

# EKONOMİ POLİTİK

## Dış Borçlanma Yeniden İvmelenirken

Erinç Yeldan, 31 Mart 2010

Türkiye 2000’li yıllarda yoğunlukla dış açık veren ve dış borçlanmaya dayalı bir görünüm sergiledi. Toplam dış borç stoku 2003 başında 130 milyar dolar düzeyinde idi. Küresel krizin Türk ekonomisini etkisi altına almaya başladığı 2008 Ekim’inde dış borçlar 291 milyar dolar düzeyine fırlamıştı. Yani Türkiye, 2003’ten 2008’e dış borçlarını dolar bazında iki mislinden fazla arttırmıştı.

Söz konusu borçlanma temposunun nerelerde *tüketilmiş* olduğunu yakın çevremizden biliyoruz. Kentlerin varoşlarından başlayarak giderek yayılan toplu konut projeleri, *residence*’ler, alışveriş merkezleri ve kredi kartı ve özel tüketici borçlanmasına dayalı bir tüketim çılgınlığı Türkiye’de yeni bir *Lale Devri*’nin yaşanmasına olanak sağlamıştı.

Küresel kriz bu borç çılgınlığını bıçakla kesti.

Aşağıdaki ilk tabloda Türkiye’nin dış borçlarının 2007 sonundan, en güncel veri tarihi olan 2009’un üçüncü çeyreğine değin, çeyrek dönemler itibariyle seyri sergileniyor. Dış borçlarımız 2009’un ilk çeyreği sonunda Ekim 2008 tepe noktasından başlayarak yaklaşık 25 milyar dolar gerilemiş, daha sonra da yeniden yükselişe geçmiş gözüküyor. İlginç olan gözlem ise şu: 2008 öncesinde dış borçları sürükleyen kesimin *özel sektör* olduğu biliniyor. Söz konusu dönemde özel dış borç stoku, kamunun borcunun iki misline ulaşmış. Halbu ki kriz sürecinde özel sektör dış borçlarını geri ödemek zorunda kalırken, kamu sektörü *net dış borçlanıcı* konumuna gelmiş. Kamunun dış borç stoku son altı ayda yaklaşık 8 milyar dolar net artış göstermiş durumda. Özel sektör ise net dış borç ödeyici konumunu henüz sürdürüyor.

Dış Borç Stoku (Milyon \$)				
	Toplam	Kamu	Özel	TCMB
2007Q4	249,426	73,524	160,101	15,801
2008Q3	291,679	78,937	198,403	14,339
2008Q4	278,302	78,279	185,957	14,066
2009Q1	266,794	76,218	177,570	13,007
2009Q2	270,093	78,240	178,266	13,587
2009Q3	273,454	83,524	176,296	13,634
Kaynak: tcmb: evds				

Peki *özel sektör döviz gereksinimini nasıl karşılamış durumda?*

Ödemeler Dengesi verileri bu konuda ilginç dönüşümlerin söz konusu olduğunu belgeliyor. İkinci tabloda sunulan veriler, 2009 boyunca Türk ekonomisinin verdiği dış açığın (cari

işlemler açığının) hızla gerilediğini ve 42 milyar dolardan, 14 milyara düştüğünü gösteriyor. Cari işlemler açığı 2008 ve 2009 boyunca iki kaynaktan kapanmış: *doğrudan yatırımlar* ve *net hata ve noksan (kayıt dışı sermaye girişleri)*. Bu arada döviz rezervlerindeki 2.7 milyar dolarlık azalma da önemlice bir finansman kalemi olmuş. *Doğrudan yatırımlar* 2008’de 15.7, 2009’da 6.1 milyar dolar döviz girişi “kazandırmış”. Burada *doğrudan yatırım* sözcüğünün, içinde geçen *yatırım* sözüne rağmen, aslında gerçek yatırım davranışıyla son derece az ilintili olduğu; bu kalemin çoğunlukla şirket birleşmeleri, özelleştirmeler ve arazi satışlarından oluştuğu biliniyor. Dolayısıyla, sermayenin uluslararasılaştırıldığı bir süreci yansıtan bu gelişim, aslında yukarıda sözünü ettiğimiz tüketim çılgınlığı ve Lale Devri’nin ayrılmaz bir ögesi.

*Net hata ve noksan* kalemi içerisinde söz konusu olan sermaye girişlerinin neleri içerdiği bilinmiyor. Bu rakamın 2008’in son üç ayından başlayarak 2009 boyunca birikimli olarak yaklaşık 14 milyar dolarlık bir döviz girişi sağlamasının nedenleri “resmi” verilere göre meçhul. **Korkut Boratav** hoca ve bir çok analist bu tür meçhul sermaye girişlerinin aslında *yerli sıcak para* olarak değerlendirilmesi gerektiğini savunuyor.

2010’un ilk ayı itibariyle cari işlemler açığı bir sıçrama göstermiş ve Türkiye yeniden dış açık veren bir ekonomi konumuna sürüklenmeye başlamış. Türkiye 2010’un daha ilk ayında 3 milyar dolarlık bir dış açık vermiş durumda. Cari işlemler açığının yeni finansman biçimi ise aslında “eski” bir olanak: portföy girişlerine dayalı *yabancı sıcak para*. Bunu yanında *yerli sıcak para*, yani net hata ve noksan dahilinde gelen döviz de önemini korumaya devam ediyor.

Ödemeler Dengesi (Milyon \$)				
	2007	2008	2009	2010 (Ocak)
Cari İşlemler Dengesi	-38,311	-41,946	-13,853	-2,959
Finans Hesabı	48,707	33,547	6,115	1,706
Doğrudan Yatırım, net	19,941	15,720	6,107	279
Portföy Hesabı, net	717	-5,046	198	1,958
Net hata Noksan	1,619	5,641	8,529	1,997
Rezervler (*)	-12,015	2,758	-791	-744
Kaynak: tcmb, evds				
not (*) "-" işareti rezerv artışı gösterir.				

Cari işlemler dengesinde yeniden başlayan bozulma süreci ve “yeni” finansman biçimi, Türkiye’nin yeniden dış borçlanma ağırlıklı 2003-2008 tüketim temposuna hazırlanmakta olduğunun işaretlerini veriyor. Tıpkı 1990-1993 ve 2000’de gözlenen ve bir saman alevini andırır spekülasyon büyüme kıvılcıklarında olduğu gibi...

31 Mart Çarşamba günü (bugün) TÜİK 2009’un son çeyrek dönemine ilişkin ulusal gelir tahminlerini açıklayacak. Büyük bir olasılıkla bu yeni saman alevinin ilk kıvılcıklarını gözlemleyeceğiz.