller kaldırılır ise özel sektör dışarıdan borçlanır.

Ne var ki düşük kur ile yüksek faiz arasındaki gerilimden beslenen bu politika sürdürülebilir değildir. Bir başka ifade ile söz konusu politika, birikim modelini kesintiye uğratabilecek bir tehdidi de bünyesinde taşımaktadır. Nitekim bir süre sonra faiz ile kur arasındaki makasın gereğinden fazla açılması, reel ekonomiden kopmuş bir sermaye hareketliliğinin ortaya çıkmasına sebep olmuştur. Finansal sermaye kendisi için var olan bir unsura dönüşerek reel sermayenin önüne geçmiştir. Asli unsur olarak iktisadi faaliyetlerin gerçekleştirilmesini mümkün kılan reel sermaye, tali unsurun yani finansal sermayenin tahakkümü altına girmiştir (Aydın, 2005:92). Üstelik bankacılık sektörünün yanı sıra reel sektör, [üretici birimler] de, asıl faaliyetinden belli ölçüde uzaklaşarak devletin finansman ihtiyacını karşılayan ikinci önemli özne [birincisi bankalar] konumuna gelmiştir. Çünkü dışarıdan [döviz cinsinden] borçlanılarak getirilen finansman ile hükümetin [ulusal para cinsinden] ihraç ettiği senetleri satın almak, üretim faaliyeti yürütmekten çok daha fazla getiri sağlamaktadır (Ünay, 2013: 275).

Tablo 1. Dış borç Stokuna İlişkin Temel Göstergeler [1980-2018]

	[1]	[2]	[3]	[4]	[5]	[6]	[7]
1980	17.4	12.3	1.5	71.0	8.4	--	--
1984	26.4	16.5	2.9	62.3	10.9	--	--
1988	33.5	23.8	2.7	71.2	8.2	--	--
1980-1988	26.1	17.6	2.3	67.9	8.8	--	--
1989	30.8	20.6	4.6	67.0	15.1	74.5	40.2
1994	38.8	23.6	9.7	60.7	25.0	60.1	63.1
2001	57.7	23.9	21.4	41.5	37.1	34.7	72.1
1989-2001	35.1	18.4	11.8	53.6	32.0	61.6	54.2
2002	54.8	27.3	18.2	49.8	33.2	32.2	71.4
2006	38.0	13.1	22.0	34.4	58.1	31.9	51.3
2007	36.9	10.9	23.7	29.4	64.3	24.1	57.0
2008	36.2	10.1	24.3	27.9	67.1	25.1	59.6
2002-2008	40.8	16.7	19.5	39.8	49.4	33.4	60.5
2009	41.6	12.9	26.6	31.0	64.0	25.3	60.9
2011	36.7	11.5	24.1	31.4	65.6	36.6	52.8
2013	41.3	12.5	28.3	30.3	68.4	41.6	44.3
2009-2013	39.3	12.1	26.0	30.9	66.1	35.9	52.1
2014	43.4	13.0	30.2	29.9	69.5	40.2	42.0
2016	47.5	14.3	33.1	30.1	69.6	28.6	47.7
2018	56.3	17.8	37.8	31.6	67.1	29.7	53.2
2014-2018	49.4	14.9	34.2	30.1	69.3	31.9	47.2

Kaynaklar: Türkiye Cumhuriyeti Hazine ve Maliye Bakanlığı Web Sitesi [hmb.gov.tr]; Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Web Sitesi [tcmb.gov.tr].

• [1] Toplam Dış borç Stoku / GYH • [2] Kamu Dış borç Stoku / GYH • [3] Özel Sektör Dış borç Stoku / GYH • [4] Kamu Dış borç Stoku / TDS • [5] Özel Sektör Dış borç Stoku / TDS • [6] Özel Sektörün Kısa Vadeli Dış borç Stoku / Özel Sektörün Toplam Dış borç Stoku • [7] Finansal Olmayan Özel Sektör Kuruluşlarının Dış borç Stoku / Özel Sektörün Toplam Dış borç Stoku

Şimdi bütün bu değerlendirmeleri toparlayalım. Görülüyor ki, Türkiye'nin dışarıdan borçlanma sürecinin dönüm noktalarından biri, dış finansal serbestleşme'nin hukuki altyapısını oluşturan 1989 Dönüşümü'dür. 1989'dan itibaren bir taraftan borçlanma ivmesi hızlı bir biçimde yükselirken diğer taraftan da özel sektörün dış borç yükü ağırlaşmaya başlamıştır. Toplam dış borç stokunun gayrisafi yurtiçi hâsılaya [GYH] oranı, [yıllık ortalama olarak] 1980-1988 döneminde yüzde 26.1 düzeyinde iken 1989-2001 döneminde yüzde 35.1 düzeyine yükselmiştir. Öyle ki 1989 yılında yüzde 30.8 olan bu oran, 2001 yılında yüzde 57.7 olarak gerçekleşmiştir (bkz. Tablo 1).

Aynı yıllarda özel sektörün dışarıdan borçlanma ivmesinin çok daha hızlı bir biçimde yükseldiği görülmektedir. Özel sektör dış borç stokunun gayrisafi yurtiçi hâsılaya oranı, [yıllık ortalama olarak] 1980-1988 döneminde sadece yüzde 2.3 düzeyinde iken 1989-2001 döneminde yaklaşık 5 kat artarak yüzde 11.8 düzeyine yükselmiştir. Bu oran 2001 yılı itibarıyla yüzde 21.4 düzeyindedir. Öte yandan bununla bağlantılı olarak özel sektör dış borç stokunun toplam dış borç stoku içindeki payı, [1980-1988 dönemine göre 1989-2001 döneminde] yüzde 8.8'den yüzde 32'ye yükselmiş bulunmaktadır (bkz. Tablo 1).

1989-2001 döneminde özel sektörün borçluluk durumunu, finansal ve diğer [finansal olmayan] kuruluşlar ayırımında incelediğimiz vakit ilginç veriler ile karşılaşmaktayız. Dönemin başında finansal olmayan kuruluşların özel sektörün dış borç stoku içindeki payı yüzde 40.2 düzeyinde iken dönemin sonunda yüzde 72.1 düzeyine yükselmiştir (bkz. Tablo 1). Bunun altını çizmek gerekiyor: 2001 yılı itibarıyla özel sektör dış borç yükünün neredeyse dörtte biri finansal olmayan kuruluşların sırtındadır. Bu veriler, reel işletmelerin 1990'lı yıllardaki politika değişikliğine ilişkin olarak yukarıda yaptığımız değerlendirmeyi [reel sektör devletin finansman ihtiyacını karşılayan ikinci önemli özne durumuna gelmiştir] teyit ediyor olması itibarıyla anlamlıdır.

İkinci Borçlanma Döngüsü: 2001 Krizi'nden 2008 Küresel Krizi'ne

Türkiye 2000'li yıllara, devletin borç yükünü, enflasyonu ve reel faiz haddini düşürerek büyüme ivmesini onarmayı amaçlayan IMF destekli bir istikrar programı ile girmiştir. Ne var ki ülke, 2000'in sonunda [Kasım] ve 2001'in başında [Şubat] ağır finansal krizlere maruz kalmıştır. Bir başka ifade ile 'yapısal sorunları bulunan bir ülkenin döviz kuru çıpasına dayalı bir enflasyonla mücadele programı yürütmesinin finansal krizi tetikleyeceği' hipotezi (Dornbush, 2002: 743-745), Türkiye özelinde doğrulanmıştır.

İlginç olan şu ki, peş peşe yaşanan ve ülkeyi derinden sarsan bu ağır krizler, ekonomi ve siyaset alanlarının yeniden yapılandırıldığı yeni bir dönüşüm sürecinin başlangıcı olmuştur. Ekonomi alanındaki dönüşümün yol haritasını, Mayıs 2001'de yürürlüğe konan Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı [GEGP] belirlemektedir.³ 24 Ocak 1980 Kararları ile benimsenmiş olan neo-liberal yaklaşımın bir uzantısı durumundaki bu program, ticari ve finansal serbestleşme arayışlarının 'kural temelli kurumsal bir çerçeve' içine alınarak hızlandırılmasını amaçlamaktadır. Şöyle de söylenebilir: Bu programı şekillendiren neo-liberal yaklaşım, siyaset kurumunun iktisadiyat alanına yaptığı 'yanlış' müdahaleleri, maruz kalınan finansal krizlerin temel sebebi olarak görmektedir (bu anlayışın sorgulandığı bir çalışma olarak bkz. Aydın, 2005). Yapılması gereken, siyasetin ekonomi alanına yaptığı müdahalelerin belli kurallara bağlanacağı kurumsal bir çerçeve oluşturmaktır. Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı bu yaklaşımı bire bir yansıtmaktadır.⁴ Programın nihai amacı, kamu sektörünü [faiz ödemeleri istisna] harcamalarını büyük ölçüde kısacağı ve borçlarını düzenli olarak ödeyeceği bir zemine taşımaktır (Yeldan, 2008: 189).

Esas itibarıyla 'mali disiplin ve faiz-dışı fazla' hedeflerine odaklı bu program, 2002 Seçimleri'nden sonra işbaşına gelen hükümet tarafından da benimsenerek 2008 Finans Krizi'ne kadar uzanan dönem boyunca tavizsiz bir biçimde uygulanmıştır. Programın ruhuna uygun olarak zaman içinde oluşturulan 'bağımsız denetim kurulları' ve yapılan yasal düzenlemeler, aslında tek bir amaca hizmet etmektedir: siyasetçinin ekonomiden elini çekmesini (bu anlayışın sorgulandığı bir çalışma olarak bkz. Aydın, 2010: 7-11) ve bu sayede sürdürülebilir borç yönetimi oluşturulmasını sağlamak.

2001 Krizi, bir yönüyle devletin borç krizidir, diğer yönüyle de bunun bir çıktısı olan bankacılık krizi... Daha açık bir ifade ile kriz, devletin aşırı borçlanmasının bir sonucu olarak, bankacılık sektörünün ana dinamiklerinin değişime uğramış olmasından kaynaklanmıştır. Bu nedenledir ki GEGP, mali disiplin [yani bütçe disiplini] ve faiz-dışı fazla hedefleri temelinde inşa edilmiştir. Maksat, bir an önce devletin finansman dengesini kurmaktır. Maliye politikası, krizin kaynağını kurutmak için bütçe disiplini sıkılaştırıp sürdürülebilir bir borç yönetimi oluşturmaya gerekli olduğunu önceleyen bir anlayış içinde kurgulanmıştır. Faiz-dışı fazla hedefi tutturulur ise devlet borçlarının kesintisiz bir biçimde ödenmesi mümkün olacaktır (Karahanoğulları, 2012:

³ Siyaset alanının dönüşümü ise, 3 Kasım 2002'de yapılan erken genel seçimin ardından başlamıştır. 1999-2001 döneminde işbaşında bulunan üçlü koalisyon hükümetin izlediği iktisat politikalarının ülkeyi kronik enflasyona, borç batağına ve sistemik krizlere sürüklediğine dair oluşmuş bulunan kanaat, bu seçimin sonuçlarını ciddi ölçüde etkilemiştir (Ünay, 2013: 288). Seçmen iradesi, koalisyon partilerini tasfiye edecek ve yeni kurulmuş AK Parti'yi tek başına iktidara taşıyacak biçimde tecelli etmiştir.

⁴ Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı'nın mimarı olarak bilinen Kemal Derviş, bu anlayışı şu şekilde ifade etmektedir ('Dalgalı Kur Krize Karşı Sigorta', Hürriyet, 28 Şubat 2002): "Siyaset eğer günlük ekonominin kararlarına karışmaya kalkarsa, özlenen piyasa ekonomisine kavuşamayız. Düzenin işleyebilmesi ve şeffaflık için yasaların gerektirdiği davranışların, günlük hayata hâkim olması gerekiyor... Bu kurullar oluşturulurken, siyasal bağımsızlıkları olmalı. Ama bu kurullardaki insanlar tamamen siyasal bağlılıklarından dolayı seçilirlerse ve o insanlar kişisel hareketlerini o siyasal bağlılık çerçevesinde oluştururlarsa, o zaman gerçekleştirilen yasaların hiç bir değeri yoktur." Bu anlayışı ifade etmek için, AK Parti döneminin Ekonomiden Sorumlu Bakanı Ali Babacan 'otomatik pilota uçma' mecazını kullanmaktadır.

125).⁵ Görüldüğü gibi, GEGP harcamaları kısım finansman dengesini iyileştirmeye odaklanmış daraltıcı maliye politikasının, genişletici [sermaye birikimini destekleyici] maliye politikasını ikame etmesini amaçlayan bir muhtevaya sahiptir. Şunu söylemek mümkün: Yeni program ile büyümenin finansmanı bağlamında bir tercih değişikliği söz konusu olmuştur. Daha açık bir ifade ile devleti borçlandırıp bütçe açığı veren büyüme modelinden özel sektörü ve hanehalkını borçlandırıp cari açık veren büyüme modeline geçilmiştir.

Programın belirlediği biçimde, mali disiplin ve faiz-dışı fazla politikasından, yukarıda da vurgulandığı gibi, dönem boyunca vazgeçilmemiştir. Netice olarak, küresel konjonktürün de müspet etkisi ile hem büyüme ve enflasyon alanlarında ciddi başarılar elde edilmiştir, hem de devletin finansman ihtiyacı ve dolayısıyla dışborç yükü belli ölçüde azaltılmıştır.⁶ Bu gelişmeler ile bağlantılı olarak yurtiçi reel faiz haddi ve dolayısıyla bütçeden yapılan faiz ödemelerinin gayrisafi yurtiçi hâsılaya oranı düşmüştür. 2001 Krizi sonrası yaşanan toparlanma sürecinin temel kazanımının, düşen faiz ödemelerinden dolayı devletin daha fazla yatırım harcaması ve sosyal amaçlı harcama yapabilir hale gelmesini olduğu söylenebilir (Aydın, 2017: 17). Reel faiz haddinin düşmesi, diğer taraftan da özel sektörün uzunca bir aradan sonra yeniden reel yatırımlara yönelmesini temin etmiştir.

Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı'nın uygulandığı dönemde devletin dışborç yükünün bir hayli hafiflemiş olması, müspet bir gelişme olmakla birlikte, tek başına anlamlı değildir. Zira aynı dönemde özel sektörün dışborç yükü ağırlaştığı için, toplam dışborç yükünde ciddi bir azalma meydana gelmediği görülmektedir. Bu durumu şöyle izah edebiliriz: 2000'li yıllarda dışarıdan borçlanmayı cazip kılan koşullarda herhangi bir değişiklik olmamıştır. Program [GEGP] sayesinde finansman ihtiyacı azaldığı için, devletin dışarıdan borçlanma ivmesi düşmüştür. Buna mukabil özel sektör, finansman ihtiyacını dışarıdan borçlanarak karşılamaya devam etmektedir.

Şunu söylemeye çalışıyoruz. Faiz-dışı fazla hedefine dönük olarak kemer sıkmanın [harcamaları kısmanın] gerekli olduğu anlayışı üzerine oturtulmuş olan maliye politikası, özel sektörün dışarıdan borçlanmasını teşvik edici bir zemin oluşturmuştur. Şöyle ki: Dönem boyunca istikrarlı bir biçimde faiz-dışı bütçe fazlası verilmiş olduğu için, uluslararası değerlendirme kuruluşları, ülkenin kredi notunu yükseltmiştir. Bu gelişme, özel sektörün sıcak paraya daha kolay ulaşmasına ve daha uygun şartlarda borçlanmasına imkân vermiştir. Daha açık bir ifade ile 2001 Krizi'nin ardından takip edilen daraltıcı maliye politikası, 'dış-borçların özelleştirilmesi' (Akçay, 2010: 41) olarak kavramsallaştırabileceğimiz tuhaf bir sonuç doğurmuştur.

2000'li yıllarda ülkenin daha doğrusu özel sektörün dışborç yükünü ağırlaştıran bir diğer unsur, siyasi iktidarın yüksek tempolu büyüme ve finansal serbestleşmeyi genişletme odaklı politika tercihidir. Bir tarafta [yurtiçi tasarruflar yetersiz olduğu için] kısa vadeli ve spekülasyon amaçlı sermayeyi kaldıraç olarak kullanıp ekonomiyi büyütme arayışı, diğer tarafta ise yasal ve kurumsal temellerini güçlendirip finansal serbestleşmeyi genişletme kaygısı... Siyasi iktidarın bu politik tercihi, özel sektörün dönem boyunca, muhtemel sonuçlarını öngörmeksizin ve büyük bir iştah ile dışarıdan borçlanmaya devam etmesinin temel sebeplerinden biri olarak görülebilir.⁷

⁵ IMF patentli bütün programlar gibi GEGP da, borçluyu değil alacaklıyı kurtarmayı amaçlamaktadır. Bu pencereden bakılır ise, 'borç stokunun faiz-dışı fazla verilerek azaltılabileceğini' telkin eden bu yaklaşımı anlamak mümkün olur. Daha doğru ifade galiba şu: Faiz-dışı fazla politikasının amacı, alacakları güvence altına almak için borcu sürdürülebilir kılmaktır.

⁶ Liberal kapitalist sistem 1990'ların ortalarından itibaren konjonktürel bir genişleme dalgası yakalamıştır. Bu dalga, pek çok ülkede talebin artmasını, büyüme ivmesinin yükselmesini ve ticaret hacminin genişlemesini mümkün kılmıştır. Diğer taraftan aynı dönemde yaygınlık kazanan finansal serbestleşme politikalarının tesiri ile merkez ülkelerinden çevre ülkelerine doğru bir fon akışı yaşanmıştır; dolayısıyla 'likidite bolluğu' söz konusu olmuştur. Bu gelişme, çevre ülkelerinin önemli bir bölümünde, kısa vadeli ve spekülasyon amaçlı sermaye girişlerinin uyardığı yapay bir büyüme ivmesi yakalanmasına sebep olmuştur.

⁷ Şunu da belirtmek gerekir ki, yüksek tempolu büyüme tercihinin münhasıran 2000'li yılların siyasi iktidarına hasretmek doğru değildir. Bu tercih, bütün hükümetlerin gündeminde olmuştur; büyüyen bir ekonominin nimetlerinden toplumun

Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı bağlamında uygulanan parasal hedefleme rejimi ile enflasyon hedeflemesi rejiminin⁸ yanı sıra, yoğunlaşan kısa vadeli sermaye girişleri, yukarıda da ifade edildiği gibi, 2001 Krizi'ni müteakip yıllarda ulusal paranın nispi olarak değer kazanmasına yol açmıştır. Bunun bir yansıması olarak, hem dışticaret hacmi hem de dışticaret açığı genişlemiştir. Bu koşullar altında, doğaldır ki, dışborç yükü ile birlikte cari işlemler açığının gayrisafi yurtiçi hâsılaya oranı da ciddi ölçülerde artmıştır. Cari açık, 2000'li yılların ortalarına kadar, ağırlıklı olarak, kısa vadeli ve spekülâtif amaçlı sermaye [sıcak para yani portföy yatırımları] girişleri ile finanse edilmiştir. Zira 'faiz-kur makası' bu tür sermaye girişlerini özendirici düzeydedir. Öyle ki, uluslararası piyasalarda faiz oranı yüzde 3-4 düzeyine gerilemiş olmasına rağmen, yurtiçi faiz oranı yüzde 10'lar düzeyinde seyretmektedir (Yeldan, 2008: 176). Keza 2003-2009 döneminde [yıllık ortalama olarak] USD temelli portföy yatırımları yüzde 21.8 düzeyinde reel getiri imkanı sunmuştur (Aydın, 2017).

Özel sektörün dışarıdan borçlanma sürecini hızlandıran bir başka unsur, 2001 Krizi'ni takip eden yıllarda siyasi iktidarın AB üyeliğine ilişkin olarak geliştirdiği müspet tavidir. Bu tavır, uluslararası sermaye piyasalarının Türkiye algısını 'düzeltici' ve makroekonomik istikrarı kurma arayışlarını destekleyici önemli bir 'çapa' olmuştur. Bir taraftan IMF'nin önerdiği para ve maliye politikalarının tavizsiz bir biçimde izlenmesinin, diğer taraftan da AB üyeliğine dönük olarak birtakım yapısal reformların gerçekleştirilmesinin kalıcı bir istikrar ortamı oluşturacağı beklentisi, finansal sermaye girişlerinin ['portföy yatırımları'] yanı sıra 'doğrudan yatırım' girişlerini ve borçlanmayı ['diğer yatırımlar'] da hızlandırmıştır.

2001 Krizi'nin ardından 2008 Küresel Finans Krizi'ne uzanan bu dönemin en dikkat çekici özelliği özel sektör dışborç stokunun gayrisafi yurtiçi hâsılaya oranının [yıllık ortalama olarak] yüzde 19.5 seviyesine yükselmiş olmasıdır. Bu oran 2008 yılı itibariyle yüzde 24.3 düzeyindedir. Bir başka ifade ile özel sektör, gayrisafi yurtiçi hâsılanın dörtte biri kadar dışborç yükü altına girmiş bulunmaktadır. Dönemin verilerini şöyle de okuyabiliriz: 2002-2008 döneminde [yıllık ortalama olarak] toplam dışborç stokunun yarısı özel sektör kaynaklıdır. Kaldı ki, 2005 yılından itibaren özel sektör dışborç stokunun kamu dışborç stokunu aştığı görülmektedir. Dönemin sonunda [2008 yılında] özel sektör dışborç stokunun toplam dışborç stoku içindeki payı yüzde 67.1 olarak gerçekleşmiştir (bkz. Tablo 1).

Endişe verici bir diğer gelişme, finansal olmayan özel kuruluşların yani üretici birimlerin dışborç yükünün bir önceki döneme göre artmış olmasıdır. Nitekim bu kuruluşların dışborç stokunun, toplam özel sektör dışborç stoku içindeki payı [yıllık ortalama olarak] 1989-2001 döneminde yüzde 54.2 düzeyinde iken 2002-2008 döneminde yüzde 60.5 düzeyine yükselmiştir (bkz. Tablo 1). Öncelikle belirtmek gerekir ki, yurtdışı finansman maliyetinin yurtiçi finansman maliyetine göre daha düşük olduğu bir ortamda böyle bir sonucun ortaya çıkmış olması, hiç de şaşırtıcı değildir. Fakat bu durumu sadece finansman maliyeti farklılıkları temelinde açıklamak

geniş kesimlerinin istifade edecek olmasının iktidarın meşruiyet temellerini güçlendireceği beklentisinden beslenmektedir. Bununla birlikte incelediğimiz dönemde yüksek tempolu büyüme arzusu bu beklentinin ötesine geçerek bir tutkuya dönmüş durumdadır. Hükümet, hiçbir yan etkisi olmaksızın yüksek tempolu büyümenin sürdürülebileceği kanaatinde. Kaldı ki likidite bolluğu biçiminde tezahür eden küresel konjonktür, hükümetin büyüme iştahını kabartmaktadır. Hepsinden önemlisi, yüksek tempolu büyüme, özel sektörün dışborç yükünün ağırlaşması başta olmak üzere birtakım sorunların üzerini örten bir perde vazifesi görmektedir.

⁸ Merkez Bankası 2002'den itibaren, örtük enflasyon hedeflemesi olarak isimlendirilen bir para politikası izlemeye başlamıştır. Kısa vadeli faiz oranlarının enflasyonu denetim altında tutma aracı olarak kullanılması temelinde geliştirilmiş bu politika finans piyasalarının derinliğini artırıcı, kur dalgalanmalarını hafifletici ve ülkenin risk primini düşürücü sonuçlar doğurmuştur. Bir süre sonra Merkez Bankası bu politikadan vazgeçmiştir. 2006'dan itibaren açık enflasyon hedeflemesi olarak bilinen bir para politikasına geçiş yapılmıştır. Yeni politika kapsamında, enflasyon hedefi üç yıllık olarak önceden belirlenmiştir. Ne var ki küresel finans piyasalarının istikrarsızlaştığı bir döneme denk geldiği için, bu politikanın başarılı sonuçlar vermediği görülmektedir. Gerçekleşen enflasyon oranı, hedeflenen enflasyon oranının üzerinde olmuştur.

yeterli olmayacaktır. Söz konusu sonucu doğuran ekonomi-politik zemini ayrıntılı bir biçimde teşhir etme imkânı verecek geniş bir çerçeve oluşturmak gerekiyor. Önümüzdeki soru şudur: Finansal olmayan özel kuruluşların yani reel sektörün dışarıdan borçlanma ivmesi 2000’li yıllarda neden yükselmiştir?

[a] Bu soruya cevaben ilk olarak şunu söyleyebiliriz. İhracata dönük üretim yapan ve dolayısıyla uluslararası rekabet gücünü sürekli güncellemek zorunda olan imalat sanayi işletmeleri dışarıdan borçlanma seçeneğini fazlasıyla kullanmıştır. Bu işletmeler, yatırımların ve girdi ithalatının finansmanında, ulusal para nispi olarak değerli olduğu için, dış kredi kullanmayı tercih etmiştir.

[b] İkinci olarak, söz konusu dönemde kamu işletmelerinin ‘özelleştirilmesinin’ de reel sektörün dış-borç yükünü ağırlaştırdığını görüyoruz. Satın almaların bir kısmı, uluslararası finansman kullanılarak gerçekleştirildiği için, dışborç yüküne doğrudan tesir etmiştir. Bir kısım satın almalar ise yurtiçi bankalardan kredi temin edilerek yapılmıştır. Yani bankacılık sektörü, yurtdışından borçlanarak sağladığı krediyi, özelleştirilen kamu işletmelerini satın alacak olan özel işletmelere aktarmıştır. Sonuç olarak dışborç yükü dolaylı bir biçimde artmıştır.

[c] Üçüncü olarak, devletin hizmet alım güvencesi vererek özel girişimcilere yaptırdığı büyük ölçekli yatırım projelerinden [Kamu-Özel İşbirliği projeleri] söz etmek gerekiyor. Ekseriyetle inşaat, enerji, ulaştırma ve sağlık alanlarına yapılan bu yatırımlar, finansal olmayan özel sektör kuruluşlarının dışarıdan borçlanma ivmesini yükseltmiştir.

[d] Finansal olmayan özel kuruluşların dışarıdan borçlanma ivmesini yükselten dördüncü unsur olarak, Türkiye kökenli firmaların küresel birer özne olma girişimlerini gösterebiliriz. Keza 2000’li yıllarda Türkiye kökenli firmalar tarafından hem dünyanın birçok bölgesinde [bilhassa Ortaasya ve Balkanlar’da] çok sayıda doğrudan yatırım yapılmış hem de küresel düzeyde faaliyet yürüten bazı şirketler ve markalar satın alınmış bulunmaktadır.⁹ Bu girişimler, önemli ölçüde dışarıdan borçlanma seçeneği kullanılarak finanse edilmiştir.

Görülüyor ki, 2000’li yıllarda, finansal olmayan özel kuruluşları dış kaynak kullanımına [dışarıdan borçlanmaya] sevk eden bir ekonomi-politik zemin söz konusudur. Diğer taraftan bankacılık-dışı sektörlerin dışarıdan borçlanma sürecini denetleyici herhangi bir mekanizmanın yokluğu da bu zemini güçlendirmektedir. Daha açık bir ifade ile reel sektör, koşullar müsait olduğu için, dönem boyunca aşırı ölçüde borçlanmıştır. Siyasi iradenin tutumu ‘dışarıdan düşük maliyetli finansman geliyor’ gerekçesi ile finansal olmayan özel kuruluşların borçlanmasını teşvik etmek olmuştur (Yeldan, 2008: 183).

Üçüncü Borçlanma Döngüsü: 2008-2013

Türkiye ekonomisi, 2001 Krizi’nin ardından 2008 Küresel Finans Krizi’ne kadar uzanan dönem boyunca, son derece yüksek tempolu bir büyüme performansı ortaya koymuştur. Bu performans hem 2001 Krizi sonrası hayata geçirilen yeni politik yaklaşımın hem de aynı dönemde liberal kapitalist sistemin yakaladığı genişleme dalgasının, yani olumlu konjonktürün bir sonucudur (Aydın, 2017: 13-14).¹⁰

Ne var ki bu olumlu konjonktür, bir müddet sonra ABD’nin finans piyasasında yaşanan bir kırılmada ötürü bozulmuştur. 2007 ortalarında ipotekli konut kredilerinin [mortgage] geri ödemelerinde ortaya çıkan aksamalar 2008 Kasımından itibaren finansal sistemi sarsmaya

⁹ 2002-2007 döneminde Türkiye kökenli firmaların yurtdışında gerçekleştirdiği yatırımların tutarı yaklaşık 7 milyar USD düzeyindedir (Yavan, 2012: 251).

¹⁰ Öniş ve Güven (2011: 592) umut verici bu resmin arka planında rahatsız edici kırılganlıklar olduğunu belirtmektedir. Şöyle ki: Büyüme hamlesi, yüksek cari açılara neden olmaktadır. İhracatın üçe katlanmış olması elbette bir başarıdır; fakat bu başarı dörde katlanmış olan ithalatın gölgesi altında gerçekleşmiştir. Diğer taraftan reform girişimleri, 1990’ların başından itibaren söz konusu olan dış kaynak kullanımına bağımlı büyüme politikasını değiştirmiş değildir.

başlamıştır. Bir başka ifade ile ABD'nin finans piyasasında şişirilen bir 'balon'un patlaması sonucu yükselen istikrarsızlık dalgası, liberal kapitalist sistemi tesiri altına alan ağır bir krize dönüşmüştür. Çevre ülkelerinin önemli bir bölümünde hisse senetlerinin ve ulusal paranın değer yitirdiği, tahvillerin risk primlerinin arttığı, sermaye girişlerinin azaldığı bir dengesizlik hali ortaya çıkmıştır. Finans piyasasında yaşanan sorunların yarattığı bu belirsizlik ortamı, yatırım ve tüketim eğilimlerini olumsuz yönde etkilemiştir. Bir taraftan yurtiçi ve yurtdışı talep daralırken diğer taraftan da üretici birimlerin kredi kullanma ve yatırım yapma imkânları azalmıştır (Aydın ve Aksoy, 2015: 2-3).

Yeni konjonktür, ihracatının önemli bir bölümünü ABD'ye yapmakta olan ülkelerin [Almanya ve Japonya başta olmak üzere bazı Avrupa ve Asya ülkeleri] büyüme performansını düşürmüştür. Daha açık bir ifade ile finansal krizden ötürü ABD'nin ithalat talebinin azalması, bu ülkeye ihracat yapan ülkelerin üretici birimlerini menfi yönde etkilemiştir. Kriz öncesinde aşırı yükselmiş bulunan petrol / doğalgaz, gıda maddeleri ve hammaddelerin fiyatlarının düşmesi, bu ürünleri ihraç eden ülkelerin gelirlerini azaltmıştır. Netice olarak ciddi bir daralma, hatta çöküş söz konusu olmuştur (Kazgan, 2010).

Liberal kapitalist sistemin merkez ülkeleri, bu çöküşü durdurup yeni bir genişleme dalgası yakalamak için parasal genişleme politikası izlemeye başlamıştır. Çünkü krizi aşmanın, kredi hacmi genişletilip faiz oranları düşürülerek yani borçlanmayı özendirici zemin güçlendirilerek mümkün olacağı öngörülmektedir. Kredi hacmindeki genişlemenin merkez ülkelerinde iki önemli sonucu olmuştur. Birincisi özel sektörün borç yükünün artmasıdır. İkincisi atıl fonların birikmesidir. Nitekim bu ikinci sonuç, çevre ülkelere yönelik finansal sermaye akışının, kısa süreli bir kesintiden sonra yeniden başlamasını sağlamıştır.

Türkiye'nin dışarıdan borçlanma sürecinin üçüncü döngüsünü de bu koşullar belirlemiştir. Kriz ortamında büyümenin yavaşlamış ve işsizliğin artmış olması, [uluslararası faiz oranı düştüğü için] dışarıdan borçlanma seçeneğini yeniden ön plana çıkarmıştır. Şöyle de söylenebilir: Gelir kaybına uğrayan hanehalkları ve firmalar, tüketim ve yatırım harcamalarını sürdürebilmek için, borçlanma seçeneğine sarılmak zorunda kalmıştır. Öte yandan 2009 Haziranında yapılan bir yasal düzenleme ile döviz cinsinden geliri olmayan firmalara da döviz cinsinden borçlanma imkânı tanınmış olması bu süreci hızlandırmıştır.¹¹

Özel sektörün dışarıdan borçlanma ivmesini yükselten bir başka husus, 2008 Krizi'nin doğurduğu koşullar altında hükümetin politika tercihlerinin değişmiş olmasıdır. Hükümet, büyümenin yavaşlamasını önlemek için maliye ve para politikası araçlarını tüketim talebini artırıcı tesirler doğuracak biçimde kullanmaya başlamıştır. Bir taraftan kamu harcamaları artırılırken ['mali disiplin' bozulurken] diğer taraftan genişletici para politikası izlenmiştir. Bu politik tercih, doğaldır ki, tüketim talebini artırmıştır. Talep artışı ithalatı uyardığı için, özel sektörün dışarıdan borçlanma eğilimi yükselmiştir.

Kriz koşullarında Türkiye'nin dışborç yükü ağırlaşmıştır. Toplam dışborç stokunun gayrisafi yurtiçi hâsılaya oranı, 2008'de yüzde 36.2 düzeyinde iken 2009'da ciddi bir sıçrama yaparak yüzde 41.6 düzeyine yükselmiştir. 2010 itibarıyla bir miktar düşen bu oran, 2013'de yüzde 41.3 olarak gerçekleşmiştir. Bu sıçramanın büyük ölçüde özel sektör kaynaklı olduğunu söyleyebiliriz. Zira özel sektör dışborç stokunun gayrisafi yurtiçi hâsılaya oranı aynı yıllarda şöyle bir seyir izlemiştir: yüzde 24.3, yüzde 26.6 ve yüzde 28.3. Bunun yanı sıra, söz konusu dönemde

¹¹ Krizin ardından *parasal genişleme* politikası izlenerek oluşturulan uluslararası konjonktürün *iyileştirdiği* koşullar altında, Türkiye ekonomisi yapısal sorunlarına rağmen kısa sürede toparlanmıştır. Daha açık bir ifade ile konjonktürün mümkün kıldığı yeni genişleme dalgasının, Türkiye'nin yapısal sorunlarından kaynaklı kırılğanlıklarını telafi edici ya da öteleyici bir tesiri olmuştur.

özel sektörün dışarıdan borçlanma süresinin de kısaldığı görülmektedir. Sektörün kısa vadeli borçlarının toplam borçlarına oranı yüzde 25.3'den yüzde 41.6'ya yükselmiştir (bkz. Tablo 1).

Şimdi 'dışarıdan borçlanma sürecinin üçüncü döngüsü' bağlamında yaptığımız bu değerlendirmeleri daha geniş bir çerçeve içine oturtmaya çalışalım. Öncelikle belirtmeliyiz ki, bu dönemde, bir taraftan özel sektörün dışborç yükü ağırlaşırken diğer taraftan da ülkenin büyüme performansını düşmüştür. Bu düşüşün temel sebebi ihracata dönük üretim yapan imalat sektörünün, yurtdışı talep daraldığı için küçülmek zorunda kalmasıdır. Krizin ağırlaşmasına paralel olarak yurtiçi talebin de daralmaya başlaması, 2009 yılında ekonominin küçülmesi sonucunu doğurmuştur. Kriz öncesi döneme göre daha düşük tempolu olmakla birlikte, 2010 yılından itibaren, yeni bir büyüme dalgası yakalanmıştır (Aydın, 2017: 21).

Bu büyüme dalgasını mümkün kılan ana unsur, 2008 Krizi'nin ardından küresel düzeyde oluşan olumlu konjonktürdür. Yukarıda temas edildiği gibi, söz konusu dönemde liberal kapitalist sistemin merkez ülkelerinde kredi hacmi genişletilip faiz oranları düşürülmüştür. Bu durumda üretici birimler, maliyeti düşük olduğu için, döviz cinsinden borçlanarak büyüme seçeneğine yönelmiştir. Kaldı ki, hükümetin krizi aşmak için takip ettiği genişletici para ve maliye politikalarının bir tezahürü olarak tüketim talebinin artıyor olması da, bu seçeneği cazip hale getirmektedir. Şöyle de söylenebilir: Yeni küresel konjonktür hükümet ile özel sektör arasında büyüme temelli bir mutabakat oluşmasını sağlamıştır.

Dördüncü Borçlanma Döngüsü: 2013-2018

Görüldüğü gibi, liberal kapitalist sistemin merkez ülkelerinin 2008 Krizi'ni aşmak için izlediği genişletici politika sayesinde oluşan olumlu konjonktür Türkiye'nin, 2010'dan itibaren dış finansman kullanımına dayalı yeni bir büyüme dalgası yakalamasını mümkün kılmıştır. Ne var ki bu büyüme dalgası 2013'de kırılmıştır. Kırılmanın iki olgudan kaynaklandığı söylenebilir. Birincisi, 2013 Mayıs'ında ABD Merkez Bankası'nın [FED] faiz artırımı yapacağına ilişkin deklarasyonunun beklentileri kötüleştirerek 2008 Krizi sonrasında oluşmuş bulunan olumlu konjonktürü tersine çevirmiş olmasıdır. İkinci olgu, siyaset alanında yükselen istikrarsızlık dalgasıdır. Önce Gezi Olayları ardından 17-25 Aralık Darbe Girişimi, kur artışının ivmelendiği ve büyümenin yavaşladığı yeni bir konjonktür ortaya çıkarmıştır.¹²

Diğer taraftan özel sektörün artan dışborç yükünün oluşturduğu kırılganlık siyasi iktidarın gündemine girmeye başlamıştır. Nitekim 2013 yılından itibaren bu kırılganlığı gidermeye dönük adımlar atıldığı görülmektedir. Bu adımların ilki, 2013 Mayıs'ında 'Varlık Barışı' adı altında yapılan düzenlemedir. Hükümet, bazı şirketlerin kendi paralarını yurtdışından kredi alıyormuş gibi ülkeye getirdiklerini düşünmektedir. 'Varlık Barışı' düzenlemesi ile bu sanal krediler kapatılarak özel sektörün dışborç yükü gerçek düzeyine çekilecektir. İkinci adım, özel sektörün döviz cinsinden borçlanmasına birtakım kısıtlamalar getirilerek atılmıştır. 2018 Mayıs'ında yürürlüğe giren bir düzenleme ile kazancı döviz cinsinden olmayan özel işletmelerin döviz kredisi kullanma imkânı sınırlandırılmıştır. Bir başka ifade ile döviz kredisi kullanımı 'döviz geliri' şartına bağlanmıştır.

Tuhaf olan şu ki, Türkiye'nin ekonomi-politik düzenini tehdit eden ve hükümetin 'beka sorunu' olarak algıladığı krizler sürecini aşmak bir türlü mümkün olmamıştır. 2013'deki Gezi Olayları'nın başlattığı bu süreci, 2015'de Rusya ile yaşanan gerilim ve yurtiçinde artan terör eylemleri beslemiştir. 2016'da maruz kalınan 15 Temmuz Darbe Girişimi'nin ardından, ABD ve

¹² Hükümet yurtiçi talebin büyümeye yaptığı katkının azalacağı endişesi ile faizlerin artırılmasına itiraz etmektedir. Diğer taraftan Merkez Bankası, konjonktürü iyileştirmek için faiz silahını kullanmaktan kaçınmaktadır. Çünkü iktidar çevreleri bu silahın kullanılması gerektiğini söyleyenleri 'faiz lobisine dâhil olmakla' suçlamaktadır. Faiz üzerinden yaşanan bu gerilim finans piyasasını etkilemiştir. Borsa endeksinin düştüğü, döviz çıkışının ivme kazandığı ve kurun yükseldiği bir iklim oluşmuştur. Bu iklimin sertleşmesi, hükümetin itirazı sürüyor olmasına rağmen, Merkez Bankası'nın 2014, 2017 ve 2018 yıllarında peş peşe ve yüklü miktarlarda faiz artırımı yapmasına sebep olmuştur (Akçay ve Güngen, 2016: 225).

Avrupa Birliği ile ilişkilerin bozulmasının yanı sıra, uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının not indirimine gitmesi krizler sürecini derinleştirmiştir. Öte yandan darbe girişimi sonrası gündeme gelen ‘OHAL hukuku’ iktisadi yapının kurumsal temellerini ciddi ölçüde zedelemiştir.

Krizler süreci, doğaldır ki, makroekonomik dengeleri bozmuştur. İşsizlik ve cari açık sorunlarına ilaveten bir taraftan fiyatlar genel düzeyi yükselirken bir taraftan da devlet finansman açığı vermeye başlamıştır. Dış sermaye girişlerine bağımlı, borç artışına dayanan, büyüme modeli zaman içerisinde ekonomideki kırılganlıkları arttırmış ve ekonomik istikrarsızlığa zemin hazırlamıştır (Orhangazi, 2019). Son olarak, 2018 Ağustosunda maruz kalınan kur şoku, bu sorunları tahammül edilemez boyutlara taşıyarak dış kaynak kullanımına dayalı sermaye birikim modelinin bir kez daha tıkanması sonucunu doğurmuştur. Yaşanan kur şokunun doğrudan tesiri, enflasyon oranı ile faiz oranının artması biçiminde olmuştur. Enflasyondaki artış, ithal girdi maliyetinin yükselmiş olması ile alakalıdır. Faiz artışı ise, kur artışını dengeleyerek finansal sermaye çıkışını önlemeye dönük bir tedbirdir. Döviz kurunun ve ardından faizin artması, kredi sistemini çökerterek büyümeyi yavaşlatmıştır. Diğer taraftan ‘not indiriminden’ ötürü dış kredi maliyetleri de yükselmiş olduğu için, 2008 Krizi’nden itibaren geçerli olan büyüme modeli sürdürülemez hale gelmiştir.

2013’deki Gezi Olayları ile başlayan krizler sürecinin dışborç yükü üzerindeki etkilerine gelince... İlginçtir, maliyeti artmış olmasına rağmen, hem devletin hem de özel sektörün dışarıdan borçlanma ivmesi yükselmeye devam etmiştir. Toplam dışborç stokunun gayrisafi yurtiçi hâsılaya oranı 2013’de yüzde 41.3 düzeyinde iken 2018’de yüzde 56.3 olarak gerçekleşmiştir. Bu zaman aralığında devletin dışborç stokunun yüzde 12.5’den yüzde 17.8’e ve özel sektörün dışborç stokunun yüzde 28.3’den yüzde 37.8’e yükseldiğini görüyoruz (bkz. Tablo 1). Şunun altını çizmek durumundayız. 2001 Krizi’nin ardından neredeyse sürekli azalan devletin dışborç yükü 2014’den itibaren artmaya başlamıştır.

Sonuç ve Değerlendirme

Özel sektörün dışarıdan borçlanma süreci, 30 Sayılı Karar [1984] ile başlamıştır. Finansal serbestleşme arayışlarının bir uzantısı olarak özel işletmelerin dışarıdan borçlanmasına imkân tanıyan bu karar, uzun dönemde büyüme ile finansman arasındaki ilişkiyi dönüştürücü etkiler ortaya koyduğu için, ehemmiyet arz etmektedir. Şunu söylemeye çalışıyoruz: 1980’li ve 1990’lı yıllarda büyüme, ağırlıklı olarak, devletin içeriden ve dışarıdan borçlanarak sağladığı kaynaklar ile finanse edilmiştir. Buna mukabil 2000’li yılların başından itibaren büyümenin finansmanında, daha çok, özel sektörün dışarıdan borçlanarak temin ettiği kaynaklar kullanılmaya başlamıştır. Büyümenin finansmanı bağlamında yapılan bu değişiklik, doğaldır ki, kamunun dışborç yükünü azaltırken özel sektörün dışborç yükünü ağırlaştırmıştır.

Türkiye ekonomisinin büyüme dinamikleri, uluslararası finansmana erişim koşullarının tesiri altındadır. Koşulların kötüleşmesi [yani uluslararası konjonktürün bozulması] durumunda, ‘ani sermaye çıkışları’ veya ‘sermaye girişlerinde ani duruşlar’ söz konusu olmaktadır. Netice, ya büyümenin yavaşlamasıdır ya da küçülmedir. Bir başka ifade ile finansal serbestleşme uygulamaları, bütüncül olarak ulusal ekonominin ve bilhassa [faaliyetlerini dış finansman kullanarak yürüttüğü için ağır bir dışborç yükü altında olan] özel sektörün kırılganlığını artırmıştır. Bu kırılganlığı azaltıcı tedbirler alınmadığı takdirde muhtemel bir iç ya da dış şokun, ülkenin toplam dışborç yükünü taşınması mümkün olmayan bir düzeye çıkaracağı aşîkârdır. Çünkü finansman dengesini sürdürme imkânları, hem özel sektör için hem de devlet için gitgide azalmaktadır. Öyle ki, özel sektörün dışborç yükünün tetikleyeceği bir finansal krizin çok da uzak olmadığını söyleyebiliriz. Böyle bir durumda özel sektörün dışborç yükü, hiç kuşkusuz, ülkenin / toplumun sırtına binecektir.

Dış kaynak kullanımına dayalı büyüme politikasının sürdürülebilir olmadığı ve ekonomi-politik düzeni tehdit edici unsurlar taşıdığı, son olarak, 2018 Ağustosunda yaşanan kur şoku ile bir kez daha tecrübe edilmiştir. Döviz krizinin ardından ulusal paranın değer yitirmesinin bir sonucu olarak enflasyonun ve faizin ivmelenmesi, dışborç yükünün beslediği kırılganlıktan da etkilenerek iktisadi alanı durgunluğa sürüklemiştir. Bu hadise açık bir biçimde göstermiştir ki, Türkiye ekonomisinin bu kırılgan yapısının temel nedeni 2001 krizinin ardından takip edilen dış sermaye girişlerine bağımlı büyüme modelidir.

1984 yılından itibaren özel sektör, herhangi bir kısıtlamaya tabi olmaksızın, istediği koşullarda ve miktarda dışarıdan borçlanabilmektedir. Kuşkusuz, devlet özel sektörün borçlarından hukuki anlamda sorumlu değildir. Bununla birlikte borçların geri ödemelerinde ortaya çıkan sorunlar, ülkenin kredibilitesini azaltıcı sonuçlar doğurmaktadır. Kaldı ki finansal dalgalanmaların söz konusu olduğu dönemlerde devlet, bankacılık sektörünün borçlarına ilişkin güvence vermek zorunda kalmaktadır. Diğer taraftan başka ülkelerin özel sektör dışborç yükünden kaynaklanan ağır finansal krizler yaşadığı ve iktisaden çökme safhasına geldiği de bilinmektedir. Şu gerçeğin altı çizilmelidir: Dünyanın hiçbir ülkesinde devlet, özel sektörün dışarıdan borçlanma sürecine kayıtsız kalamaz. Dışborç yükünün oluşturduğu kırılganlık, yukarıda da belirtildiği gibi, sadece borçlu özneleri değil iktisadi alanın tamamını tehdit etmektedir.

Nitekim ülke deneyimleri göstermiştir ki, yasal-kurumsal altyapının olgunlaştırılmadığı bir ortamda, özel sektörün herhangi bir kısıtlamaya tabi tutulmaksızın dışarıdan borçlanmasına müsaade edilmesi, kelimenin tam anlamı ile felakete davetiye çıkarmak anlamına gelmektedir. Bu davetiyeyi hükümsüz kılmak için ilk yapılması gereken, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu [BDDK] örneğinde olduğu gibi, özel sektörün dışarıdan borçlanmasını düzenleyici ve denetleyici fonksiyonlar icra edecek bağımsız bir kurul oluşturmaktır. Öte yandan mevcut yasal düzenleme güncellenerek dışarıdan borçlanma birtakım koşullara bağlanmalıdır.

Yasal-kurumsal altyapı olgunlaştırmanın dışarıdan borçlanma sürecini düzeltici etkileri, takdir edileceği gibi, uzun dönemde ortaya çıkacaktır. 2018 Ağustosunda maruz kalınan döviz krizinin ardından finansman dengesi bozulmuş ve dışborç yükü ağırlaşmış işletmelerin direnme gücü yeterli değildir. Borçlarını yeniden yapılandırmaları için, bu işletmelere acilen kaynak aktarılmalıdır. Öte yandan ahlaki bozulma [moral hazard] tehlikesini ortadan kaldırmak için kaynak aktarma işlemi, objektif kriterler belirlenerek ve şeffaf bir biçimde yürütülmelidir.

Kaynakça

- Ağca, Ş., & Celasun, O. (2012). Sovereign debt and corporate borrowing costs in emerging markets. *Journal of International Economics*, 88 (1), 198-208.
- Akçay, Ü. (2010). Şantiyeleşen kentler. *Express Dergisi*, 142, 40-43.
- Akçay, Ü., & Güngen, A. R. (2016). *Finansallaşma, borç krizi ve çöküş: küresel kapitalizmin geleceği*. Nota Bene.
- Arteta, C., & Hale, G. (2008). Sovereign debt crises and credit to the private sector. *Journal of International Economics*, 74 (1), 53-69.
- Aydın, M. K. (2003). *Sermayenin küreselleşmesi: 'kapitalizmin altın dönemi'nden 'neoliberal dalga'ya uzanan süreç*. Değişim.
- Aydın, M. K. (2004). *Sermayenin küreselleşmesi. Sakarya Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Tartışma Metinleri*.
- Aydın, M. K. (2005). Türkiye ekonomisi: krizlerin sorumlusu kim. *Toplum ve Bilim*, 102, 92-102.

- Aydın, M. K. (2010). *Ekonomiye ve siyasete 'sol'dan bakmak: ekonomi-politik denemeler*. Değişim.
- Aydın, M. K., & Aksoy, Ö. (2015). Türkiye ekonomisi: kendi krizlerinden küresel finans krizine. *Artvin Çoruh Üniversitesi Uluslararası Sosyal Bilimler Dergisi*, 1(1), 1-22.
- Aydın, M. K. (2017). Türkiye ekonomisi: bardağın dolu tarafına bakmak. *Bilgi*, 35, 1-26.
- Boratav, K. (2012). *Türkiye iktisat tarihi 1908-2009*. İmge.
- Celasun, O., & Harms, P. (2011). Boon or burden: the effect of private sector debt on the risk of sovereign default in developing countries. *Economic Inquiry*, 49 (1), 70-88.
- Dornbusch, R. (2002). A primer on emerging market prices. S. Edwards & J. A. Frankel (Eds.), *Preventing currency crises in emerging markets*, (ss.743-754). National Bureau of Economic Research Inc.
- Hallak, I. (2013). Private sector share of external debt and financial stability: Evidence from bank loans. *Journal of International Money and Finance*, 32, 17-41.
- Jimoh, A. (2009). Bilateral official and non-governmental organizations': support for private sector development. M. Odedokun (Ed.) *External Finance for Private Sector Development* (92-123), Palgrave Macmillan.
- Karahanogulları, Y. (2012). Neo-liberal popülizm: 2002-2010. kamu maliyesi, finans, dış ticaret dengesi ve siyaset. *Toplum ve Bilim*, 123, 116-145.
- Kazgan, G. (2010), Türkiye'de 2008 krizi ve sonrası için beklentiler. N. Coşar & M. Bildirici (Eds.) *Tarihi, Siyasi, Sosyal Gelişmelerin Işığında Türkiye Ekonomisi 1908-2008* (ss.21-39) .Ekin.
- Killick, T. (1989). *A Reaction too far: Economic Theory and the Role of the state in Developing Countries*, Overseas Development Institute.
- Kuruç, B. (2006). Ücretler ve kârlar üzerine. A. H. Köse, F. Şenses & E. Yeldan (Eds.), *İktisadi Kalkınma, Kriz ve İstikrar* (ss. 31-70). İletişim.
- Lazzarato, M. (2015). *Borçlandırılmış İnsanın İmali, Açılım*.
- Orhangazi, Ö. (2019). Türkiye Ekonomisinin yapısal sorunları, finansal kırılganlıklar ve kriz dinamikleri. *Mülkiye Dergisi*, 43 (1), 111-137.
- Öniş, Z., & Bakır, C. (2007). Turkey's political economy in the age of financial globalization: The significance of the EU anchor. *South European Society and Politics*, 12 (2), 147-164.
- Öniş, Z., & Güven, A. B. (2011). Global crisis, national responses: the political economy of Turkish exceptionalism. *New Political Economy*, 16 (5), 585-608.
- Sarı, M. (2004). *Dış Borç Yönetimi ve Türkiye Uygulamaları*, TCMB Uzmanlık Yeterlik Tezi.
- Sönmez, S. (2006). Türk iktisat politikalarındaki çıpa: dış borçlanma, A. H. Köse, F. Şenses & E. Yeldan (Eds.), *İktisadi Kalkınma, Kriz ve İstikrar* (ss. 305-361). İletişim.
- Türkiye Cumhuriyeti Kalkınma Bakanlığı (2020), Türkiye Cumhuriyeti Hazine ve Maliye Bakanlığı, <https://www.hmb.gov.tr/kamu-finansmani-istatistikleri/>, (22.02.2020)
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (2020), Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Elektronik Veri Dağıtım Sistemi, [https://evds2.tcmb.gov.tr/index.php?evds/serieMarket/collapse_6/5971/DataGroup/turkish/bie_kvdb/\(22.02.2020\)](https://evds2.tcmb.gov.tr/index.php?evds/serieMarket/collapse_6/5971/DataGroup/turkish/bie_kvdb/(22.02.2020))

-
- Ünay, S. (2009). Küresel kalkınma paradigmasının evriminde kurumsal etkenler ve Dünya Bankası. *İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, 41, 87-111.
- Ünay, S. (2013). *Kalkınmacı modernlik*, Küre.
- Yavan, N. (2012). Türkiye'nin yurtdışındaki doğrudan yatırımları: tarihsel ve mekânsal perspektif. *Türk Dünyası Sosyal Bilimler Dergisi*, 63, 237-270.
- Yeldan, E. (1994), The economic structure of power under Turkish structural adjustment: prices, growth, and accumulation. F. Şenses (Ed.) *Recent Industrialization Experience of Turkey in a Global Context* (ss.79-90). Greenwood.
- Yeldan, E. (2001). *Küreselleşme sürecinde Türkiye ekonomisi: bölüşüm, birikim ve büyüme*. İletişim.
- Yeldan, E. (2008). *Küreselleşme: kim için*. Yordam.